

CONCESSÕES FERROVIÁRIAS: ANÁLISE DA PERFORMANCE FINANCEIRA

Carlos Henrique Rocha
Sérgio Ronaldo Granemann
Jocilene Otília da Costa
Universidade de Brasília - UnB

RESUMO

Esta comunicação analisa o desempenho financeiro de nove concessionárias do transporte ferroviário brasileiro no período 2000-2006. Os principais insumos para o desenvolvimento da análise foram os balanços patrimoniais e as demonstrações de resultados dos exercícios de cada concessionária. Dessas peças contábeis foram calculados os seguintes indicadores financeiros: índice de liquidez geral; índice de liquidez corrente; índice de endividamento; retorno sobre o ativo; e retorno sobre o patrimônio líquido. Tais indicadores demonstram que as concessionárias têm apresentado, em média, baixa liquidez, elevada alavancagem financeira e deficiente rentabilidade. E mais, entre 2000 e 2006, não se verifica tendência significativa de melhora. Os resultados revelados pelos índices financeiros devem ser motivo de preocupação por parte das autoridades governamentais, pois a qualidade dos serviços prestados está, de certo modo, relacionada ao desempenho financeiro da concessionária, além de afetar a tarifa.

ABSTRACT

This article analyses the financial performance of nine Brazilian railway concessionaries. The analysis is grounded on financial statements and in turn on financial ratios. We have used the following ratios: acid test ratio; current ratio; debt ratio; return on total assets; and return on common equity. From such index we can conclude that the Brazilian railway concessionaries have low liquidity, high financial leverage and insignificant profitability. Moreover, looking at the 2000-2006 financial statements it can be seen no recover mark. The authorities should pay attention to such results because sooner or latter they will affect the supplied services and tariffs.

1. INTRODUÇÃO

Castro (2000) observa que o Decreto 473, de 1992, é o início da desestatização do setor ferroviário nacional, que incluiu a Rede Ferroviária Federal S.A. (RFFSA) no Programa Nacional de Desestatização (PND).

Com a inclusão da RFFSA no Programa Nacional de Desestatização abriu-se o debate sobre a regulamentação do setor ferroviário. Em 1996, novo marco regulamentar foi estabelecido, mediante a edição do Regulamento dos Transportes Ferroviários (Decreto 1.832, de março de 1996) e da criação da Comissão Federal de Transportes Ferroviários (Decreto 1.945, de junho de 1996). Nesse mesmo ano, iniciaram-se os leilões de privatização das malhas da Rede Ferroviária Federal S.A. (RFFSA). Hoje são 12 as concessionárias de transporte ferroviário operando no Brasil.

Sem surpresa, o marco regulamentar do transporte ferroviário dispõe sobre a qualidade da prestação dos serviços, que por sua vez, pode-se dizer, depende, entre outras coisas, da saúde financeira da concessionária. Apesar disso, não se tem visto com frequência estudos científicos que analisam a performance financeira das concessionárias.

Esta comunicação debruça-se sobre as demonstrações financeiras de nove concessionárias de transporte ferroviário, com o objetivo de avaliar temporalmente a posição de liquidez; o grau de endividamento; e a capacidade de geração de lucros, em suma, visa analisar a situação financeira das empresas concessionárias.

2. CONCESSIONÁRIAS DO TRANSPORTE FERROVIÁRIO

As concessões do transporte ferroviário se dão por meio de contrato ou de arrendamento. O contrato de concessão é firmado entre a concessionária e a União, representada neste caso pelo Ministério dos Transportes. Por outro lado, o arrendamento é firmado entre a concessionária e a Rede Ferroviária Federal S.A. – RFFSA. Tanto o contrato quanto o arrendamento têm validade de até 30 anos, e podem ser renováveis por igual período. A seguir faz-se uma breve descrição do mercado de atuação e das principais características dos contratos de nove concessionárias ferroviárias.

2.1. América Latina Logística do Brasil S.A. (ALL)

A concessionária América Latina Logística do Brasil S.A. atua no mercado ferroviário brasileiro desde 27 de fevereiro de 1997, quando obteve a concessão da prestação do serviço até o ano de 2027. Essa empresa atua com transporte de carga na Malha Sul com uma extensão total de 6.311 km, nos estados de Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul. Além dos estados da região Sul, a concessionária atua também no estado de São Paulo, com uma linha de 874 km, trecho de atuação exclusiva da concessionária. A ALL estabelece como meta de prestação de serviço alguns objetivos, quais sejam: prestar serviços de transporte ferroviário com qualidade; explorar serviços de carga, descarga, armazenagem e transbordo; explorar os transportes modais; atuar como operador portuário; participar de projetos que tenham como objetivo a promoção do desenvolvimento sócio-econômico das áreas de influência, visando à ampliação dos serviços ferroviários concedidos.

2.2. Companhia Ferroviária do Nordeste (CFN)

A CFN foi constituída sob a forma de sociedade anônima de capital fechado em 27 de novembro de 1997, e possui sede na cidade de Fortaleza, Estado do Ceará, tendo iniciado suas atividades de exploração e desenvolvimento do serviço público de transporte ferroviário de carga em janeiro de 1998. Atua em sete estados do Nordeste, ficando de fora somente os estados da Bahia e Sergipe. A empresa atua numa extensão de 4.534 km. Atualmente a CFN é uma empresa de capital aberto e tem os seguintes objetivos: prestar serviços de transporte ferroviário com qualidade; explorar serviços de carga, descarga, armazenagem e transbordo nas estações, pátios e terrenos existentes na faixa de domínio das linhas ferroviárias objeto da concessão; explorar os transportes intermodais necessários ao implemento de suas atividades; participar de projetos que tenham como objeto a promoção do desenvolvimento sócio-econômico das áreas de influência, visando à ampliação dos serviços ferroviários concedidos; exercer a atividade de operador portuário; exercer outras atividades que utilizem como base a infra-estrutura da Companhia; exercer a função de operador de transporte multimodal (OTM).

2.3. Ferrovias Bandeirantes S.A (FERROBAN)

A FERROBAN foi constituída em 2 de abril de 1998, inicialmente com a denominação social de Gascoigne Empreendimentos e Participações S.A.. Em 1998 recebeu a denominação social de FERROBAN - Ferrovias Bandeirantes S.A., tendo como objetivos a exploração de serviços de transporte ferroviário de carga, de descarga, de armazenagem e de transbordo, além de fontes de receitas alternativas, complementares, acessórias e projetos direta ou indiretamente associados à prestação de serviço ou a seu objeto social. Essa empresa atua na exploração e desenvolvimento do serviço de transporte ferroviário, na antiga malha paulista, que interliga as malhas ferroviárias

das ferrovias Centro Atlântica, Novoeste e da América Latina Logística, liga a Região Metropolitana de São Paulo ao Mercosul e ao norte do país; liga também o interior de São Paulo à região Centro-Oeste e o Triângulo Mineiro à região metropolitana de São Paulo e ao porto de Santos.

2.4. Estrada de Ferro Paraná Oeste S.A. (FERROESTE/FERROPAR)

A Estrada de Ferro Paraná Oeste S.A. foi criada em 15 de março de 1988. É uma empresa de economia mista vinculada à Secretaria dos Transportes do Estado do Paraná, o seu maior acionista. Apesar de ter sido criada em 1988, essa concessionária só iniciou em 1996 com o transporte ferroviário, pois foi nessa ocasião que a empresa obteve uma subconcessão para atuar nesse serviço. Essa subconcessão foi obtida através da criação da Ferrovia Paraná. Atuando com o transporte de grãos e insumos para o plantio, essa empresa opera nos seguintes trechos: oeste e sudoeste do Paraná, Mato Grosso do Sul, e as regiões produtoras de grãos e cereais da Argentina e do Paraguai.

2.5. Ferrovia Centro-Atlântica S.A. (FCA)

A Ferrovia Centro-Atlântica S.A. iniciou sua operação nos transportes ferroviários em 26 de agosto de 1996, com a exploração e desenvolvimento do serviço público de transporte ferroviário de carga na Malha Centro-Leste, atuando nos estados de Minas Gerais, Goiás, Bahia, Sergipe, Espírito Santo, Rio de Janeiro e São Paulo e no Distrito Federal. Tendo sede na cidade de Belo Horizonte, tem por objeto social principal a prestação de serviços de transporte ferroviário, a exploração de serviços de carga, descarga, armazenagem, transbordo e atuação como operador portuário.

2.6. Ferrovias Norte Brasil S.A. (FERRONORTE)

A FERRONORTE atua nas regiões Norte e Centro-Oeste do país e tem por objetivo a construção e exploração de vias férreas, rodovias e hidrovias; a prestação de serviços de transportes ferroviários e rodoviários, a construção e exploração de terminais ferroviários, rodoviários, portuários de carga e descarga, de guarda e caução de produtos e mercadorias e outros tipos de terminais relacionados com os serviços de transporte, a operação portuária, e a realização de edificações, estruturas e módulos pré-fabricados ou pré-modulados.

2.7. Ferrovia Novoeste S.A. (NOVOESTE)

A Ferrovia Novoeste S.A. opera na Malha Oeste desde julho de 1996. Os trechos operados por essa empresa são: Bauru (SP) a Corumbá (MS) e um ramal entre Campo Grande (MS) e Ponta Porã (MS). Seu principal objetivo é a exploração do transporte ferroviário de cargas.

2.8. Ferrovia Tereza Cristina S.A. (FTC)

A Ferrovia Tereza Cristina S.A. foi inaugurada em 10 de dezembro de 1996 e é a concessionária que opera a chamada malha Tereza Cristina, transportando as principais riquezas do sul de Santa Catarina. Através dos 164 quilômetros de ferrovias são transportados grande parte do carvão mineral que abastece o Complexo Termelétrico Jorge Lacerda, pertencente à Tractebel Energia, em Capivari de Baixo; e produtos cerâmicos com destino à exportação pelo Porto de Imbituba.

2.9. MRS Logística S.A. (MRS)

A MRS Logística S.A. é uma companhia anônima de capital aberto, constituída em 30 de agosto de 1996, que atua na Malha Sudeste localizada no eixo São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte. Tem o objetivo de explorar o serviço público de transporte ferroviário de carga na Malha Sudeste, serviços de transportes modais relacionados ao transporte ferroviário e participar de projetos visando à ampliação dos serviços ferroviários concedidos.

3. ANÁLISE POR ÍNDICES: ABORDAGEM TEÓRICA

A situação financeira e de endividamento das empresas pode ser analisadas com bastante precisão através de instrumentos de contabilidade gerencial. Nesse sentido, as demonstrações contábeis são de grande valia para a interpretação do comportamento financeiro das empresas, no passado e no presente, e para a previsão de sua saúde financeira futura. Os índices financeiros são calculados para ajudar a avaliar as demonstrações contábeis e, portanto, a situação financeira das empresas (ASSAF NETO, 2003; BREALEY e MYERS, 1992; BRIGHAM e HOUSTON, 1999; GITMAN, 2004).

A seguir são apresentadas três classes de índices financeiros com os seus respectivos indicadores. As classes são: liquidez; administração do exigível (endividamento); e rentabilidade.

3.1 Índices de Liquidez

Um ativo é dito líquido quando pode ser rapidamente convertido em espécie a um preço de mercado vigente. A posição de liquidez de uma empresa leva em consideração este conceito. Os dois índices de liquidez mais utilizados para avaliar a capacidade e a velocidade da empresa de transformar seus ativos em dinheiro são os seguintes: índice de liquidez geral e índice de liquidez corrente. Esses indicadores são especialmente avaliados pelos credores da empresa.

O índice de liquidez geral, *ILG*, é dado por

$$ILG = \frac{AC + RLG}{PC + ELG} \quad (3.1)$$

Em que: *ILG*: índice de liquidez geral;
AC: ativo circulante;
RLG: realizável a longo prazo;
PC: passivo circulante;
ELG: exigível a longo prazo.

Este indicador retrata a posição de liquidez de longo prazo da empresa. Em outras palavras, este indicador estabelece a relação entre os bens e direitos da empresa, a curto e a longo prazos, e suas obrigações e deveres para com os credores. Os credores esperam que o índice de liquidez geral seja maior do que a unidade, pois isso significa que a empresa consegue com suas disponibilidades e créditos a receber quitar suas obrigações com terceiros.

Já o índice de liquidez corrente, *ILC*, é definido assim:

$$ILC = \frac{AC}{PC} \quad (3.2)$$

Em que: *ILC*: índice de liquidez corrente;
AC: ativo circulante;
PC: passivo circulante.

Se a liquidez corrente for maior do que 1, tal fato indica a existência de capital de giro líquido positivo (o capital de giro líquido é dado pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante); se for igual a 1, pressupõe a inexistência de capital circulante líquido; e se menor do que 1, constata-se a existência de um capital circulante líquido negativo, ou seja, nesta última situação a empresa não possui recursos disponíveis nem para cobrir suas dívidas de curto prazo.

3.2 Índices de administração do exigível

Nesta categoria destaca-se o índice de endividamento, *IE*:

$$IE = \frac{ET}{AT} \quad (3.3)$$

Em que: *IE*: índice de endividamento;
ET: exigível total ou o montante de obrigações que a empresa tem com terceiros;
AT: ativo total.

Os acionistas e os credores têm particular interesse nessa classe de indicadores. Os credores preferem baixos graus de endividamento porque, quanto mais baixa for essa razão, tanto maior será a sua margem de segurança contra prejuízos, no caso de uma liquidação da empresa. Por outro lado, os acionistas podem preferir maior endividamento para a empresa porque ele aumenta a rentabilidade esperada para os ativos (PADOVEZE, 2004).

3.3 Índices de rentabilidade

Os índices de rentabilidade procuram mostrar os efeitos combinados da liquidez, do gerenciamento de ativos e da administração das dívidas sobre os resultados da empresa. Pode-se dizer que os índices de rentabilidade medem o **resultado** de políticas e decisões empresariais.

Nesta categoria destacam-se os seguintes índices: retorno sobre ativos totais (*RSA*); e retorno sobre o patrimônio líquido (*RSPL*). São eles, respectivamente:

$$RSA = \frac{LL}{AT} \quad (3.4)$$

Em que: *RSA*: retorno sobre ativos totais;
LL: lucro líquido disponível para os acionistas;
AT: ativo total.

$$RSPL = \frac{LL}{PL} \quad (3.5)$$

Em que: *RSPL*: retorno sobre o patrimônio líquido;
LL: lucro líquido disponível para os acionistas;
PL: patrimônio líquido.

Os indicadores de rentabilidade são tipicamente apreciados por acionistas, fornecedores, credores, investidores etc.

4. ANÁLISE FINANCEIRA TEMPORAL DAS CONCESSIONÁRIAS DO TRANSPORTE FERROVIÁRIO

A seguir é realizada a análise da situação financeira das nove concessionárias de transporte ferroviário, com base nos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Em primeiro lugar, cabe dizer que o período amostral compreende os anos de 2000 a 2006. Em função da disponibilidade das demonstrações financeiras foram avaliadas nove concessionárias (há 12 concessionárias ferroviárias no Brasil). Os valores dos índices representam as médias dos sete exercícios fiscais considerados. A Tabela 1 apresenta os indicadores financeiros médios para o período 2000-2006 para as concessionárias ferroviárias analisadas.

Tabela 1: Concessionárias ferroviárias: índices médios (2000-2006)

Empresa	ILG	ILC	IE (%)	RSA (%)	RSPL (%)
ALL	0,70	1,33	77,01	4,76	28,27
CFN	0,94	1,41	75,26	-40,01	-60,69
FCA	0,33	0,95	113,85	-14,90	-63,65
FERROBAN	0,20	0,31	184,33	-44,52	-204,03
FERRONORTE	0,12	0,47	91,09	-9,92	-102,32
FERROPAR	0,11	0,29	144,68	-15,81	-
FTC	0,64	0,70	92,99	-5,52	-15,71
MRS	0,60	0,78	82,71	6,79	-26,19
NOVOESTE	0,26	0,25	268,18	-69,59	-67,88

A análise do Índice de Liquidez Geral (ILG) mostra que todas as concessionárias apresentam baixa liquidez (todos os valores são menores do que 1). Assim, é de se supor que todas teriam problemas para quitar suas dívidas de curto e de longo prazos, com os recursos disponíveis (Ativo Circulante) e com os direitos e obrigações transformáveis em dinheiro em um prazo de tempo um pouco maior (Realizável a longo prazo).

A situação do conjunto de concessionárias é ainda mais crítica quando se analisam os resultados médios obtidos para o Índice de Liquidez Corrente. Apenas duas operadoras, a ALL e a CFN, possuem Capital de Giro Líquido Positivo no período. Isso significa que as concessionárias encontram sérias dificuldades para saldar seus compromissos de curto prazo, apenas com os ativos transformáveis imediatamente em espécie (contas do ativo circulante).

Diante deste quadro, pode-se dizer que a capacidade de pagamento ou a habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas é insuficiente para o conjunto das concessionárias, pois, como regra geral, empresas com boa saúde financeira apresentam índices de liquidez maiores do que 1. Acrescente-se que em 2005 as empresas do setor de transporte que figuram na classificação da Revista Exame Melhores e Maiores (2006) apresentaram, em média, índice de liquidez corrente de 1,07 e o grupo de concessionárias ferroviárias, aqui analisadas, teve um índice médio de 0,84, em 2005.

Por outro lado, é também elevado o grau de endividamento médio das concessionárias perante seus credores. Entre 2000 e 2006, o endividamento médio tem crescido a uma taxa de

aproximadamente 3% ao ano. Destaque-se o endividamento da FERROBAN que cresceu no período analisado a uma taxa anual superior a 25%. Portanto, o elevado grau de endividamento das concessionárias causa alguma preocupação porque pode gerar aumentos no custo de tomada de empréstimos adicionais.

Pode-se observar na Tabela 1 que o menor Índice de Endividamento (IE) médio do grupo de concessionárias é o da CFN, cerca de 75%. No entanto, um índice de endividamento médio de 75% pode ser considerado elevado, qualquer que seja a atividade econômica.

No que diz respeito à rentabilidade sobre o ativo, vale registrar que apenas duas concessionárias, a ALL e a MRS, têm registrado valores médios positivos para o RSA no período considerado (Tabela 1). O RSA médio para essas empresas é de 4,76% e de 6,79% ao ano, respectivamente. Para o restante das concessionárias, os resultados indicam baixa capacidade de geração de lucro com os ativos empregados na operação das ferrovias.

Os resultados do retorno sobre o patrimônio líquido são também insatisfatórios para o conjunto de concessionárias, excetuando-se a ALL, que apresenta um índice médio de retorno sobre o patrimônio líquido (RSPL) igual a 28,27% (Tabela 1). A título de comparação convém ressaltar que as empresas do setor de serviços de transporte classificadas na Revista Exame Melhores e Maiores (2006) registraram, em 2005, *RSPL* de 19,2%, muito superior ao índice médio de cada uma das concessionárias ferroviárias. Grosso modo, isso indica que os acionistas não tiveram retornos desejáveis para seus investimentos nas concessionárias ferroviárias, no período considerado.

As Figuras 1 e 2, apresentadas a seguir, mostram a evolução média dos indicadores no período entre 2000 e 2006, para o conjunto de operadoras.

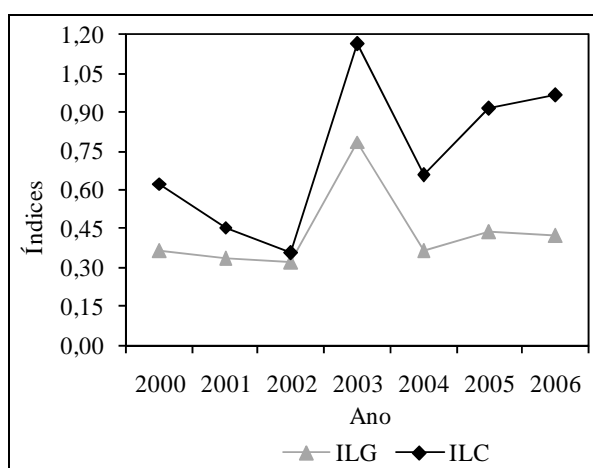


Figura 1: Evolução média do ILG e do ILC para o conjunto de concessionárias (2000-2006).

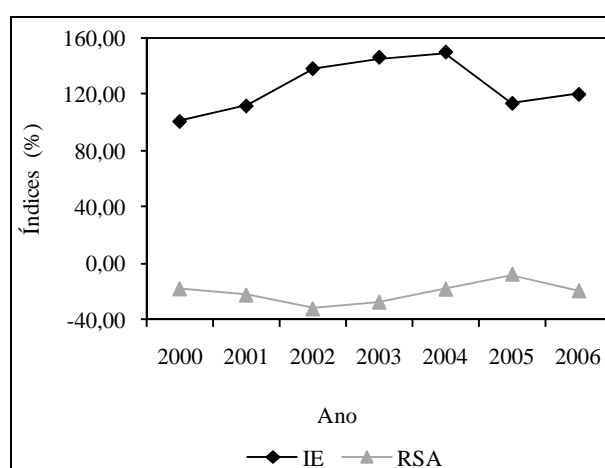


Figura 2: Evolução média do IE e do RSA para o conjunto de concessionárias (2000-2006).

A análise das Figuras 1 e 2 enfatiza a difícil situação financeira das concessionárias ferroviárias, no período considerado. Note-se que não há melhoria do Índice de Endividamento, do Índice de Liquidez Corrente, nem do Retorno sobre o Ativo, os quais permanecem estáveis entre 2000 e 2006. Para o Índice de Liquidez Geral há uma pequena melhoria entre 2000 e 2006, mas que ainda não é suficiente para atingir valores considerados desejáveis pelo mercado, no final do período.

Em síntese, o conjunto de empresas apresenta baixa liquidez, elevada alavancagem financeira e deficiente rentabilidade. A situação financeira do conjunto de operadoras não é favorável e isso pode ter implicações na qualidade do serviço oferecido.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa comunicação analisou o desempenho financeiro de nove concessionárias do transporte ferroviário brasileiro no período 2000-2006. Os principais insumos foram os balanços patrimoniais e as demonstrações de resultados do exercício. De tais peças contábeis foram calculados os seguintes indicadores financeiros: índice de liquidez geral; índice de liquidez corrente; índice de endividamento; retorno sobre o ativo; e retorno sobre o patrimônio líquido.

Os resultados dos cálculos dos índices financeiros devem ser motivo de preocupação por parte das autoridades governamentais, uma vez que a qualidade dos serviços prestados está, de certo modo, relacionada ao desempenho financeiro da concessionária. A perdurar o cenário de não recuperação financeira das concessionárias, possivelmente ocorrerá pressão para aumento tarifário. Apesar da análise dos indicadores mostrar uma situação financeira desfavorável, somente um estudo mais completo, incluindo todos os outros demonstrativos contábeis e informações estratégicas, táticas e operacionais das empresas, é que poderia ser conclusivo para atestar sobre a real capacidade de recuperação financeira do grupo de concessionárias.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas, 2003.
- BREALEY, E.F. e MYERS, S.C. *Princípios de finanças empresariais*. Lisboa: McGraw-Hill, 1992.
- BRIGHAM, E. F. e HOUSTON, J. F. *Fundamentos da moderna administração financeira*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- 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.
- EXAME MELHORES E MAIORES. As 500 maiores empresas do Brasil. Editora Abril: São Paulo, 2006.
- GITMAN, L. J. *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Pearson, 2004.
- PADOVEZE, C. L. *Contabilidade Gerencial*. São Paulo: Atlas, 2004.