

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA: UM ESTUDO DE CASO NO SETOR FERROVIÁRIO BRASILEIRO

Douglas dos Reis Duarte¹
Eduardo Duarte Horta²
Anderson Rocha Valverde³

Resumo

O presente artigo tem como objetivo realizar a análise da situação econômico-financeira de 6 (seis) empresas concessionárias do transporte ferroviário brasileiro no que diz respeito à sua posição de liquidez, do endividamento e da rentabilidade, comparando o desempenho das empresas entre si e sua evolução no período analisado. Esse tipo de análise é de extrema importância, uma vez que um serviço de qualidade por parte das concessionárias, entre outras coisas, depende da sua saúde financeira e econômica. A pesquisa realizada pode ser classificada, com relação a sua metodologia, como descritiva e quantitativa. Realizou-se inicialmente um pesquisa bibliográfica do tema a ser abordado e escolhidas como objeto de pesquisa apenas as concessionárias ferroviárias listadas na BM&Fbovespa devido principalmente à facilidade de acesso a suas informações. Realizou-se o levantamento das Demonstrações Contábeis das empresas estudadas para o período de 2009 a 2013 e em seguida, foram calculados 8 (oito) indicadores para análise da situação econômica e financeira das concessionárias. De acordo com os resultados da pesquisa, o conjunto de empresas apresentou uma situação financeira insatisfatória, com alto endividamento e baixa liquidez. Além disso, apresentaram uma situação econômica insatisfatória e sem apresentar grandes tendências de melhora, sendo seu resultado econômico-financeiro não favorável podendo ter implicações na qualidade dos serviços por elas prestados.

Palavras-chave: ferrovias, análise financeira, análise econômica.

¹ DUARTE, Douglas dos Reis. Pós-Graduado em Gestão de Finanças pela UFJF., Juiz de Fora, MG, 2017.

² HORTA, Eduardo Duarte. Mestre em Engenharia de Produção. Docente do Curso de Ciências Contábeis da UFJF, Juiz de Fora, MG, 2017.

³ VALVERDE, Anderson Rocha. Mestre em Administração. Docente dos Cursos de Administração e Engenharia de Produção da Universidade Salgado de Oliveira – JF, Juiz de Fora, MG, 2017.

1 Introdução

Um sistema de transporte eficiente certamente é levado em conta quando são discutidos os elementos de maior importância para o desenvolvimento de países e regiões. Com o passar do tempo, a combinação dos processos de globalização econômica, de liberalização comercial e das inovações tecnológicas, remodelou as vantagens comparativas e competitivas, penalizando as regiões com altos custos logísticos fazendo com que apenas as economias com estruturas de transporte eficientes conseguissem competir globalmente (CNT, 2013).

O modal ferroviário, devido suas características que o faz muito eficiente, se consagra como um meio de transformação econômica e assume um papel importantíssimo na composição da matriz de transporte. Sendo assim, vários países, inclusive o Brasil fizeram uso de corredores ferroviários como estratégia de alavancagem econômica.

Em muitos países as ferrovias necessitavam de subsídios estatais para continuarem operando após a disseminação das rodovias, dados seus altos custos de implantação e de manutenção. Até a década de 1970, a grande maioria dos serviços ferroviários do mundo estava sob algum tipo de gestão pública. Esta grande interferência do governo no setor, iria a partir da década de 1970 dar sinais de altos custos e baixos níveis de eficiência, pois a administração pública resultava em custos significativos com burocracia, em interesses conflitantes e informações assimétricas reduzindo a eficiência econômica do setor (CNT, 2013).

A partir da década de 1980 o início das privatizações e concessões em diversos países impulsionou a necessidade de revisão nos modelos de operação e construção das ferrovias. Desde o início da liberação econômica, percebe-se uma tendência global pela redução da intervenção estatal no setor ferroviário. Com as concessões ao administrador privado e com mais liberdade de competição econômica o setor ferroviário foi impactado de quatro formas: melhoria na condição financeira das empresas, ganhos de produtividade, eficiência e oferta de um serviço de maior qualidade para os usuários.

No Brasil, as ferrovias surgiram durante o ciclo do café, que predominou da segunda metade do século XIX até meados de 1930. A partir da década de 1920, foi ampliada a construção de rodovias pavimentadas e estas passaram a competir com as ferrovias por recursos públicos. Isso representou perda de receita para o modal ferroviário e menos investimentos em infraestrutura para o setor.

No ano de 1957 a RFFSA (Rede Ferroviária Federal S.A.), foi criada com o objetivo de integrar sob uma mesma administração toda a rede ferroviária pertencente à União, trazendo avanços para o setor, com o crescimento da tonelagem transportada e o aumento da produtividade. Mas segundo Castro (2000), apesar do desenvolvimento das ferrovias até então, elas ainda representavam 90% do déficit orçamentário público na metade do século.

A crise fiscal do Estado brasileiro, na década de 1980, tornou o modelo vigente de gestão das ferrovias insustentável. As receitas da RFFSA não eram suficientes para arcar com a dívida contraída. No final desse período, iniciaram-se os estudos para a retomada da participação do capital privado no setor, seguindo as tendências mundiais. Na década de 1990, a malha da RFFSA foi concedida. A retomada da participação do setor privado no modal ferroviário só foi efetivada com a inclusão da RFFSA (Rede Ferroviária Federal S.A.) no PND (Plano Nacional de Desestatização), em 1992 (decreto nº 473/92) (CASTRO, 2000).

Os pontos positivos hoje verificados no Sistema Ferroviário Nacional são resultados dos avanços que as concessões à iniciativa privada trouxeram para o setor. As concessionárias se tornaram responsáveis pelos investimentos na manutenção da malha concedida e a tonelagem transportada aumentou consideravelmente, bem como o nível de segurança, atestado pelo declínio no índice de acidentes.

Atualmente são 12 as concessionárias de transporte ferroviário operando no Brasil. O marco regulamentar do transporte ferroviário definiu novos direitos e obrigações dos usuários, padrões de qualidade para os serviços e penalidades referentes à prestação inadequada do serviço. Devido à importância do setor ferroviário para a economia é de suma importância que a situação das empresas seja monitorada de forma consistente.

Um serviço de qualidade por parte das concessionárias, entre outras coisas, depende da sua saúde financeira e econômica. A situação econômico-financeira das empresas pode ser analisada com bastante precisão através de instrumentos de Contabilidade Gerencial. Nesse sentido, as Demonstrações Contábeis são de grande valia para a interpretação do comportamento das empresas, no passado e no presente, e para a previsão de sua saúde econômico-financeira futura.

Este artigo tem como objetivo a análise da situação econômico-financeira das principais concessionárias do transporte ferroviário brasileiro, no que diz respeito à posição de liquidez, o endividamento e a rentabilidade das empresas, comparando o desempenho das empresas entre si e sua evolução no tempo.

A pesquisa se inicia com uma revisão da literatura acerca do tema e o levantamento das informações para as empresas estudadas que são as concessionárias ferroviárias brasileiras

listadas na BM&FBovespa, sendo estas: América Latina Logística Malha Oeste S.A., Ferrovia Centro-Atlântica S.A., MRS Logística S.A., América Latina Logística Malha Sul S.A., América Latina Logística Malha Paulista S.A. e América Latina Logística Malha Norte S.A.. Passa-se então aos cálculos dos indicadores e os resultados da pesquisa. Por fim, são apresentadas as considerações finais.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Análise das Demonstrações Contábeis

A Análise das Demonstrações Contábeis ou Análise de Balanços tem como objetivo extrair informações das Demonstrações Contábeis (ou Financeiras), para a tomada de decisões. A Análise de Balanços é desenvolvida com base nas Demonstrações Contábeis formalmente apuradas pelas empresas (MATARAZZO, 2010).

Segundo Assaf Neto (2012) a análise visa relatar, com base nas informações contábeis, a posição econômico-financeira atual da empresa, as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela Análise das Demonstrações Contábeis extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

Para Iudícibus (2009) o acompanhamento das tendências e do desempenho financeiro e de rentabilidade da concorrência é essencial para uma empresa situar-se no mercado, saber em que ponto se encontra e, o fundamental, decidir se está satisfeita com a posição ocupada ou se pretende desempenho mais ambicioso.

Várias são as informações que podemos obter através da Análise das Demonstrações Contábeis, como: situação financeira, situação econômica, desempenho, eficiência na utilização de recursos, pontos fortes e fracos, tendências e perspectivas, quadro evolutivo, adequação das fontes às aplicações de recursos, causas das alterações na situação financeira e na rentabilidade, providências que deveriam ser tomadas e não foram e avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras (MATARAZZO, 2010).

Para Assaf Neto (2012), apesar das técnicas desenvolvidas não há nenhum critério ou metodologia formal de análise válido nas diferentes situações e aceito unanimemente pelos analistas. Para conclusões e decisões, a Análise de Balanços é fundamentalmente dependente da qualidade das informações e do volume de informações disponíveis. A Análise de Balanços é não somente desenvolvida por meio de aplicações de técnicas, mas também orientada em grande parte, pela sensibilidade e experiência do especialista.

Para Matarazzo (2010) a Análise de Balanços se baseia no raciocínio científico e no processo de tomada de decisões. O autor propõe que sejam escolhidos os indicadores a serem analisados e que depois estes sejam comparados com padrões para se chegar a diagnósticos e conclusões, para que finalmente as decisões sejam tomadas.

Já Assaf Neto (2012) propõe como passos para a avaliação as seguintes etapas: análise da empresa e do mercado em que a mesma está inserida, levantamento dos relatórios financeiros, avaliação dos demonstrativos contábeis pela evolução de seus valores ao longo do tempo e pela participação relativa de cada valor em relação a um total, análise da liquidez, análise do endividamento, análise da rentabilidade e por fim as conclusões sobre a situação da empresa. Além disso, o autor cita que a Análise de Balanços é fundamentalmente comparativa. É indispensável que se conheça como evolui o resultado e em qual nível ele se situa em relação aos concorrentes e aos padrões de mercado.

Sendo assim, a opinião de diversos autores converge para que a Análise de Balanços tenha como principal insumo as demonstrações financeiras, o uso de indicadores, a comparação destes indicadores com padrões ou com os obtidos por empresas do mesmo setor, além da evolução destes indicadores no tempo.

Existem diversas técnicas de Análise de Balanços como Análise Horizontal, Análise Vertical, análise através de índices, diagrama de índices, análise da alavancagem financeira, entre outras (ASSAF NETO, 2012; IUDÍCIBUS, 2009; MATARAZZO, 2010). O escopo deste trabalho se restringe a análise através de índices ou análise através de indicadores econômico-financeiros, das principais empresas do setor ferroviário brasileiro.

2.2 Indicadores Econômico-financeiros

A Análise das Demonstrações Contábeis encontra seu ponto mais importante no cálculo e avaliação do significado de indicadores, relacionando principalmente itens e grupos do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício. O uso de indicadores tem como finalidade principal permitir a extração de tendências e a comparação dos indicadores com padrões pré-estabelecidos. A finalidade da análise é, mais do que retratar o que aconteceu no passado, fornecer algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro (IUDÍCIBUS, 2009).

Para Matarazzo (2010) indicadores ou índices são a relação entre contas ou grupos de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. A principal preocupação dos índices de análise de balanços é fornecer avaliações genéricas sobre diferentes aspectos da empresa em análise,

sem descer a um nível maior de profundidade, ou seja, fornecer uma visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa.

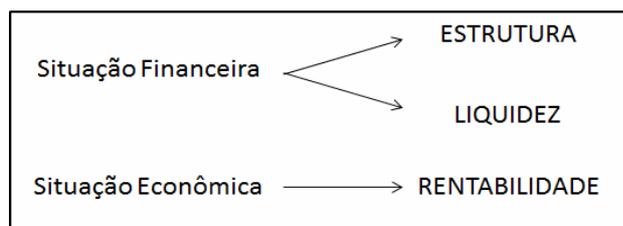
Matarazzo (2010) também considera que existem 3 (três) tipos básicos de avaliação de um índice: pelo significado intrínseco, pela comparação ao longo de vários exercícios e pela comparação com índices de outras empresas ou índices padrão:

- a) **Avaliação intrínseca de um índice** - É possível de maneira grosseira, avaliar índices pelo seu significado intrínseco. A análise do valor intrínseco de um índice é limitada e só deve ser usada quando não se dispõe de índices-padrão proporcionados pela análise de um conjunto de empresas.
- b) **Comparação dos índices no tempo** - A comparação dos índices de uma empresa com os valores observados nos anos anteriores se mostra de bastante utilidade por evidenciar tendências seguidas pela empresa.
- c) **Comparação com padrões** - A avaliação de um índice só pode ser feita através de comparação com padrões, pois não existe o bom ou o deficiente em absoluto. Assim, é preciso definir um conjunto e em seguida comparar um elemento com os demais do conjunto para atribuir-lhe determinada qualificação. É importante, ao fazer a comparação, saber se um índice é: quanto maior, melhor, ou quanto menor, melhor. A comparação faz sentido quando comparado com empresas do mesmo ramo, sendo a empresa X a melhor do ramo naquele indicador sendo que essa é uma conclusão objetiva.

Com relação aos índices a serem calculados, cada autor apresenta um conjunto de índices que, de alguma forma difere dos demais. Porém, as ideias dos autores convergem na Análise das Demonstrações Financeiras sempre citando três principais tipos de análises: Análise da Estrutura de Capitais ou Endividamento, Análise da Liquidez e Análise da Rentabilidade da empresa.

Matarazzo (2010) divide a análise das demonstrações da empresa em **Análise da situação financeira** e **Análise da situação econômica** de acordo com a Figura 1.

Figura 1 - Principais aspectos revelados pelos índices financeiros.



Fonte: MATARAZZO, 2010.

O presente trabalho terá como foco realizar a análise econômico-financeira das empresas no que diz respeito aos indicadores de Estrutura de Capitais, Liquidez e Rentabilidade. Existem inúmeros indicadores nestas três vertentes, serão apresentados apenas os conceitos dos indicadores utilizados na análise.

2.3 Indicadores de Estrutura de Capital ou Endividamento

A estrutura de capital das empresas é formada pelo seu capital próprio que compreende a parte do capital social investido em ações, lucros retidos e acumulados, reservas, ou seja, o Patrimônio Líquido. O capital de terceiros é formada pelos exigíveis, tanto no curto ou longo prazo (SILVA, 2004).

Os índices deste grupo relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros. São índices de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros. Os índices deste grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos (ASSAF NETO, 2012).

As informações e definições relativas a cada índice deste grupo foram compiladas das obras de Matarazzo (2010), Assaf Neto (2012) e Iudícibus (2009).

2.3.1 Participação de capitais de terceiros sobre recursos totais

O índice expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os fundos totais. Também significa qual a porcentagem do ativo total financiado com recursos de terceiros. Pode ser chamado também de Endividamento Total e é calculado pela fórmula:

$$\text{Endividamento Total} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

onde o Exigível Total = Passivo Circulante + Passivo Não-Circulante

É um indicador de risco ou de dependência de terceiros por parte da empresa e indica a liberdade de decisões financeiras. Do ponto estritamente financeiro é um indicador do tipo quanto menor, melhor. Porém, do ponto de vista de obtenção do lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais for menor que o lucro conseguido com sua aplicação nos negócios.

Normalmente, a comparação com padrões permite saber se o nível de endividamento da empresa está dentro ou fora de certos padrões de normalidade. No longo prazo, o indicador não deveria ser muito grande, pois isto iria progressivamente aumentando as despesas

financeiras, deteriorando a posição de rentabilidade da empresa. Empresas falidas em geral são empresas muito endividadas. Falência nada mais é do que a incapacidade de pagar dívidas e empresas com baixo percentual de endividamento não costumam ir à falência.

2.3.2 Composição do Endividamento

O indicador de Composição do Endividamento nos fornece a informação de qual é o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais de uma empresa e é calculado pela equação:

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

De uma maneira geral, quanto menor for o indicador, melhor será para a empresa. Saber qual a composição das dívidas é interessante, pois há uma diferença em possuir dívidas de curto prazo que precisam ser pagas com os recursos possuídos hoje somados àqueles gerados em curto prazo e ter dívidas de longo prazo, pois a empresa dispõe de tempo para gerar recursos para pagar esta dívida.

A empresa em franca expansão deve procurar financiá-la, em grande parte, com endividamento de longo prazo, de forma que à medida que ela ganhe capacidade operacional adicional tenha condição de começar a amortizar as dívidas. Cada empreendimento possui uma estrutura otimizada de composição de recursos e não existem, a rigor, regras fixas.

2.3.3 Imobilização dos Recursos Não Correntes

O indicador de Imobilização dos Recursos Não Correntes ou Imobilização dos Capitais Permanentes indica qual o percentual de recursos permanentes (longo prazo) que estão financiando os investimentos, o imobilizado e o intangível e é dado pela fórmula:

$$\text{Imobilização dos Recursos Não correntes} = \frac{\text{Ativo Não Circulante} - \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Quanto menor for este indicador melhor, pois indica que a empresa terá mais recursos não correntes para investir no Ativo Circulante. Em regra, este índice não deve ser superior a 100% pois indica que teremos o Passivo Circulante financiando uma parte dos investimentos permanentes, revelando um sinal de desequilíbrio financeiro.

Quando o Ativo Circulante é totalmente financiado por capitais de terceiros e ainda há uma parte financiando os recursos não correntes da empresa, esta encontra-se em um alto grau de dependência de terceiros. Independentemente dos padrões pode-se dizer que a situação

(neste nível de imobilização) da empresa não é tranquila. O ideal em termos financeiros é a empresa dispor do Patrimônio Líquido suficiente para cobrir os recursos não correntes e ainda sobrar uma parcela suficiente para financiar o Ativo Circulante.

2.4 Indicadores de Liquidez

A análise através dos indicadores de liquidez tem por objetivo conhecer a capacidade de pagamento da empresa, o equilíbrio financeiro e a capacidade de cumprir com as suas obrigações em dia. Os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros, mostram a base da situação financeira da empresa (ASSAF NETO, 2012).

Matarazzo (2010) afirma que bons índices de liquidez trazem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas. No entanto, estes indicadores possuem uma grande restrição: se apresentam com base numa posição de liquidez estática, não refletindo a magnitude com que ocorreram as diversas entradas e saídas circulantes. Os prazos de liquidação do passivo e de recebimento do ativo podem ser os mais diferenciados possíveis, ainda mais se consideramos que temos passivo e ativo de longo prazo. Isso faz com que, mesmo que a empresa apresente um bom índice de liquidez ela não necessariamente pague suas dívidas em dia.

2.4.1 Liquidez Geral

Indica quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada R\$1,00 de dívida total e é calculado através da fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Esse indicador revela a liquidez tanto a curto prazo, como a longo prazo e quanto maior for o valor do indicador, melhor será para a empresa. A Liquidez Geral é utilizada também como medida de segurança ou saúde financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos e se a empresa consegue pagar todas as suas dívidas e ainda dispõe de uma folga, excedente ou margem.

Quando uma empresa tem um índice maior do que 1, significa que a empresa poderia pagar suas dívidas, mesmo aquelas de longo prazo, com recursos que possui hoje, no Ativo Circulante e no Realizável a Longo Prazo e ainda haveria uma sobra. A princípio a empresa está satisfatoriamente estruturada do ponto de vista financeiro. Um índice de liquidez inferior a 1 não quer dizer que a empresa esteja em insolvência. Quando o índice é menor do que 1,

revela que a empresa não conseguiria pagar, naquela data todas as suas dívidas. A diferença é entre depender ou não da geração futura de recursos para o pagamento das dívidas.

2.4.2 Liquidez Corrente

O indicador de Liquidez Corrente mostra quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$1,00 de Passivo Circulante.

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Este quociente relaciona as dívidas de curto prazo com os recursos que temos disponíveis no curto prazo para cobri-las. É um índice muito divulgado e frequentemente considerado o melhor indicador da situação de liquidez da empresa. Matarazzo (2010) afirma que quanto maiores os recursos disponíveis para cobrir as dívidas, maior a segurança da empresa, melhor a situação financeira e mais alta se apresenta a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro.

O fator tempo deve ser levado em consideração neste indicador, pois é impossível vender instantaneamente todos os estoques e receber todas as duplicatas instantaneamente. Em uma ótica mais realista, o índice de liquidez corrente significa que há recursos no Ativo Circulante, que são superiores às dívidas juntos a terceiros em determinada proporção. Os recursos do Ativo Circulante entrarão em caixa num momento diferente da saída para o pagamento do Passivo Circulante. O ideal é que as entradas em caixa sejam equivalentes às saídas. Cabe a administração financeira da empresa, atingir cotidianamente este ideal, gerenciando os prazos de pagamento e recebimento e renovando empréstimos bancários.

2.5 Indicadores de Rentabilidade

Os índices desse grupo indicam qual a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, o quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa (MATARAZZO, 2010).

O cálculo destes índices permite analisar as taxas de retornos obtidas pela empresa sob diversos aspectos. As taxas de retorno atingidas por qualquer empresa são importantes se seus gestores esperam atrair capitais e empenhar-se em financiamentos bem-sucedidos para o crescimento da organização (IUDÍCIBUS, 2009).

2.5.1 Giro do Ativo

O índice de Giro do Ativo indica o quanto a empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total, ou seja, mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital total investido e é dado pela fórmula:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$$

O indicador nos mostra o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas. Quanto maior se apresentar este giro, melhor terá sido o desempenho da empresa, por meio de um melhor retorno de suas aplicações.

O sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume de vendas adequado e não se pode dizer se uma empresa está vendendo pouco ou muito olhando-se apenas para o valor absoluto de vendas, por isso a importância desse índice para a análise do desempenho financeiro da empresa.

2.5.2 Margem Líquida

O indicador de Margem Líquida indica o quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$1,00 vendidos e é calculado pela expressão:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Pela definição do indicador quanto maior for o percentual de lucro em cima das vendas, melhor será para a empresa. O ideal é sempre concentrar os esforços para melhorar este indicador comprimindo despesas e aumentando a eficiência, porém ele pode apresenta-se baixo ou alto de acordo com o tipo de empreendimento.

2.5.3 Rentabilidade do Ativo

O índice de Rentabilidade do Ativo indica quando a empresa obtém de lucro para cada R\$1,00 de investimento total e é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}}$$

O indicador mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu Ativo. Não é exatamente uma medida de rentabilidade de capital, mas uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. Além disso, é ainda uma medida comparativa da empresa ano a ano.

Quanto maior foi o valor do indicador, melhor para a empresa. Quando ocorre queda do volume de vendas e da margem líquida tem-se redução da rentabilidade do ativo e conseqüentemente redução em seu poder de capitalização.

3 Aspectos Metodológicos

Esta pesquisa pode ser caracterizada, de acordo com o exposto por Vergara (2004), como sendo descritiva e quantitativa, pois procura-se através do cálculo de indicadores utilizando os dados das empresas sob análise, expor características a respeito da performance econômico-financeira destas, através de um estudo de caso.

O trabalho inicia-se com uma revisão bibliográfica a fim de obter conhecimento sobre a natureza teórica da Análise das Demonstrações Contábeis, bem como da análise econômico-financeira através dos indicadores de Endividamento, Liquidez e Rentabilidade.

Montgomery e Runger (2003) definem amostra como sendo um subconjunto de elementos de uma população, sendo que este subconjunto deve ter dimensão menor que o da população e seus elementos devem ser representativos da mesma. Para o estudo em questão foram selecionadas seis empresas ferroviárias sendo estas: América Latina Logística Malha Oeste S.A., Ferrovia Centro-Atlântica S.A., MRS Logística S.A., América Latina Logística Malha Sul S.A., América Latina Logística Malha Paulista S.A. e América Latina Logística Malha Norte S.A.. A amostra foi selecionada, pois as seis empresas possuem ações negociadas na BM&FBovespa, e por isso apresentam seus balanços consolidados e de acesso facilitado. Sendo assim, o processo de amostragem é não probabilístico, pois parte-se de um universo naturalmente restrito, já que as empresas foram escolhidas a partir das que constavam na Bovespa.

Montgomery e Runger (2003) definem população como um conjunto de elementos que tem pelo menos uma característica em comum. Para a pesquisa foi definida como população as 12 (doze) empresas que são atuais concessionárias do setor ferroviário brasileiro. O Quadro 1 a seguir traz a relação das empresas e algumas características das mesmas.

Quadro 1 – Empresas ferroviárias no Brasil e extensão da malha em KM

Ferrovias	Bitola			
	Larga	Métrica	Mista	Total
	(1,6 m)	(1,6 m)		
América Latina Logística Malha Oeste S.A. - ALLMO	-	1.945	-	1.945

Ferrovias Centro-Atlântica S.A. - FCA	-	7.910	156	8.066
MRS Logística S.A. - MRS	1.632	-	42	1.674
Ferrovias Tereza Cristina S.A. - FTC	-	164	-	164
América Latina Logística Malha Sul S.A. - ALLMS	-	7.254	11	7.265
Estrada de Ferro Paraná Oeste S.A. - FERROESTE	-	248	-	248
Estrada de Ferro Vitória a Minas - EFVM	-	905	-	905
Estrada de Ferro Carajás - EFC	892	-	-	892
Transnordestina Logística S.A. - TLSA	-	4.189	18	4.207
América Latina Logística Malha Paulista S.A. - ALLMP	1.463	243	283	1.989
América Latina Logística Malha Norte S.A. - ALLMN	617	-	-	617
Ferrovias Norte-Sul - FNS - VALEC	720	-	-	720

Fonte: CNT (2013, p.26)

A análise do desempenho financeiro das empresas foi realizada tomando-se por base o referencial teórico adotado pelo trabalho levantado no estudo bibliográfico, sendo feito a partir do cálculo de indicadores de endividamento, liquidez e rentabilidade. O estudo foi realizado para os anos de 2009 a 2013 (5 anos), sendo que este horizonte temporal foi escolhido por se julgar tempo suficiente para entender a evolução dos indicadores nas empresas estudadas.

Como as empresas são do mesmo setor de atuação a comparação dos resultados das empresas entre si é válida, quando definimos que um indicador é do tipo **quanto maior melhor** ou **quanto menor melhor**. Sendo as empresas do mesmo ramo de atuação pode-se dizer que a empresa que possui o **maior** índice é a **melhor** ou a **pior** naquele cenário.

Cabe relatar, que após a revisão da literatura, observaram-se alguns indicadores possíveis de serem aplicados nas demonstrações contábeis das empresas do setor ferroviário. Porém, nesta pesquisa, optou-se em trabalhar com apenas nove indicadores, em razão de se julgar suficiente para a análise. A utilização de variáveis de liquidez, endividamento e rentabilidade se deu em função destes três grupos de índices serem apontados por vários autores, tais como Matarazzo (2010), Assaf Neto (2012), Silva (2004) e Iudícibus (2009), como representativos de uma boa situação econômico-financeira. O Quadro 2 mostra os indicadores utilizados na análise e os tipos de indicador.

Quadro 2 – Indicadores econômico-financeiros utilizados na pesquisa

Categoria	Indicador	Tipo
Estrutura de Capital	Endividamento Total	Quanto MENOR, melhor.

	Composição do Endividamento	Quanto MENOR, melhor.
	Imobilização dos Recursos Não Correntes	Quanto MENOR, melhor.
Liquidez	Liquidez Geral	Quanto MAIOR, melhor.
	Liquidez Corrente	Quanto MAIOR, melhor.
Rentabilidade	Giro do Ativo	Quanto MAIOR, melhor.
	Margem Líquida	Quanto MAIOR, melhor.
	Rentabilidade do Ativo	Quanto MAIOR, melhor.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para proceder com o cálculo dos indicadores foram extraídas das Demonstrações Contábeis das empresas no período da pesquisa no site da BM&FBovespa (www.bmfbovespa.com.br), onde as empresas de capital aberto mantêm seus dados publicados. No cálculo de alguns indicadores foi necessário utilizar as Demonstrações Contábeis das empresas no período de 2008.

Para a análise utilizou-se dados primários colhidos das Demonstrações Contábeis das empresas nos anos em questão para então, através de planilhas eletrônicas, obter-se os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade de cada uma das empresas em cada um dos anos e a partir disto realizar a análise econômico-financeira.

4 O Caso

Para a identificação da situação econômico-financeira das empresas, serão considerados três tipos de análise: análise do endividamento, análise da liquidez e análise da rentabilidade. Cada uma dessas análises será realizada por meio de indicadores que utilizam dados extraídos das Demonstrações Contábeis das empresas e serão apresentadas a seguir.

4.1 Análise do Endividamento

Para a realização da análise do endividamento das empresas foram calculados três indicadores: Endividamento Total, Composição do Endividamento e Imobilização dos Recursos Não Correntes. A análise foi realizada levando em consideração o comportamento médio e a evolução do mesmo para cada uma das empresas.

4.1.1 Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais

As empresas analisadas obtiveram no período de 2009 a 2013 um endividamento médio de 76,4%. A participação capital de terceiros reflete 76,4% do montante do ativo, ou seja, para cada R\$100,00 (cem reais) do capital, R\$76,40 (setenta e seis reais e quarenta

centavos) encontra-se representado por dívidas. Este é um número relativamente alto quando analisamos o indicador do ponto de vista estritamente financeiro, demonstrando que as empresas são altamente dependentes de capitais de terceiros, o que prejudica a confiabilidade em relação a sua solidez perante investidores, fornecedores e instituições financeiras.

Tabela 1 –Endividamento Total das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	62,3%	58,1%	58,5%	58,7%	59,8%	59,5%
ALL - Norte	88,1%	77,1%	69,7%	66,1%	67,4%	73,7%
ALL - Sul	97,4%	90,5%	89,5%	82,8%	72,7%	86,6%
ALL - Paulista	99,1%	94,1%	87,3%	84,6%	78,0%	88,6%
ALL - Oeste	82,0%	85,3%	90,5%	98,2%	102,4%	91,7%
FCA	103,2%	25,1%	42,5%	58,4%	62,3%	58,3%
Setor	88,7%	71,7%	73,0%	74,8%	73,8%	76,4%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme pode-se verificar na tabela 1, a FCA e a MRS têm os menores valores para o indicador e possuem uma menor dependência de capitais de terceiros no período, enquanto todas as outras empresas possuem um valor acima de 70% dos seus recursos financiados por terceiros.

Quando analisamos a evolução média do indicador para as empresas, notamos uma forte queda do ano de 2009 para o ano de 2010 impulsionada principalmente pelo resultado da FCA. A partir do ano de 2010 o indicador se estabiliza na casa dos 70%.

Para as concessionárias ALL-Norte, ALL-Sul e ALL-Paulista notamos uma melhora do indicador e uma tendência de queda durante os anos. A MRS apresenta um resultado abaixo da média e estável durante todo o período. A FCA apresenta uma queda significativa do indicador do ano de 2009 para 2010, mas nos anos seguintes apresenta uma forte tendência de crescimento do indicador. A ALL-Oeste é a única empresa que apresenta piora no indicador ao longo de todos os anos, com seu endividamento saindo da casa dos 82% para 102%.

Diante deste quadro, pode-se dizer que o endividamento das empresas analisadas é grande e apesar de três das empresas apresentarem tendências de melhora, no geral apresentam um comportamento instável e ainda com um valor médio elevado no ano de 2013 (73,8%).

4.1.2 Composição do Endividamento

No período analisado as empresas apresentaram um valor médio de de 20,5% para o indicador, ou seja, na média apenas 20,5% das dívidas das empresas eram vencíveis em curto prazo. Podemos dizer que de maneira geral esse valor é baixo e apesar das empresas serem muito endividadas, a maioria destas dívidas se concentra no longo prazo.

O maior valor médio encontrado para o indicador é o da empresa MRS, com uma média de 31,9%, que mesmo sendo o maior valor continua sendo um resultado relativamente baixo para o indicador.

Tabela 2 – Indicador de Composição do Endividamento das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	42,3%	35,2%	31,2%	26,8%	24,3%	31,9%
ALL - Norte	14,7%	23,0%	23,8%	23,3%	24,7%	21,9%
ALL - Sul	20,5%	13,9%	15,8%	33,2%	37,3%	24,2%
ALL - Paulista	16,2%	15,4%	17,7%	14,3%	28,1%	18,3%
ALL - Oeste	8,3%	7,6%	8,1%	7,6%	5,8%	7,5%
FCA	8,1%	42,4%	20,1%	14,3%	12,1%	19,4%
Setor	18,4%	22,9%	19,5%	19,9%	22,0%	20,5%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quando analisamos a evolução da média do setor notamos um comportamento instável sem nenhuma tendência de queda ou crescimento, porém sempre com um patamar baixo de dívidas de curto prazo entre 18% e 22%.

As empresas individualmente também apresentam comportamento bastante irregular do indicador. A ALL-Oeste que possui o melhor indicador, mantém o seu patamar baixo em todos os anos e a MRS, que tem o pior indicador, apresenta uma tendência de melhora em todo o período analisado. As empresas ALL-Norte e ALL-Sul apresentam piora do indicador chegando a ficar acima da média do setor no ano de 2013.

Apesar da irregularidade do indicador nas empresas, a partir do quadro apresentado podemos dizer que as empresas apresentam um bom indicador de Composição do Endividamento tendo a maior parte de suas dívidas concentradas no longo prazo, possuindo mais tempo para gerar recursos para quitá-las.

4.1.3 Imobilização dos Recursos Não Correntes

O indicador de Imobilização dos Recursos Não Correntes médio do período ficou em 75,5%. Este resultado indica que na média as empresas tem 24,5% dos seus recursos não correntes disponíveis para serem investidos no Ativo Circulante. O resultado das empresas é bom pois todos os indicadores estão abaixo de 100%, não apresentando o Passivo Circulante financiando parte dos investimento permanentes e conseqüente desequilíbrio financeiro. A MRS é a empresa com o pior resultado com 90,3% de imobilização enquanto a ALL-Oeste apresenta um valor muito abaixo das outras empresas apresentando uma imobilização de apenas 44,1%.

Tabela 3 –Imobilização dos Recursos Não Correntes das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	81,6%	86,8%	94,3%	95,8%	93,0%	90,3%
ALL - Norte	61,4%	80,7%	86,4%	75,7%	65,0%	73,8%
ALL - Sul	84,5%	75,8%	77,8%	90,5%	88,8%	83,5%
ALL - Paulista	52,9%	71,1%	76,7%	80,2%	81,1%	72,4%
ALL - Oeste	40,2%	44,4%	44,3%	46,5%	45,3%	44,1%
FCA	89,5%	93,1%	88,6%	89,4%	83,6%	88,9%
Setor	68,4%	75,3%	78,0%	79,7%	76,1%	75,5%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme pode-se verificar na tabela 3 a acima, a análise da evolução da média do setor para o indicador no período indica uma tendência de aumento da imobilização saindo da casa dos 68% para 76%. A ALL-Oeste que possui a menor imobilização, mantém seu patamar em todos os anos. A MRS e a ALL-Paulista possuem uma tendência de aumento do indicador enquanto a ALL-Norte e a ALL-Sul apresentam um comportamento instável no período.

Diante da situação apresentada, o indicador é satisfatório no período analisado e nenhuma empresa apresentou valor acima de 100%, o que não indica presença de desequilíbrio financeiro. Porém, deve-se atentar para a tendência de crescimento do indicador no período.

4.2 Análise da Liquidez

A análise de liquidez das empresas foi realizada levando em consideração o comportamento médio e a evolução do Índice de Liquidez Geral e do Índice de Liquidez Corrente das concessionárias.

4.2.1 Índice de Liquidez Geral

A análise do Índice de Liquidez Geral (ILG) médio do período evidencia que todas as concessionárias apresentam um valor baixo para a liquidez, pois todos os valores são bem menores do que 1. O valor médio das empresas analisadas é de 0,47, tendo a ALL-Oeste apresentando o maior valor médio do índice para o período (0,65).

Assim, é de se supor que todas teriam problemas para quitar suas dívidas de curto e de longo prazo, com os recursos disponíveis (Ativo Circulante) e com os direitos e obrigações conversíveis em dinheiro em um prazo de tempo um pouco maior (Realizável a longo prazo).

Tabela 4 –Índice de Liquidez Geral das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	0,64	0,53	0,39	0,33	0,34	0,45
ALL - Norte	0,53	0,44	0,40	0,54	0,68	0,52
ALL - Sul	0,33	0,37	0,37	0,42	0,49	0,40
ALL - Paulista	0,56	0,42	0,40	0,35	0,47	0,44
ALL - Oeste	0,76	0,69	0,65	0,58	0,56	0,65
FCA	0,17	0,67	0,45	0,31	0,36	0,39
Setor	0,50	0,52	0,44	0,42	0,48	0,47

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quando analisamos a evolução dos indicadores durante o período temos uma tendência de queda da Liquidez média das empresas até o ano de 2012, com uma leve recuperação no ano de 2013. As empresas MRS, ALL-Paulista, ALL-Oeste e FCA apresentam tendência de queda, quando em contrapartida as empresas ALL-Sul e ALL-Norte apresentam um tendência de aumento do seu indicador. Vale ressaltar que em todo o período analisado nenhuma das empresas chegou a apresentar um índice de liquidez maior do que 1 (um).

Diante do quadro apresentado, pode-se dizer que a capacidade de pagamento ou a habilidade em cumprir as obrigações assumidas é insuficiente para o conjunto das empresas.

4.2.2 Índice de Liquidez Corrente

Realizando análise do índice de Liquidez Corrente das empresas, a situação é uma pouco melhor pois apenas duas empresas possuem o valor do indicador inferior a 1(um) no período analisado (ALL – Paulista e MRS). A média do setor é de 2,06, uma média bem alta mas alavancada pelo indicador da empresa ALL-Oeste que possui um valor muito elevado de 6,60.

Analisando detalhadamente os balanços e as notas explicativas da empresa, pode-se constatar a baixa incidência de empréstimos de curto prazo. Estes empréstimos se concentram no longo prazo e tem como premissa o atendimento de algumas cláusulas sobre o cumprimento de alguns indicadores. Caso estes indicadores não satisfaçam os valores de contrato, os empréstimos devem ser quitados imediatamente, o que gera um risco para a empresa.

Recalculando a média do setor sem a ALL-Oeste, obtemos uma valor médio de 1,15 para o índice de Liquidez Corrente, continuando sendo um indicador satisfatório por possuir um valor acima de 1 (um). Isso significa que a maioria das concessionárias não encontrariam maiores dificuldades para saldar seus compromissos de curto prazo, apenas com os ativos transformáveis imediatamente em espécie (contas do ativo circulante), levando sempre em conta o fator tempo.

Tabela 5 – Índice de Liquidez Corrente das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	0,92	1,06	0,93	0,84	1,04	0,96
ALL - Norte	1,91	1,12	0,90	1,67	2,23	1,57
ALL - Sul	0,79	1,67	1,42	0,77	0,87	1,10
ALL - Paulista	0,69	1,10	0,98	0,82	0,85	0,89
ALL - Oeste	7,98	8,23	7,22	4,46	5,12	6,60
FCA	1,42	0,92	1,36	1,49	1,12	1,26
Setor	2,29	2,35	2,13	1,67	1,87	2,06

Fonte: Elaborado pelos autores.

A análise da evolução da média do setor para o indicador no período indica uma tendência de queda da Liquidez Corrente. A ALL-Oeste possui um valor muito discrepante em relação as outras empresas, porém com uma tendência de forte queda do indicador. Todas as outras empresas apresentam um comportamento instável não apresentando nenhuma tendência bem definida. Um ponto de atenção é que as empresas MRS, ALL-Sul e ALL-Paulista apresentaram em pelo menos 3 (três) anos o resultado do indicador abaixo de 1 (um), tendo um resultado insatisfatório para o mesmo.

A análise das informações mostra que na média o resultado do indicador de Liquidez Corrente das empresas é satisfatório, porém a grande instabilidade nos resultados do indicador deve ser um ponto de atenção para as empresas.

4.3 Análise da Rentabilidade

Para analisar a rentabilidade das empresas estudadas foram calculados os indicadores de Giro do Ativo, Margem Líquida e Rentabilidade do Ativo, analisando seu comportamento médio e evolutivo para cada uma das empresas.

4.3.1 Giro do Ativo

O indicador de Giro do Ativo é do tipo quanto maior melhor, indicando o nível de eficiência com que são utilizados os recursos aplicados na empresa. A média das empresas no período analisado foi de 0,34, ou seja, as empresas em média venderam apenas R\$0,34 para cada R\$1,00 investido. O valor é baixo e deve-se principalmente ao alto valor registrado nos Ativos das empresas.

A tabela 6 a seguir, mostra que a MRS apresentou o maior valor para o indicador (0,50) enquanto a ALL-Oeste foi a que apresentou o menor resultado (0,14), bem abaixo das outras empresas.

Quando analisamos a evolução média do setor temos um pequeno crescimento do indicador até o ano de 2011 seguido de uma queda nos anos de 2012 e 2013. Porém, não ocorreram grandes oscilações.

Tabela 6 – Giro do Ativo das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	0,48	0,47	0,56	0,52	0,48	0,50
ALL - Norte	0,29	0,31	0,33	0,37	0,36	0,33
ALL - Sul	0,34	0,35	0,33	0,29	0,29	0,32
ALL - Paulista	0,38	0,38	0,38	0,33	0,30	0,35
ALL - Oeste	0,16	0,17	0,15	0,13	0,12	0,14
FCA	0,41	0,44	0,41	0,37	0,35	0,40
Setor	0,34	0,35	0,36	0,33	0,32	0,34

Fonte: Elaborado pelos autores.

A MRS acompanhou exatamente o comportamento do setor, enquanto as empresas ALL-Sul, ALL-Paulista, All-Oeste e FCA tiveram uma tendência de queda dos seus indicadores. A única empresa com tendência de crescimento notável foi a ALL-Norte, saindo do valor de 0,29 para o indicador em 2009 para 0,36 em 2013.

De maneira geral as empresas do setor apresentam um indicador baixo de Giro do Ativo e sem grandes perspectivas de melhora no mesmo. É importante ressaltar que nem

sempre um alto volume de vendas é sinônimo de lucratividade e vice e versa. Para saber se esse índice é satisfatório analisamos a margem de Lucro Líquido.

4.3.2 Margem Líquida

A Margem Líquida média das empresas no período foi de 2,6%. Este resultado é muito baixo principalmente pela existência de concessionárias que apresentaram margem negativa no período estudado. Das 6 (seis) empresas analisadas apenas 3 (três) delas tem capacidade em gerar lucro comparativamente com a receita intermediária financeira: a MRS, a ALL-Norte e a ALL-Paulista. As outras empresas apresentaram margem negativa, com destaque para a ALL-Oeste que apresentou uma Margem Líquida de -30%.

Tabela 7 – Margem Líquida das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	26,6%	19,5%	18,2%	14,7%	15,5%	18,9%
ALL - Norte	38,1%	31,2%	29,7%	24,8%	18,9%	28,5%
ALL - Sul	-21,7%	-9,3%	-9,5%	-13,3%	-5,5%	-11,9%
ALL - Paulista	10,2%	12,1%	12,6%	16,7%	19,6%	14,2%
ALL - Oeste	-8,3%	-14,9%	-34,9%	-56,1%	-36,0%	-30,0%
FCA	0,5%	-1,2%	-17,3%	-14,7%	12,3%	-4,1%
Setor	7,6%	6,2%	-0,2%	-4,6%	4,1%	2,6%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A análise da evolução média do indicador para o setor apresenta um resultado muito ruim, pois em 2 dos 5 anos analisados o resultado para o indicador de Margem Líquida foi negativo.

As empresas MRS e ALL-Norte possuem margens positivas em todos os anos analisados, no entanto apresentam tendência constante de queda do indicador. A ALL-Paulista apresenta resultados de margem positivos e ainda apresentam uma tendência de crescimento saindo do patamar de 10,2% em 2009 para 19,6% em 2013.

A ALL-Sul apresentou uma tendência de melhora do indicador, porém mantendo sua margem negativa em todos os anos e a FCA apresenta um indicador com muita variação durante o período oscilando entre margens positivas e negativas. A situação mais preocupante é da empresa ALL-Oeste, pois na maioria dos anos apresentou o pior indicador de margem sem tendência alguma de melhora.

Apresentados os indicadores de Margem Líquida das empresas pode-se constatar que o resultado em geral é ruim, uma vez que algumas empresas apresentam valores negativos de margem e algumas empresas que apresentam margem positiva revelando uma tendência de queda do indicador.

4.3.3 Rentabilidade do Ativo

No que diz respeito à Rentabilidade do ativo as empresas obtiveram um valor médio de 2,3% para o indicador, um valor muito baixo, pois na média revela que para cada R\$1,00 de investimento no ativo houve lucro de aproximadamente R\$0,02 (dois centavos).

Das empresas analisadas, apenas três concessionárias, a MRS, a ALL-Norte e a ALL-Paulista, registraram valores médios positivos para o período analisado. Para o restante das concessionárias, os resultados indicam baixa capacidade de geração de lucro com os ativos empregados na operação das ferrovias.

Tabela 8 – Rentabilidade do Ativo média das empresas no período de 2009 a 2013

Empresa	2009	2010	2011	2012	2013	Média
MRS	12,8%	9,2%	10,1%	7,6%	7,4%	9,4%
ALL - Norte	11,0%	9,8%	9,8%	9,2%	6,9%	9,3%
ALL - Sul	-7,3%	-3,3%	-3,1%	-3,9%	-1,6%	-3,8%
ALL - Paulista	3,9%	4,6%	4,7%	5,5%	5,9%	4,9%
ALL - Oeste	-1,3%	-2,5%	-5,3%	-7,0%	-4,2%	-4,1%
FCA	0,2%	-0,5%	-7,1%	-5,5%	4,3%	-1,7%
Setor	3,2%	2,9%	1,5%	1,0%	3,1%	2,3%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A evolução da média do setor indica uma tendência de queda do indicador de 2009 até 2012, com uma recuperação no ano de 2013, porém continuando com um valor baixo de rentabilidade.

As empresas MRS e ALL-Norte possuem os maiores valores médios para o indicador, porém ambas apresentam uma tendência de queda. A ALL-Paulista apresenta apenas valores positivos para o indicador e um tendência de crescimento. A FCA apresenta um resultado bem variável para o indicador, terminando o ano de 2013 com resultado bem melhor que os anos anteriores. Já a ALL-Oeste e a ALL-Sul apresentam apenas rentabilidade negativa, porém a ALL-Sul apresenta uma tendência de melhora nos anos analisados.

A análise dos dados mostra que na média o resultado do indicador de Evolução da Rentabilidade do Ativo das empresas não é satisfatório com várias empresas apresentando resultado negativo para o indicador e, além disso, mesmo as empresas com os melhores resultados apresentam uma tendência de queda.

5 Conclusão

A pesquisa realizada teve como principal objetivo analisar os indicadores econômicos e financeiros de 6 (seis) empresas ferroviárias listadas na BM&FBovespa nos períodos de 2009 a 2013. Os principais dados pesquisados foram os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações de Resultados do Exercício das empresas. Os resultados apresentados revelam que a Análise das Demonstrações Contábeis gera informações que permitem identificar a situação econômica e financeira das empresas e auxiliar no processo decisório dessas entidades.

O resultado da análise das informações se mostra uma ferramenta de relevância para os usuários da informação contábil, não sendo restrita apenas aos gestores internos da organização para tomada de decisão, mas contemplando todos os usuários externos que, de alguma forma, possuem algum tipo de relação com a empresa.

Desta forma, na análise das empresas ferroviárias, com relação à análise do endividamento do conjunto de empresas mostrou-se com um alto endividamento e apresentando uma grande variabilidade nos resultados. No entanto, a Composição do Endividamento revela que a maioria dessas dívidas é de longo prazo o que acaba sendo um fator positivo, pois as empresas possuem mais tempos para levantar recursos e saldar suas dívidas. Além disso, o indicador de Imobilização dos Recursos não mostra grande desequilíbrio financeiro por parte das concessionárias.

A análise da liquidez revela que a capacidade de pagamento pode mostrar-se insuficiente para o conjunto das empresas, devido ao baixo valor para o Índice de Liquidez Geral das empresas. Com relação às dívidas de curto prazo podemos notar uma melhor performance do indicador de Liquidez Corrente das empresas, porém com uma grande variação nos valores, sendo este um ponto de atenção.

A análise da rentabilidade das empresas mostra que no geral as empresas possuem um baixo Giro do Ativo, com uma tendência que sugere poucas perspectivas de melhora. Além disso, no geral os indicadores de Margem Líquida e Rentabilidade do Ativo não são bons, com algumas empresas apresentando índices negativos e uma tendência de queda dos valores nas empresas que possuem índices positivos.

Em síntese, o conjunto de empresas apresenta uma situação financeira insatisfatória, com alto endividamento e baixa liquidez. Além disso, no geral apresentam uma situação econômica insatisfatória e com uma baixa perspectiva de melhora, sendo seu resultado econômico-financeiro não favorável podendo ter implicações na qualidade do serviço oferecido.

6 Referências

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico e financeiro. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BM&FBOVESPA. **Demonstrações contábeis das companhias ferroviárias**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/wrs/Index.asp>. Acesso em: 10 mai. 2014.
- CAMPOS, I. C. **Análise da Rentabilidade das Maiores Empresas-Modelo Brasileiras em Responsabilidade Social Corporativa segundo a Revista Exame**. Disponível em <http://www.ufpe.gov.br/estudos/pesquisa/>. Acesso em 01 de jun. 2014.
- CASTRO, N. **Privatização do setor de transportes no Brasil**. In: Pinheiro. A. C. e Fukasaku, K. *A privatização no Brasil: o caso dos serviços de utilidade pública*. Rio de Janeiro: BNDES, 2000. p. 221-277.
- CNT. Transporte e Economia - O sistema ferroviário brasileiro. 1ª ed. Brasília, 2013, 58 p.
- IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de Balanços**. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**: abordagem básica e gerencial. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MONTGOMERY, D.C. e RUNGER, G.C. **Estatística Aplicada e Probabilidade para Engenheiros**. 5ª ed. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora S.A., 2003.
- ROCHA, C. H.; GRANEMANN, S. R.; DA COSTA, J. O. **Concessões Ferroviárias: Análise da Performance Financeira**. Disponível em <http://www.cbtu.gov.br/estudos/pesquisa/>. Acesso em 20 de mai. 2014.
- SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.