

## **O CAPITAL DE TERCEIROS E SUA INFLUÊNCIA NO LUCRO LÍQUIDO DA ANDRADE GUTIERREZ**

Nikolas Daniel Serrano<sup>1</sup>  
Milton da Silva Pereira<sup>2</sup>

### **RESUMO**

O objetivo da pesquisa é identificar as influências do capital de terceiros sobre o seu lucro líquido, auxiliando investidores na opção de escolha da empresa e demonstrando sua capacidade de liquidar seus passivos e alavancar seus negócios. Para alcançar os resultados de suporte a conclusão, foi utilizada a pesquisa qualitativa e documental para embasar a análise financeira feita na Andrade Gutierrez, com base em documentos oficiais disponibilizados na BMF Bovespa.

**PALAVRAS-CHAVE:** Análise financeira; Capital de terceiros; Grandes empreiteiras; Andrade Gutierrez Avaliação de empresas.

### **1 INTRODUÇÃO**

Diante da crescente economia capitalista é visível o estímulo pelo consumo pelos governos seguidores desse sistema a fim de manter o giro da economia em harmonia com os diversos setores produtivos de riquezas dessas nações. Através dessa ótica, cada país tem sua política de créditos e financiamentos com o intuito de subsidiar investimentos para o ramo privado.

No Brasil não é diferente. Diante de um cenário econômico de desenvolvimento da infraestrutura oferecida para a população, devido aos grandes eventos sediados no país durante o ano de 2013 e 2014 com a Copa das Confederações e a Copa do Mundo, os financiamentos e o incentivo com investimentos públicos trouxeram um grande volume de capital de terceiros para capitalização das empresas que executaram tais obras.

Responder como é exercida essa influência na apuração do lucro líquido da empresa, por que ela ocorre e quais consequências são acarretadas para a organização devido à entrada de recursos de terceiros, é essencial para um futuro investidor decidir e escolher seu ramo de investimento.

---

<sup>1</sup> Graduando em Ciências Contábeis do Centro Universitário UNIBH – e-mail: nikolaserrano@hotmail.com

<sup>2</sup> Professor orientador. Especialista em controladoria e finanças e MBA em gestão negócios de telecomunicações.

Para isso, é importante avaliar as demonstrações financeiras de uma empresa, pois é nela que são dadas a ênfase e evidências da situação econômico-financeira da empresa (CHING; MARQUES, PRADO, 2010).

Para avaliar esses aspectos, foi escolhida a empresa Andrade Gutierrez, considerando a influência exercida pelo capital oneroso de terceiros.

Pressupõe-se que com os resultados obtidos, será possível ter um panorama para o investidor, indicando a sua solidez e níveis de rentabilidade com os projetos executados.

Como o mercado financeiro é altamente especulativo, a análise técnica não é a única variável, sendo de extrema importância as informações que circulam na mídia para precificar seus ativos e ações.

O objetivo geral é identificar a influência do capital de terceiros no lucro líquido e as consequências dessa interferência. Dos objetivos específicos, busca-se analisar as demonstrações financeiras, aplicando as técnicas de análises financeiras, além de pesquisar as oscilações do patrimônio da empresa, produzindo um diagnóstico da empresa analisada.

O objetivo geral visa responder a seguinte pergunta: Como o capital de terceiros influenciou no lucro líquido da Andrade Gutierrez no ano de 2010 a 2014?

Assim, este estudo analisa a influência do capital de terceiros na Andrade Gutierrez, empresa que executou obras de infraestrutura urbana no Brasil para os jogos da copa do mundo de 2014, buscando uma visão futura de como a entidade permanecerá financeiramente, auxiliando novos objetivos traçados para reverter uma situação, se necessário, ou permanecer com o quadro de avanço econômico.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

## 2.1 ANALISE FINANCEIRA

Segundo Silva (2012) a análise financeira de empresas é um exame aprofundado dos dados financeiros, considerando condições internas e externas que afetem as entidades. Dos documentos utilizados para as análises, podem-se considerar demonstrações contábeis, projeções de vendas, projeções de fluxos de caixa.

Silva (2012) cita exemplos de condições internas e externas que influenciam resultados financeiros:

Como condições endógenas, podemos citar estrutura organizacional, capacidade gerencial e nível tecnológico da empresa. Como condições exógenas, temos os fatores de ordem política e econômica, concorrência e fenômenos naturais, entre outros (SILVA; 2012, p.6).

Marion (2005) disserta sobre a história da análise financeira afirmando que o amadurecimento da atividade acontece no século XIX, através das excessivas solicitações dos banqueiros norte americanos para permitirem concessões de empréstimos. Segundo Marion, com o passar do tempo, as solicitações foram mudando e começou a ser solicitada a Demonstração do Resultado do exercício que, devido à consolidação da nomenclatura para a atividade de análise de balanço, o papel de trabalho DRE foi inicialmente chamado de Balanço econômico e o fluxo de caixa levava o nome de balanço financeiro.

A Análise das Demonstrações Contábeis, também conhecida como Análise das Demonstrações Financeiras, desenvolve-se ainda mais com o surgimento dos Bancos Governamentais bastante interessados na situação econômico-financeira das empresas tomadoras de financiamentos (MARION; 2005, p.21).

Para Marion (2005), a análise financeira e análise das demonstrações contábeis são uma só, sendo apenas uma forma diferente de nomenclatura da atividade. Entrando na esfera dos papéis de trabalho, Hernandez Junior e Bergalli (2009) afirmam que, com a redação da Lei nº 6.404/76, as demonstrações contábeis recebem também a denominação de demonstrações financeiras onde é feita a tradução da palavra inglesa *financial statements*. Sendo então equiparadas as duas

terminologias na Lei das Sociedades por Ações, de agora em diante, os termos serão utilizados para definir os papéis de trabalho, como um somente.

## 2.2 INSTRUMENTOS DE TRABALHO

Segundo Silva (2012) a ferramenta utilizada pelo profissional que vai lidar com a análise financeira é a informação. Pereira ressalta ainda que a qualidade da informação influencia nos resultados e conclusão da análise executada. Pereira distingue o analista financeiro em interno e externo, pontuando os principais papéis de trabalho do analista externo.

Para o analista externo, o ponto de partida da análise financeira são as demonstrações contábeis, que fornecem um conjunto de números e informações sobre a *performance* e a situação patrimonial, econômica e financeira da empresa. (SILVA; 2012, p.20).

Para Marion (2005) todas as demonstrações contábeis devem passar por uma análise, mas apenas duas devem passar por uma forma mais profunda devido à informação objetiva que possuem.

De acordo com o item 10 do CPC 29, o Conjunto completo de demonstrações contábeis, corresponde a:

- a) balanço patrimonial ao final do período;
- b) demonstração do resultado do período;
- c) demonstração do resultado abrangente do período;
- d) demonstração das mutações do patrimônio líquido do período;
- e) demonstração dos fluxos de caixa do período;
- f) demonstração do valor adicionado do período, conforme Pronunciamento Técnico CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado, se exigido legalmente ou por algum órgão regulador ou mesmo se apresentada voluntariamente;
- g) notas explicativas, compreendendo um resumo das políticas contábeis significativas e outras informações explanatórias; e
- h) balanço patrimonial no início do período mais antigo comparativamente apresentado quando a entidade aplica uma política contábil retroativamente

ou procede à reapresentação de itens das demonstrações contábeis, ou ainda quando procede à reclassificação de itens de suas demonstrações contábeis. A demonstração do resultado abrangente pode ser apresentada em quadro demonstrativo próprio ou dentro das mutações do patrimônio líquido.

Apesar das diversas demonstrações contábeis e cada empresa pertencer a um segmento da atividade econômica, as demonstrações financeiras seguem um padrão único a fim de garantir a sua legibilidade. Segundo Hernandez Junior e Begalli (2009) com a globalização da economia, surge a necessidade da padronização de formas contábeis. Em 1973 foi criado o IASC (International Accounting Standards Comitee) que na tradução do inglês significa Comitê Internacional de Padrões Contábeis.

Esse Comitê, que em 2001 foi reformulado para Junta internacional de Padrões Contábeis (IASB), passou a reformular normas de relatórios financeiros internacionais.

A partir de 2005, as normas contábeis internacionais (International Financial Reporting Standards – IFRS) foram adotadas por cerca de 107 países. Em especial, todas as empresas listadas em bolsas de valores dos 25 países-membros da União Europeia (UE). A Bolsa de valores de São Paulo (Bovespa) passou a exigir a apresentação de demonstrações contábeis em USGAAP ou IFRS para as empresas com registro no Novo Mercado e no Nível II de governança corporativa (HERNANDEZ JUNIOR E BERGALLI; 2009, p.6).

Segundo Hernandez Junior e Begalli (2009), no Brasil, houve a necessidade de aprovação de uma lei para que as normas internacionais de contabilidade fossem aceitas. A Lei nº 11.638/07, segundo Iudicibus et al (2010), proporcionou mudanças no cenário contábil do Brasil, alterando a Lei nº 6.404/76, revogando textos que impediam a inclusão das normas internacionais. Outro fato relevante foi a criação da figura do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) e a divisão da contabilidade financeira e fiscal. Para Silva (2012), a padronização das demonstrações contábeis cria um cenário de segurança para o Analista financeiro, pois, com as normas e princípios contábeis estabelecidos fazem as empresas seguirem técnicas padronizadas na elaboração das demonstrações contábeis.

Entretanto, Marion (2005) declara que as demonstrações contábeis devem sofrer um tratamento de reclassificação de contas e ajustes antes das análises. É ressaltada também a importância da avaliação da credibilidade da informação, mesmo que já tenha um padrão.

O ideal seria:

1. Demonstrações Contábeis publicadas em jornais que atendam aos requisitos legais (Lei das Sociedades Anônimas).
2. Assinadas por contador, com Relatório da Diretoria e Notas Explicativas completas.
3. Parecer da Auditoria de Pessoa Jurídica que não tenha empresa-cliente que represente mais de 2% do seu faturamento e que não esteja auditando a empresa analisada por mais de quatro anos.  
(MARION; 2005, p.23)

Dentre as situações que seriam ideais para dar credibilidade aos relatórios contábeis, Marion também cita situações onde o analista deve ter cuidado. São elas:

- Relatório da Diretoria muito breve e/ou notas explicativas incompletas.
- Parecer de uma auditoria em que esse cliente corresponda mais de 2% de seu faturamento total e que esteja mais de quatro anos auditando a empresa.
- Demonstrações financeiras publicadas que não respeitam os requisitos legais.

Segundo Marion, as situações onde o analista deve ter um cuidado maior:

Situações que requerem do analista profundos cuidados:

- A. DC não publicadas em jornais.
- B. DC sem parecer de auditoria ou parecer com ressalva.
- C. DC que não atende boa parte dos requisitos legais e outras situações não previstas nos itens A e B.  
(MARION; 2005, p.23).

## 2.3 OS PAPEIS DE TRABALHO E SUA COMPOSIÇÃO

### 2.3.1 Balanço Patrimonial

Segundo o CPC 26 (2011), cujo o objetivo é estabelecer princípios básicos para apresentação das demonstrações contábeis e garantir a comparabilidade entre as demonstrações das entidades, define os principais elementos que deve conter em um balanço patrimonial. Conforme o descrito no pronunciamento 26 do CPC,

deve ser apresentado as contas de caixas e equivalentes de caixa, clientes e demais recebíveis, estoques, ativos financeiros, ativos disponíveis para venda, ativos biológicos, investimentos cuja a avaliação seja através do MEP (método de equivalência patrimonial), propriedades para investimentos, imobilizado, intangível, contas a pagar, provisões, obrigações financeiras, tributos sobre o lucro, participação de não controladores sobre a entidade, capital integralizado e reservas.

Pode-se observar que a composição do balanço patrimonial é também prevista na Lei nº 6.404/76:

Art.178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

I – Ativo Circulante e; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

II – Ativo não circulante, composto por ativo realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado e intangível. (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

§2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

I – Passivo circulante; (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

II – Passivo não circulante; e (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

III – patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados (Incluído pela Lei nº 11.941, de 2009)

(BRASIL, Lei nº 6.404 de 1976, art.178)

Para Iudícibus et al (2010), no ativo é agrupado os recursos em que a entidade é capaz de controlar e é esperado geração de recursos futuros.

No passivo, se agrupa as obrigações e fatos exigíveis. Para o patrimônio, é compreendido o valor líquido da empresa.

Quanto a mensuração dos fatos nas demonstrações contábeis, o CPC 26 (2011) define que o mesmo deve ocorrer no regime de competência, exceto para a demonstração do fluxo de caixa. Segundo Moura Ribeiro (2010) o princípio da competência é reconhecer as receitas e despesas na apuração do resultado do exercício na data em que ocorre independente do recebimento ou pagamento.

A adesão a esse regime para a escrituração, principalmente para as empresas de sociedade anônima, também está prevista em Lei:

Art. 177. A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência.  
(BRASIL, Lei nº 6.404 de 1976, art.177)

## 2.4 INDICES PARA ANALISE FINANCEIRA

### 2.4.1 Analise vertical e analise horizontal

Segundo Hernandez Junior e Bergalli (2009) a analise vertical tem como objetivo evidenciar a composição percentual de uma conta em relação a outra conta contábil. Os autores ainda ressaltam que essa analise possui limitações por não levar em consideração fatores como mudanças tecnológicas.

A análise horizontal enfatiza as modificações ou evoluções em cada conta das demonstrações financeiras em relação a uma demonstração básica, geralmente a mais antiga da série, a fim de caracterizar tendências (HERNANDEZ JUNIOR E BERGALLI. 2009. p.247).

Hernandez Junior e Bergalli (2009) informam que a variação analisada de um determinado período é expressa em forma percentual e pode ser feita comparando variações já registradas da empresa, taxas de crescimento econômico, taxas referentes ao setor em que a empresa pertence, taxas de variação da inflação oficial e variações em contas contábeis de concorrentes.

### 2.4.2 Nível de endividamento

Segundo Hernandez Junior e Bergalli (2009), o nível de endividamento também conhecido como nível de alavancagem, é utilizado para encontrar a proporção existente entre os recursos de terceiros e os recursos próprios. Segue a fórmula proposta:

$$NE = \frac{\text{Capitais de terceiros}}{\text{Capitais próprios}} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio líquido}}$$



NE maior que 1, por exemplo 1,2, significa que para cada R\$1,00 de capital próprio a empresa captou R\$1,20 de capital de terceiros.  
NE menor que 1, por exemplo 0,8, significa que para cada R\$1,00 de capital próprio a empresa captou R\$0,80 de capital de terceiros.  
A interpretação de bom ou ruim depende do custo de captação dos recursos e do retorno obtido na aplicação dos mesmos. (HERNANDEZ JUNIOR E BERGALLI; 2009; p.253)

Entretanto, Marion (2005) propõe outra nomenclatura e fórmula para a nomenclatura de Hernandez Junior e Bergalli. Marion (2005) altera a posição do capital próprio e capital de terceiros e nomeia como Garantia do capital próprio ao capital de terceiros:

2º) Garantia do capital próprio ao capital de terceiros

$$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital de terceiros}} = \frac{\text{PL}}{\text{Exigível Total}} = \frac{\text{PL}}{\text{PC} + \text{ELP}}$$

	Casa das Lingeries Ltda.	
20X4		20X5
$\frac{350.000}{440.000} = 0,80$ para 1		$\frac{400.000}{430.000} = 0,93$ para 1

(MARION; 2005; p.107)

### 2.4.3 Endividamento oneroso

Segundo Hernandez Junior e Bergalli (2009), o indicador do endividamento oneroso (EOPL) determina qual é a representatividade dos recursos onerosos no patrimônio líquido. Quando o índice for 1,2 para EOPL, significa que a cada R\$1,00 do patrimônio líquido, a empresa captou R\$1,20 de recursos que geram despesas financeiras.

O índice pode ser encontrado através da seguinte equação, conforme Hernandez Junior e Bergalli:

$$\text{EOPL} = \frac{\text{Recursos Onerosos}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

### 2.4.4 índice de liquidez corrente

Marion (2005) descreve o índice de liquidez corrente como um índice para evidenciar a capacidade de pagamento da entidade no curto prazo. Segundo Marion, a fórmula para encontrar o índice possui a seguinte estrutura:

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

c) Conceituação de índices. Isoladamente, os índices de LC superiores a 1,0, de maneira geral, são positivos. Conceituar o índice, todavia, sem outros parâmetros, é uma atitude bastante arriscada, por isso desaconselhável. (MARION; 2005; p.85)

Segundo Marion (2005), o índice por si só não deve ser interpretado definitivamente. Deve ser levado em consideração outros aspectos do balanço como a constituição do estoque que, se elevada, pode influenciar na liquidez corrente da empresa e ocasionar falsa capacidade de pagamento de seus passivos.

Em primeiro lugar, devemos considerar outros aspectos implícitos no índice calculado. Em nosso exemplo, embora 1,70 não seja um índice deficiente, repare que o AC é constituído basicamente de Estoque, tornando mais lenta a conversão do AC em dinheiro, o que poderá trazer problemas de ordem financeira para a empresa a curto prazo. (MARION; 2005; p.85)

#### 2.4.5 Índice de cobertura de juros

Segundo Silva (2012), o índice de cobertura de juros evidencia a capacidade de o lucro antes dos juros e impostos pagar suas despesas financeiras. A fórmula para esse índice é dada da seguinte forma:

$$\text{ICJ (Índice de cobertura de juros)} = \frac{\text{Lajir.}}{\text{Despesas financeiras}}$$

Silva (2012) enfatiza que o Ebitda possa ser melhor para relatar a situação da empresa quanto as despesas financeiras, uma vez que a depreciação neste caso é considerada.

A tendência internacional tem sido de dividir o Lajir pelas despesas financeiras, para calcular o índice de cobertura de juros. Entretanto, teremos uma medida um pouco melhor para estimar uma capacidade de pagamento das despesas financeiras, por estarmos adicionando a depreciação ao Lajir (Ebit). (SILVA; 2012; p.295)

#### 2.4.6 Rentabilidade do patrimônio líquido

Hernandez Junior e Bergalli (2009) mostram o índice de rentabilidade do patrimônio líquido para evidenciar o retorno do capital das partes relacionadas com a empresa. A interpretação do índice deve ser feita conforme as premissas:

Por exemplo, RPL igual a 0,8 indica que cada R\$1,00 de Patrimônio Líquido, teve R\$0,80 de retorno, ou seja, 80%. (HERNANDEZ JUNIOR E BERGALLI; 2009; p.262)

#### 2.4.7 Retorno sobre as vendas

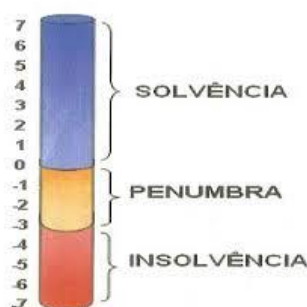
Silva (2012) informa que o retorno sobre as vendas mostra o percentual de lucro da empresa sobre seu faturamento. A fórmula é dada da seguinte forma:

$$\text{Retorno sobre as vendas} = \frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Vendas líquidas}}$$

#### 2.4.8 índice de Kanitz

Hernandez Junior e Bergalli (2009) indicam a utilização desse índice como um termômetro de insolvência. Segundo Hernandez Junior e Bergalli (2009), o índice foi desenvolvido no Brasil na década de 1970 pelo professor Stephen Charles Kanitz. Kanitz criou três estados para seu índice com o intuito de facilitar a interpretação dos números. São os três estados solvência, penumbra e insolvência.

- Valores positivos indicam que a empresa está em uma situação estável ou “solvente”;
- Valores menores que -3 mostram que a empresa se encontra em uma situação ruim ou “insolvente” e que poderá leva-la á falência;
- O intervalo intermediário de 0 a -3, chamado de “penumbra”, representa uma área em que o fator de insolvência não é suficiente para analisar o estado da empresa, mas inspira cuidados. (HERNANDES JUNIOR E BERGALLI; (2009); p.278)



Fonte: MIRANDA, Francisco; (2015); p.8

Segundo Hernandes Junior e Bergalli (2009), o fator de insolvência pode ser dado pela seguinte fórmula:

$$FI = 0,05A + 1,65B + 3,55C - 1,06D - 0,33E$$

Para as letras da fórmula, segue os esclarecimentos para cada:

Onde:

A=Rentabilidade do patrimônio líquido: lucro líquido/patrimônio líquido;

B=Liquidez geral: ativo circulante (+) realizável a longo prazo/exigível total;

C=Liquidez seca: ativo circulante (-) estoque/passivo circulante;

D=Liquidez corrente: ativo circulante/passivo circulante;

E=Grau de endividamento: passivo total/patrimônio líquido.

(HERNANDES JUNIOR E BERGALLI; (2009); p.279)

### 3. METODOLOGIA

Essa pesquisa buscou realizar uma análise financeira na Andrade Gutierrez, empresa no ramo de execução de obras de infraestrutura urbana no Brasil para os jogos da copa do mundo de 2014.

As informações foram alcançadas através da base de dados da BMFBovespa, que disponibiliza o conjunto completo das demonstrações financeiras, inclusive as notas explicativas, que é um importante instrumento para entender as demonstrações, além de citar os contratos de empréstimos bancários e execuções de obras.

A pesquisa documental recorre a fontes mais diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, cartas, filmes, fotografias, pinturas, tapeçarias, relatórios de empresas, vídeos de programas de televisão, etc. (FONSECA, 2002, p. 32).

A análise dessas demonstrações financeiras enquadra na pesquisa documental, pois teve como objetivo a identificação de fatos relevantes através de documentos e questionamentos levantados. Uma característica da pesquisa documental é procura em levantar senso crítico sobre o documento objeto de estudo e empregar análises jamais realizadas.

Para a coleta de dados e resposta ao questionamento central, o mesmo consiste na modalidade de pesquisa documental com método qualitativo. Segundo Marconi e Lakatos (2012) o método qualitativo utiliza análises estatísticas e se difere da forma quantitativa devido a forma de coleta de dados, se preocupando em analisar e interpretar aspectos profundos. É uma investigação com mais riqueza de detalhes. A pesquisa qualitativa é enquadrada no processamento dos dados e sua análise, incluindo a técnica de análise financeira e a interpretação dos dados encontrados.

Utilizou a pesquisa documental para definir entender o capital de terceiros, as possíveis influências exercidas no resultado, definir as peças contábeis utilizadas, definir os índices utilizados, explicar os caminhos para encontrar os resultados apresentados.

Para a seleção dos dados, foi selecionado as demonstrações financeiras dos anos de 2010 (início das grandes obras para a copa do mundo de 2014) a 2014 (término contratual das execuções das obras para a copa do mundo, realizada no Brasil) a fim de procurar responder as influências do passivo financeiro no resultado da empresa, durante esses 5 anos analisados.

#### **4. DADOS E ANALISE DA PESQUISA**

##### **4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA**

A Andrade Gutierrez é uma empresa brasileira fundada em 1948. Seu principal ramo é o de construção civil, com projetos e execuções de obras nas áreas de indústria, infraestrutura, logística, mobilidade urbana, energia, telecomunicação,

saneamento, saúde, óleo e gás. Devido a sua grande presença internacional, é considerada uma multinacional.

A Andrade Gutierrez Concessões é voltada para o projeto e execução de obras de infraestrutura. Suas ações são negociadas na BMF Bovespa e é representado pelo código ANDG.

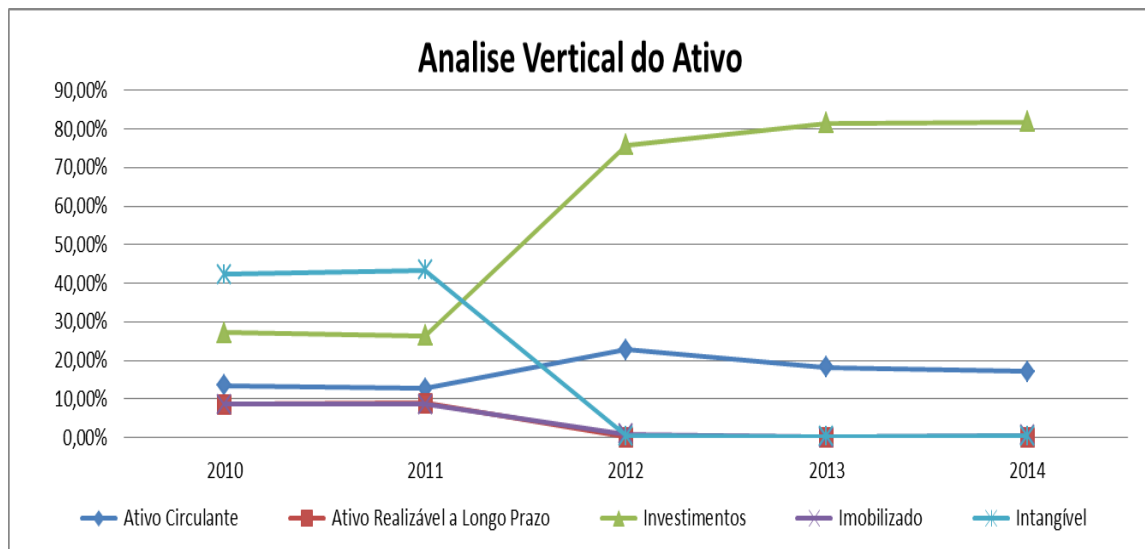
## 4.2 ANALISE VERTICAL E HORIZONTAL

### 4.2.1 Analise vertical

Conforme a proposta de Silva (2012), a analise vertical de um período tem como ponto fixo o total do ativo (quando levantado o percentual de participação das contas de ativo no total do ativo) e o total de passivo (quando levantado o percentual de participação das contas de passivo no total do passivo).

Aplicando o método, é encontrado os seguintes dados de participação relevante para o ativo nos anos de 2010 a 2014:

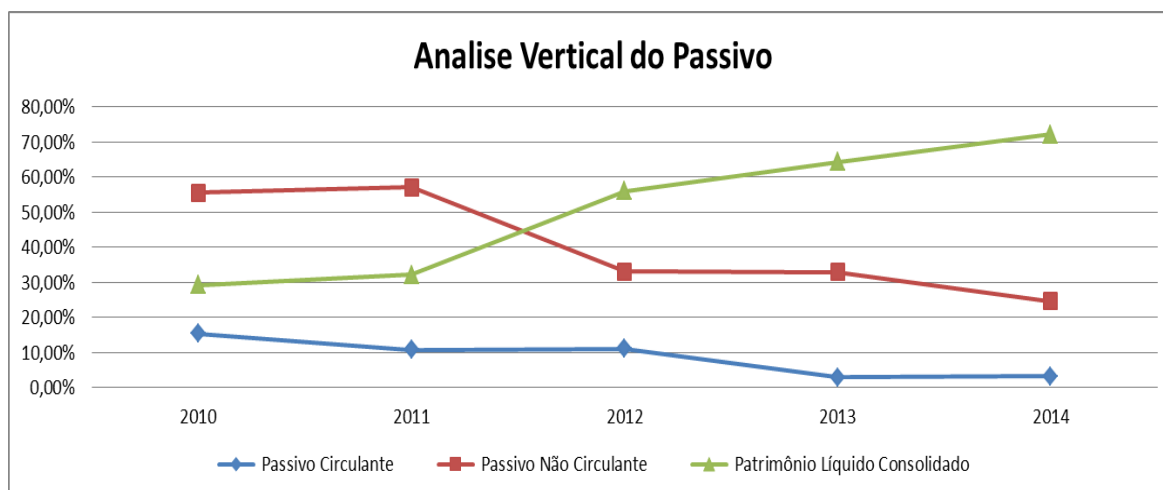
Gráfico 1: Analise vertical do ativo



Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

Para o passivo, é possível notar uma queda crescente dos passivos circulante e não circulante e, em contrapartida, um aumento crescente no patrimônio líquido da Andrade Gutierrez.

Gráfico 2: Análise vertical do passivo



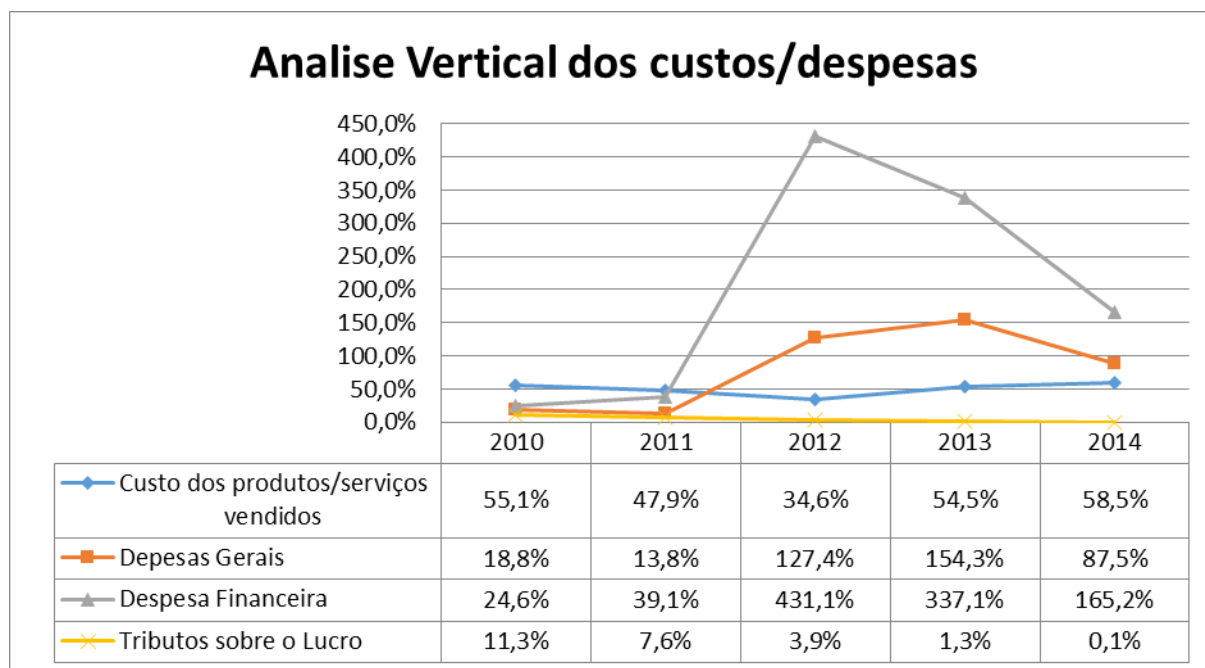
Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

Pode-se perceber que, em 2010, a conta de investimentos participava com 27,17% no total do ativo e o intangível participava com 42,22%. Em 2011 essas duas contas continuam sendo significativas dentro do grupo de Ativo não Circulante. Já em 2012, há uma redução drástica na conta do Intangível, passando a conta contábil a representar apenas 0,39% do Ativo Total. No mesmo ano de 2012, houve um aumento na conta de investimentos e o mesmo passou a representar 75,91% do Ativo Total. Em 2013 e 2014, os Investimentos continuam sendo a maior participação do Ativo Total, correspondendo em torno de 81%, variando apenas 0,30% de forma negativa em 2014.

Segundo a Andrade Gutierrez Concessões (2010 e 2011), a conta do Intangível permanece com um alto grau de participação do Ativo Total devido ao direito de exploração de infraestrutura da empresa CCR e os mesmos ainda não haviam sido disponibilizados para o usuário.

Conforme a Andrade Gutierrez Concessões (2013), o ágio na aquisição de participações da empresa CCR deveria ser registrado na conta de investimentos (Conforme o IFRS 11 e IFRS 12). Com isso e utilizando a aplicabilidade do CPC 23, que normatiza a aplicabilidade da adoção de novas práticas contábeis de forma retroativa, em 2012 houve a reclassificação dos montantes correspondentes a participação da CCR que estavam na conta do Intangível para a conta de Investimentos, fazendo a respectiva conta obter um percentual significativo no Ativo Total.

Gráfico 3: Análise vertical do resultado



Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

Sobre a análise vertical dos custos e despesas, é notável o aumento progressivo das despesas financeiras, atingindo o pico em 2012 de 431% de participação na receita de vendas do período e, iniciando queda dessa participação em 2013. O motivo para esse pico em 2012 é a queda brusca de faturamento que a



Andrade Gutierrez Concessões enfrentou em 2012, passando a captar recursos para pagamento dessas obrigações através do ganho de equivalência patrimonial.




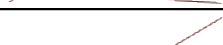




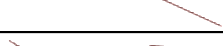
As despesas gerais também acompanharam a crescente atingindo seu pico em 2013 e a queda sendo iniciada em 2014. A sua maior participação corresponde a 154% da receita de venda de bens e serviços. Essas participações significativas das despesas na receita evidencia a necessidade da Andrade Gutierrez de buscar o financiamento de suas operações.

#### 4.2.2 Analise horizontal

Segundo Silva (2012), para realizar a análise horizontal, deve se firmar um comparativo ao exercício anterior, da respectiva conta na qual se deseja mensurar a variação percentual.

Para a variação na conta de investimentos de 95,91% em 2012, conforme a Nota Explicativa da Andrade Gutierrez (2012) é devido a aquisição de participação na empresa CCR e cisão da Aguilha participações.

Quadro 1: Analise horizontal ativo, passivo e patrimônio líquido

Analise Horizontal	Tendência	2011	2012	2013	2014
Ativo Circulante		-0,36%	22,1%	-19,74%	-10,84%
Realizável		9,4%	-99,98%	4,7%	-2,68%
Investimentos		2,3%	95,9%	7,6%	-4,75%
Imobilizado		5,4%	-92,99%	-99,31%	9345,5%
Intangível		8,3%	-99,38%	-37,74%	75,3%
Passivo Circulante		-25,99%	-30,04%	-74,26%	8,5%
Passivo Não Circulante		8,2%	-60,57%	-0,21%	-29,00%
Patrimônio Líquido		16,4%	18,4%	15,2%	6,5%
Patrimônio Bruto		5,4%	-31,88%	0,2%	-5,10%

Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

Para a variação em 2012 das contas de imobilizado e intangível (-92,99% e -99,38% respectivamente), é, segundo a Andrade Gutierrez Concessões (2012), devido a venda de participação nas empresas AG Concesiones onde há um valor de imobilizado e intangível que influenciam no balanço consolidado da AG Concessões. Com a venda da participação, os imobilizados e intangíveis deixam de fazer parte do consolidado.

No grupo do passivo, os empréstimos e financiamentos sofreram diminuição de aquisição de capital de terceiros, com a redução nos saldos das contas do curto e longo prazo (em 2010 as somas equivaliam a 6,116 bi de reais e em 2014 fecharam as somas com 1,170 bi de reais, variando -80,87% durante o período de 2010 a 2014).

Para a análise horizontal do patrimônio líquido, é destacado a variação de 1051,14% de 2013 em relação a 2012 para a conta de Ajuste de Avaliação Patrimonial. Segundo a Andrade Gutierrez Concessões (2013) o que originou essa conta foi a reavaliação reflexa das empresas Sanepar e Cemig e será realizada conforme a baixa de seus ativos imobilizados reavaliados.

Para os ajustes acumulados de conversão de 2011 (variou 124,04% em relação a 2010), os valores levantados serão reconhecidos no resultado quando houver a baixa do bem, segundo as notas explicativas da Andrade Gutierrez (2011).

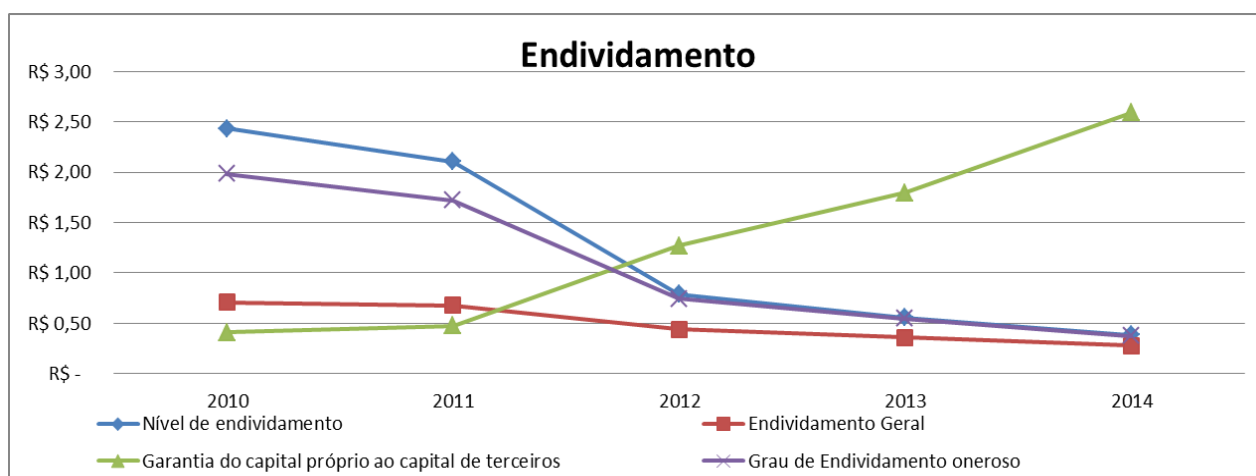
#### 4.3 NIVEL DE ENDIVIDAMENTO

É possível afirmar que a AG Concessões diminuiu de forma progressiva o financiamento de seus projetos com o capital de terceiros. Para o ano de 2010, havia 70,88% de participação o capital de terceiros e, no ano de 2014, o capital de terceiros já representa 27,85%. Segundo Marion (2005), a queda desse percentual indica uma diminuição no endividamento.

Conforme Hernandez Junior e Bergalli (2009), para determinar o passivo oneroso, foi coletado apenas os passivos sujeitos a gerarem despesas financeiras para o resultado. Os valores encontrados indicam que houve a diminuição desses elementos que poderiam alterar o resultado. Em 2010, para cada R\$1,00 de capital próprio, R\$2,00 foi captação de recursos onerosos. Em 2014 essa proporção torna mais favorável a AG Concessões, registrando para cada R\$1,00 de capital próprio, foram captados R\$0,47 de recursos onerosos. Considerando a análise horizontal anterior, é possível associar a melhora do indicador EOPL com a diminuição nas contas de empréstimos e financiamentos.

A garantia de capital próprio ao capital de terceiros obteve uma alavancagem iniciada em 2012 devido a diminuição dos passivos onerosos e o aumento do patrimônio líquido, melhorando o índice de garantia oferecida a terceiros pelos empréstimos.

Gráfico 4: Análise da composição dos recursos da AG Concessões



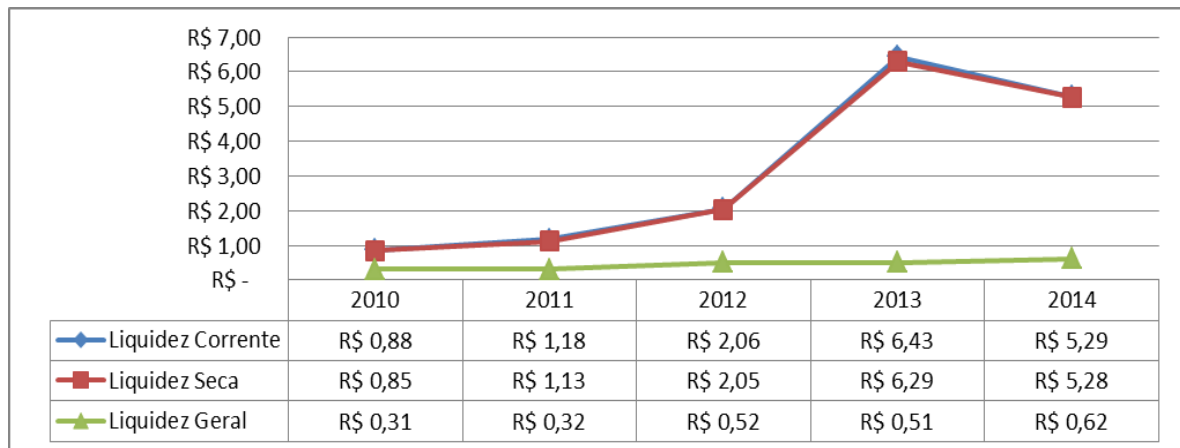
Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

#### 4.4 LIQUIDEZ

Segundo a proposta de Silva (2012) para encontrar a liquidez corrente, foi identificado que a AG Concessões obteve um aumento de seu índice. Efetuando uma leitura do índice em 2010, a AG Concessões tinha, para cada R\$1,00 de

dívidas a curto prazo R\$0,88 de ativos de curto prazo disponíveis para cobrir. Em 2013 esse índice aumentou de forma significativa, levando a marca de para cada R\$1,00 de passivos de curto prazo, a quantia de R\$6,43 disponíveis para cobrir. Em 2014, houve a queda da liquidez corrente devido a redução de seus equivalentes de caixa passando de R\$601 Milhões para R\$465 Milhões, reduzindo 22,67% de seu caixa em 2014.

Gráfico 5: Índice de liquidez



Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

É perceptível o acompanhamento da liquidez seca com a liquidez corrente. Segundo Silva (2012), a liquidez seca são os disponíveis, mais aplicações, mais duplicatas a receber dividido pelo passivo circulante. O efeito de acompanhamento dos dois índices de liquidez se deve ao estoque da Andrade Gutierrez Concessões não possuir um percentual significativo sobre o ativo total, fazendo com que o índice de liquidez seca seja quase o mesmo do índice de liquidez corrente.

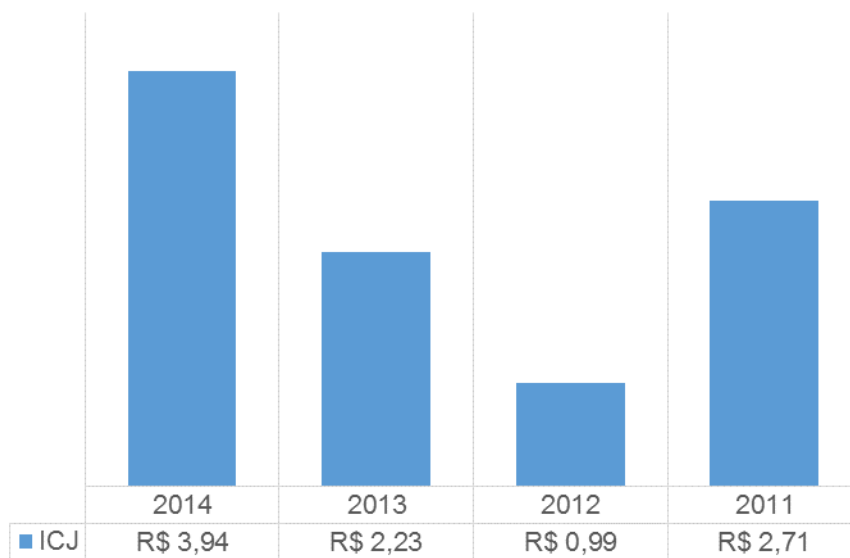
#### 4.4.2 índice de cobertura de juros

Segundo Silva (2012), o Índice de cobertura de juros também conhecido como ICJ, apura a capacidade que a entidade possui de pagar as despesas financeiras. Segundo o quadro 9, identificou-se que a empresa, em 2010, possui a eficiência de pagar 2,71 vezes suas despesas financeiras. Em 2011 houve uma recaída dessa capacidade e a empresa fica deficitária neste índice. Nos anos de

2012 a 2014, houve um aumento progressivo, atingindo a marca no último ano analisado de 4,16 vezes o potencial de pagamento de suas despesas financeiras.

Realizando um paralelo com o endividamento oneroso de 2014, é possível identificar que o ICJ do mesmo ano foi impulsionado pela diminuição dos valores de financiamentos que por consequência, geraram menos juros sobre as parcelas principais pagas.

Gráfico 6: Índice de cobertura de juros



Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

#### 4.5 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Segundo a indicação de Hernandez Junior e Bergalli (2009), o índice de rentabilidade do patrimônio líquido evidencia o retorno do capital próprio, ou seja, dos recursos enquadrados dentro do patrimônio líquido, composto pelos investimentos dos acionistas, sócios, cotistas e proprietários. O índice é interpretado da seguinte forma: Para cada R\$1,00 presente no PL, será demonstrado um montante em Reais indicando o retorno.

Quadro 2: Índices do capital próprio

	2010	2011	2012	2013	2014
Grau de Imobilização do capital próprio	175%	162%	2%	0%	1%
Retorno sobre as vendas ou margem líquida	55,50%	30,87%	955,54%	1327,29%	686,66%
Rentabilidade do patrimônio líquido	37,61%	17,25%	24,81%	19,75%	19,38%

Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

Houve uma diminuição na rentabilidade do patrimônio líquido de 2010 para 2011 devido o aumento do Patrimônio líquido na conta de capital social realizável e, em contrapartida, na redução do resultado em 2011. Para 2012, houve o aumento do resultado líquido e, mesmo com o aumento nas contas de reserva de retenção de lucro e reservas de lucro, houve um aumento na rentabilidade do patrimônio líquido. Para 2013, o RPL obteve uma queda impulsionada pela redução do resultado no período e aumento nas contas de reserva de retenção de lucros e reserva de lucros conforme a análise vertical.

Conforme Silva (2012), o retorno sobre as vendas dada pela equação do lucro líquido dividido pela receita líquida, foi constatado que a AG Concessões no ano de 2010 para cada R\$ 100,00 de faturamento era retornado R\$55,50 e, em 2011 para cada R\$100,00, havia o retorno de R\$30,87. Entretanto, nos anos de 2012 a 2014, a proporção de retorno ultrapassava o valor do faturamento de forma significativa. Os ganhos com equivalência patrimonial passaram a ter maior participação nos resultados da AG Concessões, alterando os índices de forma positiva. Isso demonstra que as operações da empresa diminuíram, sendo seu lucro líquido completamente provindo dos ganhos pelo MEP.

A receita originada da operação da Andrade Gutierrez não fica sendo suficiente para pagar despesas geradas no período por aquisição de empréstimos e financiamentos, sendo necessário recorrer aos ganhos relativos na participação de empresas controladas.

Percebe-se que a partir do ano de 2012, a Andrade Gutierrez passa a utilizar os recursos captados no MEP para pagar seus empréstimos uma vez que sua operação fica incapacitada de pagar os mesmos.

Quadro 3: Capacidade de pagamento com a operação

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Receita</b>	1.201.298	1.153.258	63.418	41.865	84.591
<b>Dividendos Recebidos</b>	521.213	263.348	545.784,00	744.982,00	815.122,00
<b>Pagamento de empréstimo</b>	-889.790	-1.134.516	-455.516,00	-659.996,00	-574.428,00
<b>Peso</b>	171%	431%	83%	89%	70%

.Fonte: Resultado da pesquisa (2015)

## 4.6 FATOR DE INSOLVÊNCIA

### 4.6.1 índice de Kanitz

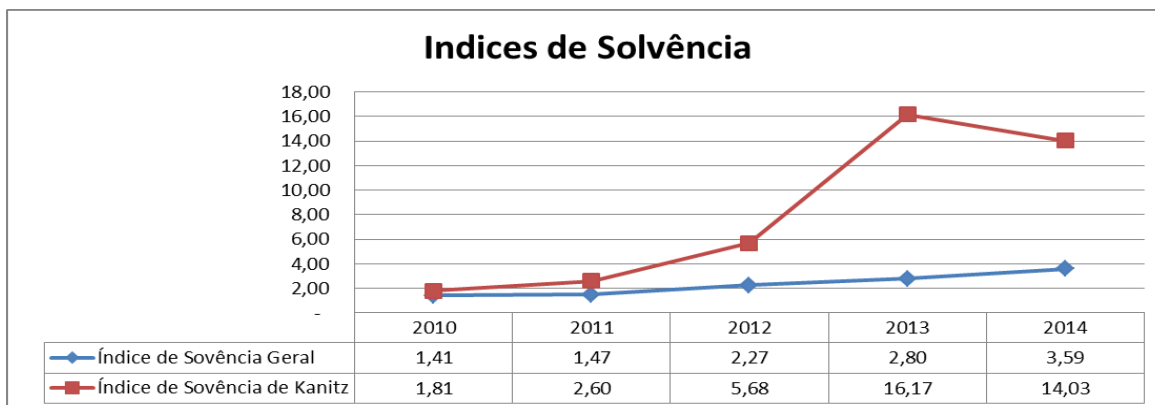
Conforme o índice de Kanitz apresentado por Hernandez Junior e Bergalli (2009), utilizando a equação  $FI = 0,05A + 1,65B + 3,55C - 1,06D - 0,33E$ , é possível ver a situação da AG Concessões uma progressão de 2010 a 2013, com um índice em 2010 de 1,81 saltando em 2013 para 16,17 e recaindo em 2014 para 14,03. Segundo a indicação de do índice de Kanitz, a AG Concessões se encontra em um estado estável e sólido, obtendo índices positivos.

Segundo Ariosto Mila (2010), o índice de solvência geral é dado com a divisão do ativo total pelo passivo circulante e o exigível a longo prazo.

Ambos os índices de solvência identificam a capacidade que a empresa tem de pagar suas obrigações. Quanto maior for sua capacidade, maior é a garantia de pagamento para seus fornecedores, diminuindo os riscos de inadimplência.

Para a Andrade Gutierrez é possível perceber uma melhora significativa de seus índices de solvência tanto geral quanto no modelo de Kanitz. A motivação para a melhoria foi a liquidação de passivos e o acúmulo de ativos nas contas de investimentos e equivalentes de caixa.

Gráfico 7: Cálculo do fator de insolvência



Fonte: Resultado da pesquisa (2015)



## **CONCLUSÕES E SUGESTÕES**

Segundo os dados e índices analisados, foi possível notar uma evolução econômica da Andrade Gutierrez Concessões compreendido no período de 2010 a 2014. É visível o declínio de seu faturamento no período analisado e o ganho de equivalência patrimonial em 2014 representar de forma significativa a fonte de receita para a empresa.

Com isso, foi possível chegar a conclusão das influências que o passivo financeiro da AG gera em seu resultado líquido. A motivação para sua melhoria não foi impulsionada pelo faturamento, mas sim ganhos de MEP (equivalência patrimonial). Com a quitação dos passivos relacionados, é evidente também a melhora do índice de cobertura de juros (ICJ) que é influenciado pelas despesas financeiras geradas pelos empréstimos e financiamentos.

Tais ações contribuíram para melhoria na liquidez corrente da empresa e na diminuição do grau de endividamento da empresa. Como o fator de insolvência está diretamente atrelado a esses dois índices, é notável o aumento do fator de solvência da AG Concessões através do modelo de Kanitz.

Entretanto, apesar dos índices gerais serem positivos, a empresa vem demonstrando uma incapacidade de gerar receitas próprias para cobrir seus custos conforme o gráfico 3. Segundo as análises, o faturamento sofre uma brusca queda em 2012 que se mantém nos anos de 2013 e 2014. Seu lucro líquido se manteve firme devido aos ganhos de MEP. Por esse fator, a empresa é instável no mercado por depender dos resultados de controladas para sua saúde financeira permanecer.

Seus custos e despesas incorridos a partir do ano de 2012 superam a receita líquida do período fazendo com que ela seja insuficiente para pagar suas obrigações. A representatividade das despesas financeiras na receita líquida chega a 431% e indica a dependência da AG Concessões nos resultados externos para cumprir suas obrigações. Seu lucro líquido apenas se manteve constante devido os fatores externos serem positivos e gerarem ganhos.

O capital de terceiros da Andrade Gutierrez influenciou o lucro líquido no período de 2014 diminuindo sua capacidade de pagamento em relação a receita líquida. Operacionalmente, as despesas referentes ao capital de terceiros foram maiores que a receita gerada em sua operação, ocasionando um prejuízo se fosse considerado apenas a receita líquida de suas vendas. Suas operações não são suficientes para o giro de seu capital. Entretanto, apesar de suas despesas ultrapassarem sua receita, o índice de liquidez prova um decréscimo nos passivos, aumentando sua liquidez e capacidade de pagamento, ocasionada pela baixa nos passivos e aumento de ativos através dos ganhos pelo MEP e investimentos realizados.

De uma forma geral, a AG Concessões somente tem sustentado suas operações através do caixa gerado pelos dividendos recebidos nas empresas que são controladas. Esses ganhos são utilizados para complementar os pagamentos das despesas incorridas em empréstimos e financiamentos com terceiros, conforme o Quadro 3.

A Andrade Gutierrez Concessões não transmite em seu resultado líquido a real situação da empresa, dependendo de diversos fatores externos para afirmar projeções. Por possuir participações em empresas de vários ramos e assim seu resultado estar atrelado ao das demais, seu risco aumenta no mercado e passa a ser uma empresa repleta de incertezas para o investidor, sendo necessário analisar os diversos setores da economia antes de investir na AG Concessões.

Essa pesquisa limitou-se a uma única empresa em um período específico, não podendo ser considerada como parâmetro exclusivo de interpretação qualquer outra empresa no mercado, recomendando-se neste sentido novas pesquisas neste mesmo escopo em outras empresas, para melhor diagnosticar e evidenciar a análise em outros seguimentos, empresas e períodos diferentes.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE GUTIERREZ, Concessões. **Demonstração do fluxo de caixa de 2012 a 2014.** Disponível em: <  
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=45711&CodigoTipoInstituicao=2>>. Acessado em 29 de Setembro de 2015

ANDRADE GUTIERREZ, Concessões. **Demonstração do fluxo de caixa de 2010 a 2012.** Disponível em:  
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=26175&CodigoTipoInstituicao=2>. Acessado em 29 de Setembro de 2015

ANDRADE GUTIERREZ, Concessões. **Notas explicativas do ano de 2010.** Disponível em:  
<<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=6017&CodigoTipoInstituicao=2>>. Acessado em 29 de Setembro de 2015

\_\_\_\_\_. **Notas explicativas do ano de 2011.** Disponível em: <  
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=15616&CodigoTipoInstituicao=22>>. Acessado em 27 de Setembro de 2015

\_\_\_\_\_. **Notas explicativas do ano de 2012.** Disponível em: <  
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=26175&CodigoTipoInstituicao=2>>. Acessado em 30 de Setembro de 2015

\_\_\_\_\_. **Notas explicativas do ano de 2013.** Disponível em: <  
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=35660&CodigoTipoInstituicao=2>>. Acessado em 25 de Setembro de 2015

\_\_\_\_\_. **Notas explicativas do ano de 2014.** Disponível em: <  
<https://www.rad.cvm.gov.br/ENETCONSULTA/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=45711&CodigoTipoInstituicao=2>>. Acessado em 27 de Setembro de 2015

BRASIL. PLANALTO. **Lei nº 6.404/76, de 15 de Dezembro de 1976.** Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm)>. Acessado em 29 de Setembro de 2015

\_\_\_\_\_. **Lei nº 11.638/07, de 28 de Dezembro de 2007.** Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>. Acessado em 29 de Setembro de 2015

CHING, Hong Yuh; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. **Contabilidade e Finanças Para Não Especialistas.** 3ª edição. São Paulo: Editora Pearson, 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC23 (R1), 2009.** Disponível em: <[http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/296\\_CPC\\_23\\_rev%2003.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/296_CPC_23_rev%2003.pdf)>. Acessado em 03 de outubro de 2015

\_\_\_\_\_. **Pronunciamento técnico CPC26 (R1), 2011.** Disponível em: <[http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312\\_CPC\\_26\\_R1\\_rev%2006.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2006.pdf)>. Acessado em 22 de Setembro de 2015

FONSECA, João José Saraiva da. **Metodologia da pesquisa científica.** Ceará: Universidade Estadual do Ceará, 2002.

HERNANDEZ JUNIOR, Jose; BEGALLI, Glaucos Antônio. **Elaboração e Análise das Demonstrações Contábeis.** São Paulo: Atlas, 2009

IUDÍCIBUS, et al. **Manual de contabilidade societária:** aplicável a todas as Sociedades de Acordo com as Normas Internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia Científica.** 6ª edição. São Paulo: Atlas, 2011.

MARION, Jose Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis:** Contabilidade Empresarial. 3ª edição. São Paulo: Atlas 2005.

MIRANDA, Francisco de Assis. **Uma proposta para a análise do grau de insolvência, através do termômetro de Kanitz.** Disponível em: <<http://peritocontador.com.br/wp-content/uploads/2015/03/Francisco-de-Assis-Miranda-Ferreira-Uma-Proposta-para-a-An%C3%A1lise-do-Grau-de-Insolv%C3%Aancia.pdf>>. Acessado em 15 de Dezembro de 2015.

PEIXOTO, Ariosto Mila. **Índices de liquidez ou endividamento para fins de análise do balanço.** Disponível em: <http://www.portaldelicitacao.com.br/site/questoes-sobre-licitacoes/indices-de-liquidez-ou-endividamento-para-fins-de-analise-do-balanco/> Acessado em 15 de Dezembro de 2015

SILVA, Jose Pereira Da. **Analise Financeira das Empresas**. 11ª edição. São Paulo: Atlas, 2012.