



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

**PREVISTO X REALIZADO EM UMA PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA:  
AVALIAÇÃO FINANCEIRA DE UM COMPLEXO PENAL NO ESTADO DE MINAS  
GERAIS**

EVANDRO PEDRO ROSA

BELO HORIZONTE

2020

EVANDRO PEDRO ROSA

**PREVISTO X REALIZADO EM UMA PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA:  
AVALIAÇÃO FINANCEIRA DE UM COMPLEXO PENAL NO ESTADO DE MINAS  
GERAIS**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Finanças.

Orientador: Prof. Me. João Eduardo Ribeiro

BELO HORIZONTE

2020

### Ficha catalográfica

R788p  
2020

Rosa, Evandro Pedro.

Previsto x realizado em uma parceria público-privada [manuscrito]: avaliação financeira de um complexo penal no estado de Minas Gerais / Evandro Pedro Rosa . – 2020.  
50 f.

Orientador: João Eduardo Ribeiro.

Monografia (especialização) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.  
Inclui bibliografia ( f.45-47).

1. Administração. I. Ribeiro, João Eduardo. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. IV. Título.

CDD: 658

Elaborado por Rosilene Santos CRB-6/2527  
Biblioteca da FACE/UFMG. – RSS/89-2020



**Universidade Federal de Minas Gerais**  
**Faculdade de Ciências Econômicas**  
**Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração**  
**Curso de Especialização em Gestão Estratégica**

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO do Senhor **EVANDRO PEDRO ROSA**, REGISTRO N° **2018704154**. No dia 27/07/2020 às 19:30 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**PREVISTO X REALIZADO EM UMA PARCERIA PÚBLICO-PRIVADA: AVALIAÇÃO FINANCEIRA DE UM COMPLEXO PENAL NO ESTADO DE MINAS GERAIS**", requisito para a obtenção do Título de Especialista. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor João Eduardo Ribeiro, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra ao aluno para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas do aluno. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença do aluno e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

(X) APROVADO

( ) NÃO APROVADO

90 pontos (noventa pontos) trabalhos com nota maior ou igual a **60** serão considerados aprovados.

O resultado final foi comunicado publicamente ao aluno pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 27/07/2020.

Prof. João Eduardo Ribeiro  
(UFMG - Orientador)

Prof. Gabriel Augusto de Carvalho  
(CEFET-MG)

Prof. Ivan Fernandes da Cruz  
(CEFET-MG)



**Universidade Federal de Minas Gerais**  
**Faculdade de Ciências Econômicas**  
**Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração**  
**Curso de Especialização em Gestão Estratégica**

**MODIFICAÇÃO EM TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

Modificações exigidas no TCC da aluna **EVANDRO PEDRO ROSA**, número de matrícula **2018704154**.

Modificações solicitadas:

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

O prazo para entrega do TCC contemplando as alterações determinadas pela comissão é de no máximo 60 dias, sendo o orientador responsável pela correção final.

*João Eduardo Ribeiro*

Prof. João Eduardo Ribeiro  
(Orientador)

*Evandro Pedro Rosa*

Assinatura do aluno: **EVANDRO PEDRO ROSA**

Atesto que as alterações exigidas  Foram Cumpridas  
 Não foram cumpridas

Belo Horizonte, 04 de Agosto de 2020.

Professor Orientador

*João Eduardo Ribeiro*  
Assinatura

## RESUMO

O objetivo deste trabalho consiste em analisar, por meio de indicadores financeiros e da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), o projeto de PPP do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, confrontando os valores projetados pela empresa com os reais, no período de 2011 a 2019. A análise de performance econômica financeira contou com índices de liquidez, estrutura patrimonial, rentabilidade, EVA e Fluxo de caixa, efetivamente obtidos pela concessionária, os quais possibilitaram perceber que nos anos iniciais da empresa houve alta demanda por financiamento e que as receitas operacionais começaram somente a partir de 2013, com entrega de dois dos complexos prisionais, características de projeto *Greenfield*. No que concerne a comparação dos índices efetivamente obtidos com os índices projetados, verifica-se um distanciamento e em alguns casos, mudanças de estratégias, tais como a substituição de algumas fontes de recursos de terceiros por capital próprio, impactando diretamente no retorno do investimento.

**Palavras-chave:** Investimento; Parceria Público Privada; Complexo Penitenciário; econômico-financeira; indicadores financeiros; *greenfield*.

## **ABSTRACT**

The objective of this work is to analyze, through financial indicators and the Cash Flow Statement (DFC), the PPP project of the Ribeirão das Neves Penal Penitentiary Complex, comparing the values projected by company with the real ones, in the period of 2011 to 2019. The analysis of economic and financial performance included liquidity indices, equity structure, profitability, EVA and cash flow, effectively obtained by dealership, which made it possible to realize that in the early years of the company there was a high demand for financing and that Operating revenues began only from 2013, with delivery of two of the prison complexes, characteristics of the Greenfield project. Regarding the comparison of the indices actually obtained with the projected indices, there is a gap and in some cases, changes in strategies, such as the replacement in some of third party sources of funds by equity, directly impacting the return on investment.

**Keywords:** Investment; Public-Private Partnership; Penitentiary Complex; economic-financial; financial indicators; greenfield.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Índices de Liquidez .....	32
Gráfico 2 – Participação de Capital de Terceiros Previsto x Realizado .....	34
Gráfico 3 – Composição de Endividamento Previsto x Realizado .....	34
Gráfico 4 – Indicadores de Rentabilidade Previsto x Realizado .....	36
Gráfico 5 – EVA real x EVA projetado .....	38

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Indicadores de Liquidez .....	21
Tabela 2 – Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital .....	22
Tabela 3 – Indicadores de Rentabilidade .....	24
Tabela 4 – Taxas do Projeto ano a ano .....	29
Tabela 5 – Índices de Liquidez calculados .....	31
Tabela 6 – Resultado dos Indicadores de Estrutura Patrimonial .....	33
Tabela 7 – Indicadores de Rentabilidade .....	35
Tabela 8 – Variáveis para o cálculo do EVA .....	37
Tabela 9 – EVA real x EVA projetado .....	38
Tabela 10 – Demonstrações dos Fluxos de Caixa – Indireto Real (2010-2019) .....	40
Tabela 11 – Fluxos de Caixa Projetado de 2011 a 2019 .....	42

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

DMF – Departamento de Monitoramento e Fiscalização do Sistema Carcerário

*PFI – Private Finance Initiative*

PPI – Programa de Parceria de Investimentos

PPP – Parceria Público-Privada

STF – Supremo Tribunal Federal

TCU – Tribunal de Contas da União

TIR – Taxa Interna de Retorno

VPL – Valor Presente Líquido

SEJUSP – Secretaria de Justiça e Segurança Pública

*EVA – Economic Value Added*

FCM – Fluxo de Caixa Marginal

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

DFC – Demonstração do Fluxo de Caixa

BP – Balanço Patrimonial

VVG DIA – Valor da Vaga-dia

*CAPEX – Capital Expenditure*

*OPEX – Operational Expenditure*

*CAPM – Capital Asset Pricing Model*

*WACC – Weighted Average Cost of Capital*

IFOPEN – Informações Penitenciárias

HS – Hospital do Subúrbio

ROI – Retorno sobre o Investimento

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

GAF – Grau de Alavancagem Financeira

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

EBITDA - Lucro antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>1.1 Problema de Pesquisa e Justificativa .....</b>	<b>10</b>
<b>1.2 Objetivos.....</b>	<b>12</b>
1.2.1 Objetivo Geral .....	12
1.2.2 Objetivos Específicos .....	12
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA .....</b>	<b>13</b>
<b>2.1 Parceria Público Privada .....</b>	<b>13</b>
<b>2.2 As PPPs no Brasil .....</b>	<b>16</b>
<b>2.3 Indicadores Financeiros .....</b>	<b>20</b>
<b>2.4 Demonstrações do Fluxo de Caixa .....</b>	<b>25</b>
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS .....</b>	<b>27</b>
<b>3.1 Caracterização da Pesquisa .....</b>	<b>27</b>
<b>3.2 Coleta de Dados e Amostra.....</b>	<b>28</b>
<b>3.3 Variáveis .....</b>	<b>28</b>
<b>4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>31</b>
<b>4.1 Análise dos Dados e Indicadores .....</b>	<b>31</b>
<b>4.2 Fluxo de Caixa .....</b>	<b>38</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>43</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>45</b>
<b>ANEXO I – BALANÇO PATRIMONIAL - 2010 A 2019.....</b>	<b>48</b>
<b>ANEXO II – DEMOSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - 2010 A 2019 ...</b>	<b>50</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Problema de Pesquisa e Justificativa

Em razão da crescente necessidade de investimentos em infraestrutura no Brasil, assim como a disponibilidade de verbas públicas para esses investimentos ser cada vez mais limitada, o governo vem explorando novas abordagens de financiamento para a construção de infraestrutura e buscado alternativas para possibilitar a prestação de serviços públicos, (SHINOHARA; SAVÓIA, 2008).

A alternativa que está ganhando destaque no Brasil, devido aos excelentes resultados obtidos no exterior, são os contratos de Parcerias Público-Privadas (PPPs) que, de maneira geral, são parcerias entre o setor privado e o público com o intuito de viabilizar obras de infraestrutura. A PPP envolve a utilização de recursos privados para que o Estado atinja seus objetivos e, também possibilita que o setor privado realize negócios em atividades que até então eram de responsabilidade do setor público, possibilitando uma descentralização estatal. A grande vantagem dessas parcerias é que elas tornam possível o desenvolvimento de projetos que não seriam viáveis sob as formas tradicionais (MENDONÇA, 2014).

Para que um projeto de PPP seja aprovado, é essencial o desenvolvimento de uma análise de investimentos. O principal papel desta análise é projetar e selecionar os projetos que trarão maior retorno para os empreendedores, ou seja, se aquele projeto é viável e se é uma boa decisão investir nele. Por outro lado, o Poder concedente, visando a eficiência, deve monitorar os resultados das PPPs. Esse monitoramento visa verificar se os custos e receitas projetados pelo governo, provenientes da exploração do negócio por meio de um contrato de PPP, se mostram menores que os custos e receitas projetados desses mesmos serviços caso executados pelo governo (SHINOHARA; SAVÓIA, 2008).

O estado de Minas Gerais foi pioneiro ao publicar, no final de 2003, a Lei Estadual nº 14.868, que regulamentou o Programa de Parcerias Público-Privadas e teve como objetivo principal fomentar e disciplinar a atuação de agentes do setor privado como colaboradores na implementação de políticas públicas direcionadas ao desenvolvimento do Estado de Minas Gerais. Em 2015, nove contratos de PPPs já haviam sido assinados, destacando a rodovia MG-050, unidades de atendimento integrado, o Mineirão e o primeiro presídio nacional

construído e administrado por uma empresa privada em formato de PPP (COSCARRELLI et al., 2015).

O Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves surgiu em 2009 com o contrato de PPP celebrado entre o estado de Minas Gerais e a concessionária, com vigência inicial de 27 anos, prorrogada por mais 3 anos. O contrato prevê a construção e gestão do complexo penal composto por 5 unidades penais, sendo três de regime fechado e duas de regime semiaberto, mais uma Célula Mãe (Unidade Administrativa), no município de Ribeirão das Neves, região metropolitana de Belo Horizonte. O órgão gestor e fiscal do contrato é a Secretaria de Estado de Administração Prisional sucedida pela Secretaria de Estado de Justiça e Segurança Pública, com apoio da Unidade Setorial de PPP e do Verificador Independente. O valor inicial estimado do contrato foi de R\$ 2,1 bilhões, a valores constantes de dezembro de 2008, alterando-se para R\$ 2,4 bilhões após os dez aditivos celebrados até o ano de 2019 (SEJUSP, 2020).

Este projeto de construção e gestão de Complexo Penal em Minas Gerais, tem a característica de projeto *Greenfield*, iniciado a partir do zero, quando não há instalações alguma, nada preexistente que se possa incorporar ao projeto que está sendo iniciado. É incipiente. Onde só havia mato.

Para Freitas (2017), o sistema prisional brasileiro precisa de uma reforma urgente para que cumpra com sua função de ressocialização do preso e, nesse aspecto, as penitenciárias com participação da iniciativa privada apresentaram uma melhor performance. O Relatório de Gestão do Departamento de Monitoramento e Fiscalização do Sistema Carcerário (DMF) (2017) aponta que o sistema prisional brasileiro é o quarto do mundo em número de pessoas, após Estados Unidos da América (2.228.424), China (1.657.812) e Rússia (673.818).

De acordo com a última contagem da população, estimada pelo IBGE em 28 de fevereiro de 2020, o Brasil tem uma população total superior a 211 milhões de habitantes. Segundo o Relatório de Gestão do Infopen (Informações Penitenciárias) mantido pelo Ministério da Justiça e Segurança Pública, de 2017, a população carcerária brasileira era de 726.354 presos, o que representa 0,34% da população total brasileira, sendo que 358 mil presos integravam o sistema penitenciário Federal. O estado de São Paulo concentra 31,53% da população prisional do país, com 229.031 pessoas privadas de liberdade, seguido por Minas Gerais com 10,56% ou 76.713 pessoas e Rio de Janeiro com 7,25%, ou 52.691 pessoas.

Com isso, nota-se a importância dos contratos de PPPs nas gestões públicas atuais, bem como o pioneirismo do Estado de Minas Gerais na celebração destes contratos, principalmente no setor prisional. Dessa forma, é importante entender a aderência dos planos de investimentos das PPPs com os valores reais alcançados pelo setor privado, a fim de lançar transparência a este importante mecanismo de prestação de serviço público.

Levando-se em conta todos estes aspectos apresentados e que o Plano de Negócios inicial da empresa indicava viabilidade econômica financeira para a construção e administração do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, emerge a seguinte questão de pesquisa: *A análise dos indicadores financeiros realizados pela concessionária, para o Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, apresentou viabilidade financeira aderente ao projetado inicial?* Para responder a esta questão, são apresentados a seguir, os objetivos desta pesquisa.

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo Geral**

Este estudo tem por objetivo analisar, por meio de indicadores financeiros e da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), o projeto de PPP do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, confrontando os valores projetados pela concessionária com os observados, no período de 2011 a 2019.

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- i. Calcular e analisar os índices de liquidez, projetados e reais;
- ii. Calcular e analisar os índices de estrutura de capital, projetados e reais;
- iii. Calcular e analisar os índices de rentabilidade, projetados e reais;
- iv. Calcular e analisar o *Economic Value Added* (EVA), projetados e reais;
- v. Analisar a consonância do Fluxo de caixa da empresa com os demais indicadores financeiros.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 Parceria Público Privada**

No Brasil, ao longo de anos, a percepção da sociedade era de que a provisão dos serviços e obras públicas deveria ser necessariamente estatal. Essa visão, de acordo com Lamounier (2000), se encontrava institucionalizada nas estruturas econômica e jurídica, bem como na consciência social que, entendia tais serviços com uma concepção de cidadania.

À vista disso, a compreensão de que os serviços públicos são direitos do cidadão e dever do Estado gerou a percepção que aqueles devem ser executados por estes. Entretanto, a ineficiência da gestão estatal, a restrição orçamentária, os conflitos de interesse, dentre outros fatores, fizeram com que o Estado se voltasse para os agentes privados, com intuito de firmar parcerias que proovessem serviços públicos com custos baixos e qualidade. Nesse sentido, o grau de intervenção do Estado sofreu mudanças e, é um fenômeno mundial que se evidencia em sua forma mais intensa com as privatizações e concessões (LAMOUNIER, 2000).

Na década de 1990, o governo de Margaret Thatcher no Reino Unido deu os primeiros passos da participação privada nas atividades e funções que até então eram realizadas unicamente pelo poder público, criando dessa forma, as bases de um modelo de negócio denominado Private Finance Initiative (PFI), chamados no Brasil de contratos de Parcerias Público-Privadas. As PPPs representam uma aliança entre o Estado e os financiamentos privados, seguindo uma tendência que liga esta realidade à agenda política neoliberal, iniciada também na década de 1990 (CRUZ; MARQUES, 2011).

De acordo com o Dicionário Aurélio século XXI (FERREIRA, 1999, p. 1499), uma parceria é “[...] a reunião de pessoas para um fim de interesse comum [...]”. Permitindo também a compreensão de companhia ou sociedade. No âmbito social, uma parceria se define então como uma reunião de pessoas ou empresas com intuito de atingir uma finalidade que seja compartilhada por todos os implicados, inclusive a sociedade, buscando o bem comum.

Toda parceria se apoia em dispor das melhores habilidades ou características de cada uma das partes. No tocante às PPPs, o setor público vislumbra os serviços que atendem às prioridades da política de longo prazo, enquanto o setor privado vislumbra o fornecimento de serviços

melhores e mais eficientes à sociedade (ROCHA; HORTA, 2005).

Ainda de acordo com Rocha e Horta (2005, p. 1), o contrato de PPP:

[...] é o acordo firmado entre a Administração Pública e entes privados, que estabelece vínculo jurídico para implantação, expansão, melhoria ou gestão, no todo ou em parte, e sob o controle e fiscalização do Poder Público, de serviços, empreendimentos e atividades de interesse público em que haja investimento pelo parceiro privado, que responde pelo respectivo financiamento e pela execução do objetivo estabelecido.

Esse conceito emergiu como resultado de uma transformação da gestão pública na prestação dos serviços públicos. De acordo com Shinohara e Savoia (2008, p. 11), uma vez que:

[...] os crescentes déficits públicos aliados à idéia de potencializar sinergias e economias com a utilização da expertise da iniciativa privada, verificou-se que a utilização desse tipo de parceria, em detrimento das formas tradicionais de contratação e prestação de serviços públicos, proporcionaria ganhos significativos para a sociedade em termos de qualidade dos serviços e eficiência dos recursos.

A sua definição e caracterização varia de país para país, podendo-se resumir como sendo uma nova forma de celebração de contratos, na qual ambas as partes participam, tanto a pública como a privada. No caso do Brasil [...] a idéia de implementação das parcerias público-privadas foi percebida como uma ferramenta imprescindível para alavancar o crescimento e o desenvolvimento do país, dada a escassez de recursos para capitalizar novos investimentos, especialmente em áreas bastante carentes atualmente, como as de infraestrutura. A possibilidade de transferir essa responsabilidade para a iniciativa privada é o que faz das PPP uma possível solução para a falta de verbas para investimentos públicos, bem como fonte de geração de novos empregos.

Politicamente, justifica-se como sendo uma solução para maximizar os recursos disponíveis para projetos de pequeno, médio ou grande porte, exigindo desta forma mobilização ativa da população e corre o risco de ser inviabilizada pelos seus custos, complexidades ou inércia política dos beneficiários. A PPP deve ser encarada como parte da reforma moderna do Estado, que deve estar preparado para funções de formulação de políticas, normatização, regulação, licitação e fiscalização, não importando qual seja o tamanho e a complexidade do ente federado envolvido. Pequenos municípios podem comprometer inutilmente receitas futuras com projetos cujos resultados e utilidade não conseguem acompanhar. A PPP deve trazer, de fato, vantagens à comunidade, em relação à sua alternativa, que seria a simples realização de gastos públicos pelo Estado.

De acordo com Borges e Neves (2005, p. 81), “Uma PPP pode ser legal, mas não ter legitimidade perante a população, o que porá em risco a sua continuidade no longo prazo e aumentará o risco de crédito. A PPP também tem de interessar claramente aos contribuintes e aos consumidores para ter legitimidade.” No Brasil, a PPP é entendida como uma solução perante o contingenciamento de recursos obrigatórios, haja vista que fazer a mesma obra por meio do setor público tem se tornado inviável (BORGES; NEVES, 2005).

Existe um anseio geral de que uma PPP trará mais transparência por estar submetida a regras de governança corporativa de sociedades empresariais, ainda que isso dependa da qualidade dos institutos da sociedade civil acompanhar essas informações, da natureza do serviço e de seu caráter monopolista. No entanto, não se pode esperar mais transparência em termos absolutos, uma vez que isso dependerá de como tiverem sido definidos os objetivos do projeto na licitação pública original. Ademais, um contrato de PPP só pode atuar de acordo com os limites contratuais e legais. Como exemplo dessa limitação, pode-se citar os projetos públicos que, podem ser legais e terem legitimidade perante a maioria dos atendidos no momento de sua contratação e perderem legitimidade devido a forma de sua construção ou das cobranças de tarifas realizadas pela concessionária (BORGES; NEVES, 2005).

De acordo com Bonomi e Malvessi (2008, p. 77-78), esse tipo de parceria deve “proporcionar ao setor público alguma economia mensurável ou ganho identificado de eficiência, caso contrário corre o risco de tornar-se apenas uma forma de deslocar gastos presentes para uma necessidade de fluxo de desembolsos futuros”. Caso o Estado tiver condições de realizar diretamente os investimentos desejados em tempo hábil, não existe motivo para a implantação de uma PPP, a menos que o ganho esperado seja realizado através da incorporação de técnicas de gestão mais flexíveis, de algum insumo ou tecnologia não disponível ao setor público.

Consoante com o Tribunal de Contas da União - TCU (2006), em uma visão ampla e comumente utilizada, uma PPP é um contrato de longo prazo entre um ente do governo e um particular com intuito de promover a prestação de um serviço público ou obra pública, na qual a parte privada incorre nos riscos e nas responsabilidades de gestão e, sua remuneração está associada ao desempenho. Esta definição inclui as PPP's que fornecem novos ativos e serviços, bem como aquelas com ativos e serviços já existentes.

Nesse sentido, considera-se PPPs, os investimentos em que o governo é responsável por remunerar o parceiro privado, integralmente ou parcialmente e, aqueles em que o órgão

privado é pago integralmente pelos usuários do serviço. As responsabilidades assumidas pelo setor privado, como por exemplo, a operação e manutenção, a concepção, o financiamento e a construção podem variar de contrato para contrato, entretanto, em todos os casos, a parte privada é responsável pelo desenvolvimento do projeto, e carrega um risco significativo e a responsabilidade de gestão (WORLD BANK GROUP, 2014).

A implementação de projetos de PPPs no Brasil tem sido a principal estratégia dos governos para alavancar o crescimento e desenvolvimento do país, a julgar pelas dificuldades encontradas para capitalizar novos investimentos, principalmente em áreas carentes, como as de infraestrutura e a escassez de recursos públicos (SHINOHARA; SAVÓIA, 2008). Nesse sentido, no intuito de demonstrar os direitos e deveres do poder público e do parceiro privado, a próxima seção contempla o marco regulatório sobre as PPPs no Brasil, bem como alguns estudos recentes e importantes sobre o tema.

## **2.2 As PPPs no Brasil**

Com a aprovação, em dezembro de 2004, da Lei 11.079 (BRASIL, 2004), conhecida também como a Lei de PPP, instituíram-se, segundo o seu art. 1º “[...] normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios”. Inclusive no mesmo artigo, no Parágrafo Único (BRASIL, 2004) indica que:

Esta lei se aplica aos órgãos da Administração Pública direta, aos fundos especiais, às autarquias, às fundações públicas, às empresas públicas, às sociedades de economia mista e às demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

Em seu art. 2º, a Lei 11.079 (BRASIL, 2004) traz definido esse tipo de parceria como “[...] o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa.”, instituindo, assim, duas espécies de contratos de PPP:

- a) Concessão patrocinada: a qual consiste em um contrato de concessão que prevê um patrocínio, pela Administração Pública, de parte do serviço público ou da obra pública, e o usuário paga o restante do custo do serviço mediante tarifa, assemelhando-se a uma concessão comum;

- b) Concessão administrativa: a qual consiste em um contrato de concessão em que a Administração Pública é a única usuária direta ou indireta do serviço público concedido – escolas, hospitais, presídios – ainda que o contrato envolva a execução de obra ou fornecimento e a instalação de bens.

Na visão de Branco, Fiego e Alves (2008) a lei das PPPs definiu as seguintes características para contratos de PPP:

- a) Vigência de contratos de PPP deve ter a duração de no máximo 35 anos e de no mínimo 5;
- b) Orçamento previsto superior a R\$ 20 milhões;
- c) Remuneração variável do parceiro privado de acordo com o seu desempenho;
- d) Compartilhamento de riscos entre as partes.

É importante destacar que a Lei de PPP, no §2 do art. 2º (BRASIL, 2004) foi expressa ao determinar que a concessão regida pela Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995 (Lei das Concessões), denominada por aquela Lei como concessão comum, não se enquadra na modalidade das parcerias público-privadas, permanecendo regulada por sua lei própria, e por outras que lhe são correlatas.

Em 2016, o governo federal lançou a medida provisória nº 727/2016, que criou o Programa de Parceria de Investimentos (PPI), com o intuito de ampliar e fortalecer a relação do estado e a iniciativa privada. O programa remodelou o formato de concessões no Brasil e focou em empreendimentos públicos de infraestrutura executados por meio de parcerias entre o setor privado e o setor público.

Após a promulgação da Lei 11.079 de dezembro de 2004, que regulamenta as PPPs no Brasil e, a implementação das primeiras PPPs, diversos pesquisadores se propuseram a analisa-las sobre diferentes óticas.

Pereira e Ferreira (2008) empregaram um modelo dinâmico de equilíbrio geral para analisar os impactos de crescimento econômico e bem estar relacionados à política de PPPs no Brasil. O modelo é calibrado para a economia brasileira e, procura reproduzir os mecanismos da Lei 11.079, de dezembro de 2004, que criou a PPP no Brasil. Os autores assumem um governo que, arrecada impostos, investe, recebe renda de seus serviços e transfere essa renda para os indivíduos, além de uma economia com capital privado e infraestrutura pública e privada. As

simulações criadas pelos autores sugerem que o impacto potencial das PPPs em relação ao crescimento econômico brasileiro é pouco significativo. Todavia, a importância dos ganhos de bem-estar pode ser significativa, a depender do efeito externo da infraestrutura, um parâmetro que, para os autores, é de mensuração delicada.

Ponchio, Alencar e Lima (2016) realizaram uma análise comparativa de dois projetos de PPPs, a partir da existência e verificação do *value for money* (BETTIGNIES; ROSS, 2004; 2009; WILLIAMSON, 2007; MARTIMORT, 1999), tendo como base os projetos das linhas 4 e 6 do metrô de São Paulo. Como resultados, os autores observaram a existência de mérito pela escolha por projetos de PPP em futuras linhas de metrô, no entanto, a depender do nível de risco assumido pelo parceiro privado e a depender da conjuntura e cenário econômico do país, faz sentido a escolha por um ou por outro modelo de contrato.

Já Fonseca et al. (2018), com o objetivo de analisar o impacto das incertezas na viabilidade de um projeto real de uma PPP na área de transporte público, apontam que devido à escassez de recursos públicos no Brasil, as PPP's se tornam a melhor opção para atender essa carência de investimentos, que não se viabilizam com as clássicas concessões. Pelo método tradicional sugeriu ao tomador de decisão investir no desenvolvimento do projeto.

No que tange às PPPs em sistemas prisionais, Freitas (2017) estudou a participação da iniciativa privada no sistema prisional brasileiro. O autor documentou os desafios e condições encontradas nos presídios brasileiros e, por meio de um estudo comparativo entre presídios internacionais e nacionais, procurou identificar aqueles que já sofrem intervenção da iniciativa privada, no intuito de perceber se esta é uma boa solução para o caos do sistema prisional brasileiro. Para o autor, o sistema prisional brasileiro precisa de uma reforma urgente para que cumpra com sua função de ressocialização do preso. Além disso, foi percebido com a análise das experiências brasileiras, que *a priori*, as penitenciárias com participação da iniciativa privada apresentaram uma melhor performance. No entanto, com o passar dos anos, estas enfrentam os mesmos problemas que as penitenciárias públicas tradicionais e com um custo maior.

Por outro lado, Falcão e Fernandes (2018) investigaram insconstitucionalidades no sistema carcerário brasileiro devido às massivas e sistemáticas violações de direitos fundamentais, provocadas por falhas na execução de políticas públicas por parte de órgãos de diferentes instâncias do Estado brasileiro. Ao estudarem a legislação pátria e a jurisprudência do

Supremo Tribunal Federal (STF) e da Corte Constitucional da Colômbia, bem como a experiência pioneira de uma PPP do sistema prisional no Estado de Minas Gerais, os autores concluíram que a PPP pode ser considerada como um dos meios mais eficazes de superação das inconstitucionalidades no sistema prisional. Falcão e Fernandes (2018) ressaltam ainda que, as atribuições jurisdicionais e disciplinares não devem ser delegadas ao ente privado, uma vez que o interesse deste reside na persecução do lucro. Nesse sentido, o sucesso da PPP depende grandemente do grau de efetividade do controle exercido pelo Estado na execução do contrato de parceria público-privada.

Maurício (2011), ao estudar a privatização e a terceirização do sistema prisional, afirma que as PPPs trazem vantagens na modalidade de terceirização, como condições ao preso de se recuperar e o efetivo cumprimento da Lei. No entanto, o autor afirma que a premissa maior, que seria o direito de punir, deve ser exclusiva do Estado, haja vista os altos custos com cada detento e as possibilidades de corrupção visando lucros através de mandados de prisão. O autor documentou que a operacionalização pela iniciativa privada dos serviços públicos relativos à execução penal, melhoram a gestão dos presídios, transferindo apenas a logística e a administração para o parceiro privado.

Contrária à visão de Maurício (2011) e, em uma visão mais crítica, Amaral, Barros e Nogueira (2016) afirmam que a utilização de PPPs em um complexo penal está relacionada às práticas punitivas que historicamente têm se apresentando ora como meio de garantir a existência de mão de obra, ora como meio de alocar aqueles que não se adequam ao “correto” funcionamento social. Na visão destes autores, é improvável a combinação de qualidade e eficiência apresentada pelos ideólogos da privatização, pelo contrário, as PPPs seriam um novo modo de conversão da prisão em um meio de controle lucrativo daqueles que não participam do mercado de consumo e de produção capitalista, isto é, as PPPs teriam o objetivo final de alcançar o lucro.

No tocante a PPP de Ribeirão das Neves, Freitas (2017) ressalta que, de início a PPP parecia ser uma solução para o problema do sistema penitenciário, trazendo qualidade muito superior aos presídios com atividades terceirizadas ou aos públicos tradicionais. Entretanto, à medida que o tempo passou, a PPP passou a enfrentar os mesmos problemas das penitenciárias públicas e terceirizadas e os custos com os presos são ainda maiores. Nesse sentido, percebe-se que não foi um investimento compensador, no longo prazo, para o Estado de Minas Gerais.

A despeito da aderência dos ganhos do parceiro privado ao efetivamente contratado com o parceiro público em um contrato de PPP, Santos (2015) estudou a PPP do Hospital do Subúrbio (HS) em Salvador/BA, analisando a ocorrência de ganhos extraordinários para o parceiro privado. O autor confrontou as TIRs entre os períodos T0 (Contrato) e T1 (Real), a possível ocorrência de ganhos extraordinários. Os resultados documentados evidenciam incompatibilidade parcial entre os indicadores e os valores efetivamente pagos ao parceiro privado, sugerindo a ocorrência de ganhos extraordinários em favor do parceiro privado. Além disso, os resultados também sugerem que a relação de PPP do HS tem potencial para geração de ganhos extraordinários favorável ao parceiro privado através da aplicação do Fluxo de Caixa Marginal (FCM).

Ainda segundo Santos (2015), no Brasil, há evidências de que contratos de PPPs estejam beneficiando parceiros privados e provocando ganhos extraordinários. Como exemplos, o autor destaca as PPPs criadas no âmbito da Copa do mundo FIFA 2014, em que estádios foram construídos ou reformados, como a Arena Fonte Nova, cujos custos foram 140% maiores do que o previsto.

Santos (2015) corrobora os achados de Oliveira et al. (2010), que evidencia que, em Minas Gerais, a reforma do Mineirão em contrato de PPP com a Minas Arena S/A, teve seu valor inicial aumentado em 85%, especialmente pelos custos de transação *ex post* oriundos das obras de adaptação do estádio para o evento Copa do Mundo FIFA 2014.

Esses estudos evidenciam a necessidade de se avaliar os contratos de PPPs no Brasil, comparando ganhos reais com o contratado, a fim de melhor contribuir com o entendimento dessa modalidade de concessão pública. Nesse sentido, a seção seguinte traz a fundamentação das variáveis utilizadas para cumprir com os objetivos propostos neste estudo.

### **2.3 Indicadores Financeiros**

Para analisar a situação econômico-financeira de uma entidade, um profissional capacitado pode executar a análise por meio de Índices. Estes demonstram de uma forma macro qual a relação entre as contas das demonstrações contábeis tradicionais, e a partir das constatações, construir um quadro de avaliação da empresa, tais como Liquidez, Endividamento e Estrutura de Capital, Rentabilidade e EVA (MÁLAGA, 2019).

Dentre os índices financeiros, os indicadores de Liquidez são capazes de evidenciar a situação financeira de uma empresa, com relação à sua capacidade de pagamento dos compromissos financeiros assumidos, a vencerem no curto e longo prazo. Quanto maior for a liquidez dos ativos da empresa, menor é a possibilidade de ela ter dificuldades no cumprimento de obrigações. A liquidez diz respeito à facilidade e à rapidez com que os ativos podem ser convertidos em caixa, sem perda significativa de valor (ROSS et al., 2015).

Na tabela 1 são apresentados os indicadores de liquidez e suas fórmulas de cálculo, utilizados para a verificação da capacidade de pagamento do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves. Foram considerados os indicadores de liquidez geral, corrente, seca e imediata. É comum que se utilize, como parâmetro para estes indicadores, valor superior a 1, com vistas a denotar capacidade de pagamento satisfatória (ASSAF NETO; LIMA, 2017).

Tabela 1 - Indicadores de Liquidez

<b>Indicador</b>	<b>Fórmulas</b>
Liquidez Geral	_____
Liquidez Corrente	—
Liquidez Seca	_____
Liquidez Imediata	_____

Nota: Liquidez Geral (LG), Liquidez Corrente (LC), Liquidez Seca (LS), Liquidez Imediata (LI), Ativo Circulante (AC), Ativo não Circulante (ANC), Passivo Circulante (PC) e Passivo não Circulante (PNC).

Fonte: Elaborada pelo autor.

Para mostrar a capacidade de pagamento atual da empresa quanto aos compromissos assumidos de longo prazo, o índice de liquidez geral evidencia o quanto a empresa possui de recursos de curto e longo prazo para cada real de dívidas de curto e longo prazo, ou seja, mostra a capacidade da empresa de saldar todos os compromissos assumidos por ela (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018). O índice de liquidez corrente evidencia a capacidade de pagamento no curto prazo e, “mostra o quanto a empresa possui de recursos de curto prazo (ativo circulante) para cada real de dívidas de curto prazo (passivo circulante) (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018).

Por sua vez, o índice de liquidez seca evidencia o quanto a empresa tem de ativos líquidos para cada real de dívida de curto prazo. Este indicador denota maior rigidez na análise quando comparado aos anteriores, pois exclui a conta estoques do ativo circulante. Outro índice, o liquidez imediata mostra a parcela das dívidas de curto prazo (passivo circulante) que poderiam ser pagas imediatamente por meio dos valores relativos a caixa e equivalentes de caixa (disponível), ou seja, quanto a empresa possui de disponível para cada real de dívidas vencíveis no curto prazo. Assim, a análise de Liquidez imediata pode revelar o quanto a empresa vem fortalecendo sua capacidade de liquidar dívidas de curtíssimo prazo (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018).

Os índices de Endividamento e Estrutura de Capital visam evidenciar a dependência da empresa em relação aos recursos de terceiros. Estabelecem relações entre as fontes de financiamento próprio e de terceiros (ROSS et al., 2015). Neste trabalho são utilizados os índices Participação de Capital de Terceiros, composição do endividamento, imobilização do Patrimônio Líquido e imobilização dos recursos não correntes. Suas fórmulas de cálculo são expressas na tabela 2.

Tabela 2 - Indicadores de Endividamento e Estrutura de Capital

<b>Indicador</b>	<b>Fórmulas</b>
Imobilização do Patrimônio Líquido	—
Imobilização dos Recursos não Correntes	—————
Composição do Endividamento	—————
Participação de Capital de Terceiros	—————

Nota: Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL), Imobilização dos Recursos não Correntes (IRNC), Composição do Endividamento (CE), Participação de Capital de Terceiros (PCT), Ativo Permanente (AP), Patrimônio Líquido (PL), Passivo Circulante (PC), Passivo não Circulante (PNC).

Fonte: Elaborada pelo autor.

O índice de participação de capital de terceiros evidencia o endividamento da empresa. Se esse endividamento for alto é necessário analisar a qualidade da dívida. Se a dívida for alta com terceiros a longo prazo e de baixo custo, pode ser interessante do ponto de vista da rentabilidade que os sócios almejam. O índice de participação de capital de terceiros

evidencia quanto a empresa tem de dívidas com terceiros (passivo circulante + passivo não circulante) para cada real de recursos próprios (patrimônio líquido), ou seja, mostra a dependência que a empresa tem em relação a terceiros e, nesse sentido, o risco a que está sujeita (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018).

A Composição do Endividamento é utilizada para analisar a solvência da empresa, pois fornece informações importantes sobre os prazos de vencimentos de suas dívidas. Nesse sentido, o índice de composição do endividamento revela quanto da dívida total com terceiros vence no curto prazo (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018).

Quanto mais recursos próprios a entidade investe em ativos de baixa liquidez: imobilizado, investimentos e intangíveis, menos sobrarão para investir em ativos circulantes. Nesse sentido, o índice de imobilização do Patrimônio Líquido indica quanto do patrimônio líquido da empresa financia seu ativo fixo, denunciando a maior ou menor dependência de recursos de terceiros para financiar suas operações (ASSAF NETO; LIMA 2017). Por fim, a imobilização de recursos não correntes, é um índice que evidencia a parcela de recursos de longo prazo que estão aplicados nos grupos de ativos de menor liquidez (imobilizado, investimentos e intangível). Conhecer esse indicador é importante, uma vez que os elementos componentes dos grupos Investimentos, Imobilizado e Intangível possuem vida útil bastante superior aos demais ativos (MÁLAGA, 2019).

Os indicadores de rentabilidade, explicitados na tabela 3, visam medir o retorno do investimento feito nas atividades da empresa, compilando e relacionando dados das demonstrações contábeis para obter os índices econômicos. Este grupo de indicadores relacionam os resultados obtidos pela empresa com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, ou seja, valor de vendas, ativo total, patrimônio líquido ou ativo operacional (IUDÍCIBUS, 2017). São analisados neste trabalho, a Margem EBITDA, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o Retorno sobre o Investimento (ROI), a Alavancagem Financeira (GAF) e o indicador *Economic Value Added* (EVA).

Conhecido também por índice de lucratividade, a Margem EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*) ou LAJIDA (Lucro [resultado financeiro] antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) é uma medida que permite avaliar o potencial da organização para a geração de caixa, portanto, uma medida de desempenho operacional que indica o percentual das vendas que é efetivamente convertido em lucro. Pela

Margem EBITDA é possível perceber que, em muitos casos, mesmo aumentando as vendas, pode ocorrer de uma empresa não conseguir aumento no lucro (MÁLAGA, 2019).

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) expressa os resultados alcançados pela administração da empresa na gestão dos recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas (IUDÍCIBUS, 2017). Identifica o retorno obtido pelos acionistas considerando a estrutura de capital utilizada pela entidade em determinado período. O retorno sobre o PL demonstra a capacidade da empresa em remunerar o investimento feito pelos sócios (MÁLAGA, 2019).

Por sua vez, o retorno sobre o investimento (ROI) mostra o quanto a empresa obteve de resultados em relação aos recursos nela investidos. O ROI afixa a eficiência global da gestão quanto aos lucros alcançados com os ativos disponíveis (ASSAF NETO; LIMA 2017). Já o Grau de Alavancagem Financeira (GAF) evidencia a capacidade que os recursos de terceiros têm quando bem geridos na empresa, ou seja, é uma forma dos acionistas obterem maiores lucros para suas ações, fazendo um maior uso de capital de terceiros (ROSS et al., 2015).

Tabela 3 - Indicadores de Rentabilidade

<b>Indicador</b>	<b>Fórmulas</b>
Margem EBITDA	_____
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	—
Retorno sobre o Investimento	_____
Grau de Alavancagem Financeira	_____

Nota: Receita Líquida (RL), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Investimento (ROI), Grau de Alavancagem Financeira (GAF), Lucro Líquido (LL), Patrimônio Líquido (PL), Lucro antes dos Juros e Imposto de Renda (LAJIR), Lucro antes dos Imposto de Renda (LAIR), Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA).

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os investidores têm a necessidade e dever de avaliar se os recursos aplicados proporcionaram a rentabilidade requerida ou satisfatória. Para tal, utilizam-se indicadores econômicos de desempenho, que combinem o retorno das operações com o montante investido. O *Economic Value Added* (EVA) é um dos indicadores mais robustos do que as medidas de desempenho financeiro, que tem recebido bastante destaque nas últimas décadas (COSTA et al., 2019).

O EVA é uma marca registrada da empresa Stern Steward & Co., que evidencia a capacidade da empresa de cumprir com todas as suas despesas, remunerar o capital próprio e gerar resultados positivos. Em outras palavras, o resultado obtido menos o custo do financiamento de capital (próprio) da empresa. Portanto, o valor só é criado quando o retorno sobre o capital da empresa é maior que o custo desse capital. O custo do capital próprio não é contabilizado, mas está presente. Ele representa o mínimo que os sócios esperam ganhar com seu investimento; se esse mínimo não for esperado, eles simplesmente não investem no negócio. Note-se que esse custo do capital próprio está sempre associado ao risco do negócio (ROSS et al., 2015).

Iudícibus (2017) coaduna com Ross et al. (2015) ao afirmar que o EVA quando comparado ao fluxo de caixa descontado, é mais objetivo, não tem estimativas, evitando dessa forma julgamentos e manipulações das premissas e dos resultados, o que facilita no momento de decidir e acompanhar a remuneração dos gestores. Para sua obtenção, Costa et al. (2019) propõe que o EVA seja calculado por meio da subtração lucro líquido operacional real da companhia, menos os impostos pagos e o custo de capital empregado no período (Dívida e Capital Próprio). Assim, o EVA proporciona uma visão de curto prazo para os acionistas, evidenciando se uma companhia está criando riqueza ou se está destruindo o capital investido.

## **2.4 Demonstrações do Fluxo de Caixa**

Os indicadores financeiros mencionados até agora, são calculados sobre dados oriundos da Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) e do Balanço Patrimonial (BP). Estas demonstrações evidenciam o desempenho operacional da empresa, no caso da DRE e a movimentação patrimonial da empresa durante um ou mais exercícios, no BP. Conquanto, não deixam claro em que a empresa decidiu consumir os recursos financeiros. Para tanto, faz-se necessário analisar a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) da entidade (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018).

Por meio da DFC, os *stakeholders* têm condições de avaliar a flexibilidade financeira da empresa, a capacidade de gerar fluxos futuros de caixa, a capacidade de saldar obrigações e pagar dividendos, a taxa de conversão do lucro em caixa, dentre outras informações. A DFC evidencia as transações que afetam o caixa e equivalentes de caixa no período, por meio das alterações de três grupos: (i) as atividades operacionais, que são as principais atividades

geradoras de receita da entidade, aquelas ligadas à operação da empresa; (ii) as atividades de investimentos, que se referem à aquisição e venda de ativos (a maioria de longo prazo), bem como os investimentos de longo prazo e; (iii) as atividades de financiamento, que demonstram como a empresa se financia, ou seja, resultam em mudanças no tamanho e na composição do capital próprio e endividamento da entidade (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2018).

Dessa forma, acompanhar e analisar a evolução dos resultados dos fluxos de caixa ao longo dos anos, significa verificar se a saúde econômico-financeira da empresa foi favorável ou não, dentro de suas decisões de aplicação dos recursos financeiros. Seja nas atividades operacionais, de investimento e/ou de financiamento.

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS**

O presente capítulo dedica-se a descrever os passos que foram planejados com fins de alcançar os objetivos propostos pela pesquisa. Para tanto, apresenta-se a seguir o design metodológico, subdividido em: 3.1 Caracterização da Pesquisa, 3.2 Coleta de Dados e Amostra, 3.3 Variáveis.

#### **3.1 Caracterização da Pesquisa**

O Grupo empresarial sagrou-se vencedor de processo licitatório, na modalidade PPP, em 2009, para construção e administração de unidades prisionais, cujo Contratante foi o Estado de Minas Gerais, por um período de 30 anos.

A empresa apresentou o menor custo para Valor da Vaga dia disponibilizada e ocupada em Unidade Penal de Regime Fechado (VVG DIA). A análise da proposta considerou dentre outros documentos, o Plano de Negócio dos proponentes com suas projeções, contemplando indicadores financeiros que verificariam sua exequibilidade. Desta forma, o escopo deste trabalho é verificar a viabilidade do plano de negócio inicialmente projetado. Para tanto, foi realizada análise de desempenho dos indicadores financeiros alcançados pela concessionária e comparação desses com os indicadores obtidos com os dados projetados, conforme plano de negócio.

Desta forma, de acordo com Stake (1999), a presente pesquisa pode ser entendida como um estudo de caso, haja vista que representa o interesse específico pelo caso em si, em seu contexto real, permitindo que sejam investigadas características holísticas e gerais dos acontecimentos. Ademais, como será realizada análise e produção de dados pode ser entendido como uma pesquisa empírica, segundo Demo (2000). Além disso, conforme Alves, Mazzotti e Gewandsznajder (2002) esta pesquisa pode, ainda, ser caracterizada como quantitativa, haja vista que serão realizadas simulações dos dados.

### 3.2 Coleta de Dados e Amostra

A coleta de dados foi realizada por meio da análise das demonstrações contábeis da empresa publicadas no Diário Oficial de Minas Gerais. O período amostral considerado, inicialmente foi de 2010 a 2019. O universo de dados para o estudo é composto pela Demonstração de Resultado (DRE), Fluxo de Caixa, Balanço Patrimonial e demais informações contidas nas notas explicativas.

Após análise preliminar verificou-se que no ano 2010 a empresa apresentava algumas distorções nos indicadores, haja vista que foi o ano inicial dos trabalhos e de formação de patrimônio. Além de ainda não contar com capital de terceiros. Desta forma, optou-se por excluir o ano de 2010 da amostra.

### 3.3 Variáveis

As variáveis consideradas nesta pesquisa são as utilizadas para cálculo e análise de indicadores econômico-financeiros. Assim sendo, seguem as variáveis:

O VVGDIÁ é a contraprestação pecuniária mensal (receita), correspondente ao Valor da Vaga-dia disponibilizada e ocupada em Unidade Penal de Regime Fechado (VVGDIÁ), conforme definido em edital de licitação. A composição do VVGDIÁ é 47,83% referente ao investimento despendido - CAPEX (aquisição de imobilizado) e 52,17% são para o OPEX (custo de manutenção + custo operacional).

As principais fontes de capital de terceiros da concessionária foram os financiamentos oriundos do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), Caixa Econômica Federal (CEF), arrendamento mercantil, Banco PAN, emissão de debêntures em 2019 e capital próprio. A tabela 4 expõe as taxas utilizadas na análise.

A taxa de capital próprio foi calculada por meio do CAPM. O WACC Projetado, por sua vez, considerou essa taxa de capital próprio e informações do plano de negócio, ambas adotadas e apresentadas pela empresa no início do projeto, quando venceu a licitação. A taxa de capital de terceiros foi calculada para cada ano, com base nas efetivas entradas de recursos e considerando o benefício tributário das dívidas (34%). O WACC Real foi a média das taxas realmente obtidas pela concessionária ao longo do período amostral, também considerando o

mesmo benefício tributário.

Nos anos de 2013 e 2019, não foram encontradas as publicações de notas explicativas e/ou informações sobre o financiamento e debêntures. Nesse sentido, foi adotada a média das taxas dos 7 anos disponíveis, para os referidos anos.

Tabela 4 - Taxas do Projeto ano a ano

<b>Período</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Taxa Capital Próprio	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Taxa Capital Terceiros	5,67%	5,46%	5,74%	5,49%	6,41%	7,22%	5,43%	4,51%	5,74%
WACC Real	7,62%	7,66%	7,79%	8,12%	8,73%	9,25%	9,18%	9,23%	9,76%
WACC Projetado	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%

Fonte: Plano de Negócio Inicial e cálculos feitos pelo autor.

Considerando os dados reais e projetados, a seguir são apresentados os indicadores financeiros calculados e analisados para verificar a performance financeira da empresa nos períodos de 2011 a 2019. A fórmula de cálculo dos indicadores está na seção 2.3.

Os indicadores de Liquidez são capazes de evidenciar a situação financeira de uma empresa, com relação à sua capacidade de pagamento dos compromissos assumidos, a vencer no curto e longo prazo. Os indicadores de Liquidez analisados foram Corrente, Seca, Imediata e Geral.

Para a análise da estrutura Patrimonial, são utilizados os seguintes índices: endividamento, composição do endividamento, imobilização do Patrimônio Líquido e imobilização dos recursos não correntes. Partindo dessa análise, passa-se a averiguação da rentabilidade da concessionária, que permitirá saber se a situação financeira da entidade está equilibrada, se a entidade tem condições atuais de garantir o pagamento dos compromissos assumidos com o menor impacto possível, gerando riqueza para o acionista. Para analisar o retorno do investimento feito nas atividades da empresa, são calculados os seguintes indicadores de rentabilidade: Retorno sobre o Investimento (ROI), Giro do ativo, Margem Operacional, Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL) e Alavancagem Financeira.

De forma complementar aos indicadores de rentabilidade foi realizado o cálculo do *Economic Value Added* (EVA), com intuito de analisar a rentabilidade sob a ótica de aumento de riqueza do acionista. Além dos indicadores de rentabilidade, verifica-se a necessidade de analisar,

também, o acompanhamento das atividades operacionais, de investimentos e de financiamento. Nesse sentido, foi realizada uma análise do fluxo de caixa da concessionária em três grupos: atividades operacionais, atividades de investimentos e atividades de financiamento.

## 4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Esse capítulo traz a análise e interpretação dos resultados dos indicadores financeiros de liquidez, estrutura patrimonial, rentabilidade e fluxo de caixa, com base nos dados efetivamente alcançados pela empresa e nas projeções indicadas em seu plano de negócio no início do projeto.

### 4.1 Análise dos Dados e Indicadores

Por meio da DRE (Anexo 2) é possível perceber que o lucro bruto apresentou forte crescimento a partir de 2014, período no qual, conforme notas explicativas, as duas primeiras unidades prisionais foram entregues, fazendo com que a concessionária passasse a receber o VVG DIA. O Lucro Líquido segue também a tendência de alta com exceção de 2015 e 2019, que apresentam quedas.

Conforme tabela 5, os resultados dos cálculos dos índices realizados de liquidez corrente e seca indicam um patamar de estabilidade superior a 2, nos anos 2011, 2014, 2015, 2017, 2018 e 2019, ou seja, a situação permitiu a empresa realizar o pagamento de despesas com sobra de recursos. Já em 2012 verifica-se índice de liquidez seca de 0,93, representando um alerta para falta de recursos no curto prazo.

Tabela 5 - Índices de Liquidez calculados

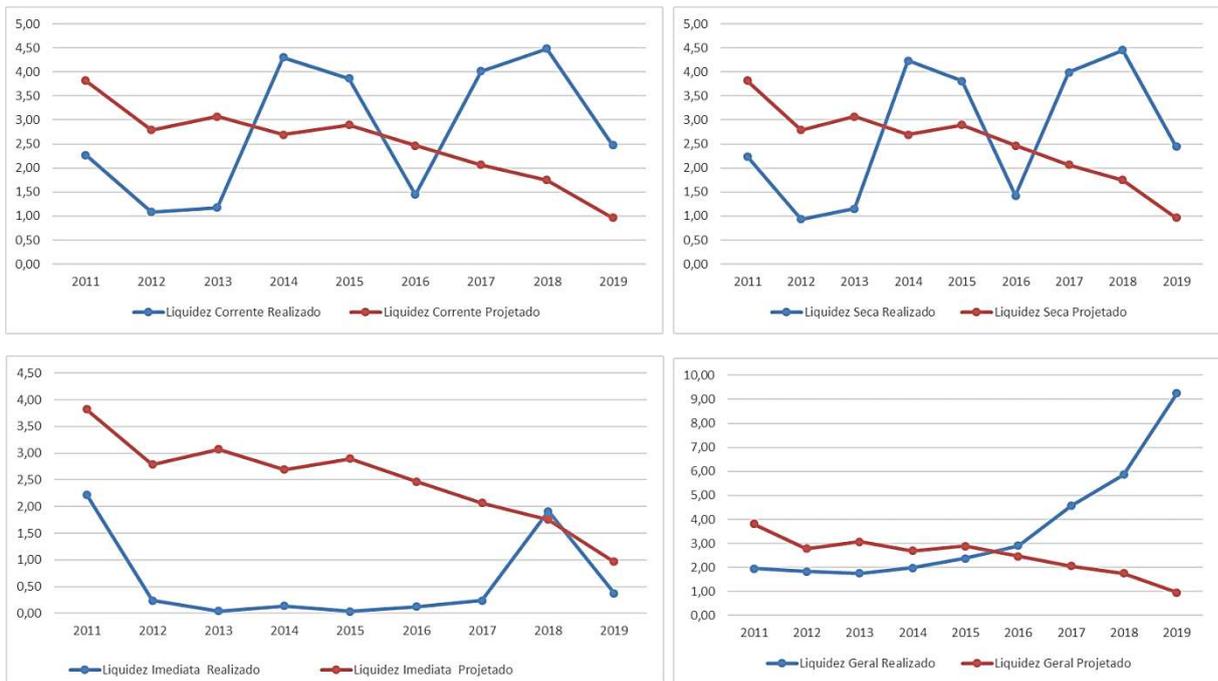
Período		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez Corrente	Realizado	2,27	1,09	1,18	4,3	3,86	1,45	4,01	4,48	2,48
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97
Liquidez Seca	Realizado	2,24	0,93	1,16	4,23	3,81	1,42	3,99	4,45	2,44
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97
Liquidez Imediata	Realizado	2,23	0,24	0,04	0,14	0,04	0,12	0,24	1,91	0,37
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97
Liquidez Geral	Realizado	1,95	1,83	1,77	1,99	2,38	2,91	4,57	5,87	9,24
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97

Fonte: Elaborada pelo autor.

A liquidez imediata realizada, com exceção de 2012 e 2018, obtida, estava em patamares bem inferiores a 1, o que denota outro ponto de atenção. No caso da liquidez geral observa-se um número considerado elevado no ano 2019. Mas, que se justifica pela redução drástica da dívida com o pré-pagamento do financiamento do BNDES.

Além dos indicadores efetivamente alcançados pela empresa, foi realizada uma análise comparativa com os resultados dos indicadores previstos, considerando os parâmetros do plano de negócio inicial e obtidos pela empresa. Conforme gráfico 1, a liquidez corrente e seca realizada, a partir de 2013, apresenta uma curva superior a projetada, indicando melhora nos indicadores reais, com exceção de 2016, que apesar de estar abaixo do projetado ainda é superior a 1.

Gráfico 1 - Índices de Liquidez



Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme o Gráfico 1, a liquidez imediata realizada, mantém-se inferior a projetada durante quase todo período, com exceção de 2018. Quanto a liquidez geral realizada e projetada é possível verificar que os resultados se invertem, de forma que o realizado se torna melhor do que o projetado. Isso pode ser justificado devido aos pagamentos do empréstimo e a entrada

em operação da empresa, com a entrega de algumas unidades prisionais e conseqüentemente o recebimento da receita relativa ao VVGDA.

A Tabela 6 apresenta um sumário dos resultados dos indicadores de estrutura patrimonial, seguida de uma análise dos indicadores efetivamente alcançados pela concessionária. Posteriormente, é realizada uma análise comparativa entre realizado e projetado. Na Participação de Capital de Terceiros observa-se que houve uma redução sensível partindo de um patamar de 122%, em 2011, para 6%, em 2019. No início a empresa utilizava bastante financiamento, sendo bem dependente de capital de terceiros, mas com o passar dos anos realizou amortizações e em 2019, pré-pagou sua maior dívida cujo credor era o BNDES.

Em relação ao índice de composição de endividamento, percebe-se que em 2019 o passivo circulante era maior que todo o capital de terceiros, o que está em linha com o já mencionado, pois a maior dívida da empresa foi pré-paga no referido ano. A imobilização do PL apresenta uma curva crescente desde 2012, porém pouco significativa.

Tabela 6 - Resultado dos Indicadores de Estrutura Patrimonial

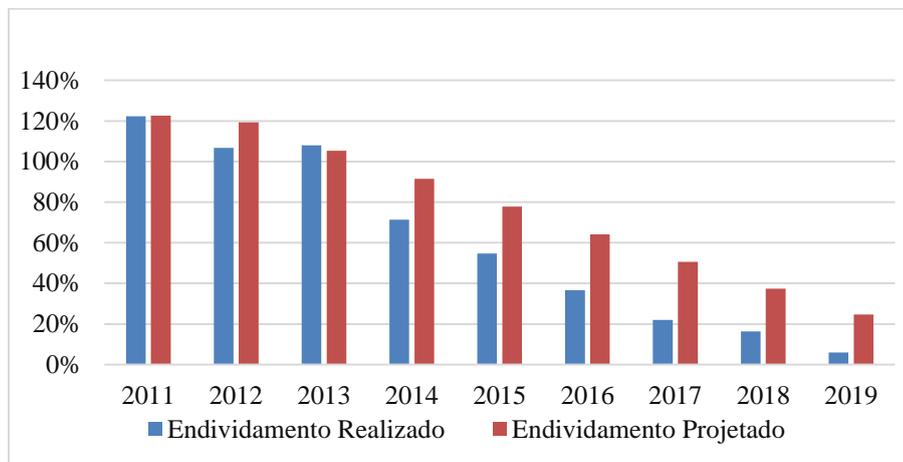
<b>Período</b>		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Participação de Capital de Terceiros	Realizado	122%	107%	108%	71%	55%	37%	22%	16%	6%
	Projetado	123%	119%	105%	92%	78%	64%	51%	37%	25%
Composição do Endividamento	Realizado	19%	15%	26%	13%	15%	41%	31%	32%	102%
	Projetado	5%	6%	7%	8%	10%	12%	17%	27%	74%
Imobilização do PL	Realizado	0,07%	0,03%	0,03%	0,08%	0,20%	0,19%	0,27%	0,33%	0,32%
	Projetado	23%	19%	22%	19%	22%	19%	18%	18%	18%
Imobilização de Recursos não correntes (IRNC)	Realizado	0,03%	0,01%	0,02%	0,04%	0,12%	0,14%	0,22%	0,29%	0,30%
	Projetado	10%	9%	11%	10%	12%	12%	12%	13%	14%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Passando para análise comparativa, destaca-se que os indicadores projetados relativos a Imobilização do PL e Imobilização de Recursos não Correntes, apresentam grande distanciamento em relação ao realizado, ou seja, bem superiores. Apesar de o projeto contemplar também a construção de presídios, verifica-se que o tratamento contábil dado ao recurso oriundo da rubrica Complexo Penitenciário, é diferente de Imobilizado, sendo Ativo Financeiro – Complexo Prisional, que é amortizado ao longo do período como forma de pagamento do investimento realizado pela empresa.

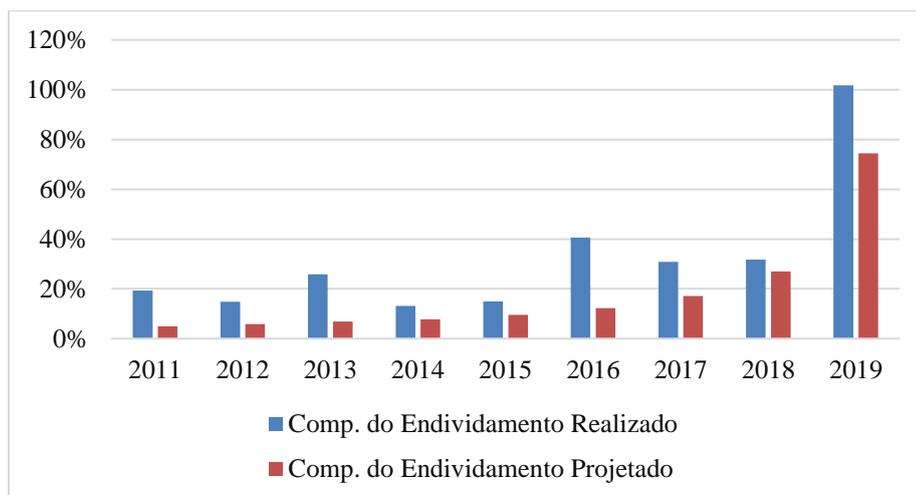
A partir de 2014, o endividamento realizado é inferior ao projetado e segue curva descendente até 2019 (Gráfico 2), o que pode ser justificado pelo não investimento em construção de complexos prisionais que constavam no plano de negócio, permitindo com que a empresa não realizasse mais captações de recursos com terceiros. Por outro lado, o índice de Composição do Endividamento (Gráfico 3) realizado, foi superior ao planejado em todo o período, apontando uma captação de recursos de terceiros e próprios superior ao inicialmente previsto pela empresa.

Gráfico 2 - Participação de Capital de Terceiros Previsto x Realizado



Fonte: Elaborada pelo autor.

Gráfico 3 - Composição do Endividamento Previsto x Realizado



Fonte: Elaborada pelo autor.

Quanto aos índices de rentabilidade realizados, expressos na tabela 7, o ROI proporciona uma

visão de retorno do investimento. Nesse sentido, ao considerar uma taxa de retorno requerida de 10%, observa-se que apenas os anos de 2014, 2016 e 2017 alcançariam este patamar, de acordo com a tabela 4.

Tabela 7 - Indicadores de Rentabilidade

Período		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROI	Realizado	1,09%	1,49%	4%	16%	8%	14%	10%	5%	3%
	Projetado	8,31%	11,14%	13%	14%	16%	20%	22%	25%	27%
Margem EBITDA	Realizado	0,62%	1,70%	16%	60%	45%	77%	59%	45%	31%
	Projetado	18%	21%	21%	21%	22%	24%	24%	24%	24%
ROE	Realizado	2,20%	4,60%	8,10%	42%	14%	32%	22%	10%	6%
	Projetado	10%	15%	19%	19%	22%	28%	30%	32%	34%
GAF	Realizado	201%	308%	200%	257%	182%	228%	217%	187%	186%
	Projetado	122%	134%	146%	139%	140%	141%	136%	130%	127%

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Margem EBITDA realizada, bem como outros indicadores podem apresentar índices correspondentes ao setor ou típico do negócio. Isto é, existem tipos de negócios que podem apresentar margem operacional baixa. Conquanto, a Margem EBITDA da empresa nos anos 2012 e 2013 são bem alarmantes, o que pode estar relacionado com período pré-operacional.

O Retorno sobre o Patrimônio apresenta seus números mais baixos nos anos de 2011, 2012, 2013 e 2019. De 2011 a 2013 pode ser justificado por ser a fase pré-operacional da empresa. E 2019, deve-se ao aumento de patrimônio, principalmente por meio do aumento da conta incentivos fiscais. Mas em todas as situações inferiores, a taxa requerida pela empresa de 10% a.a.

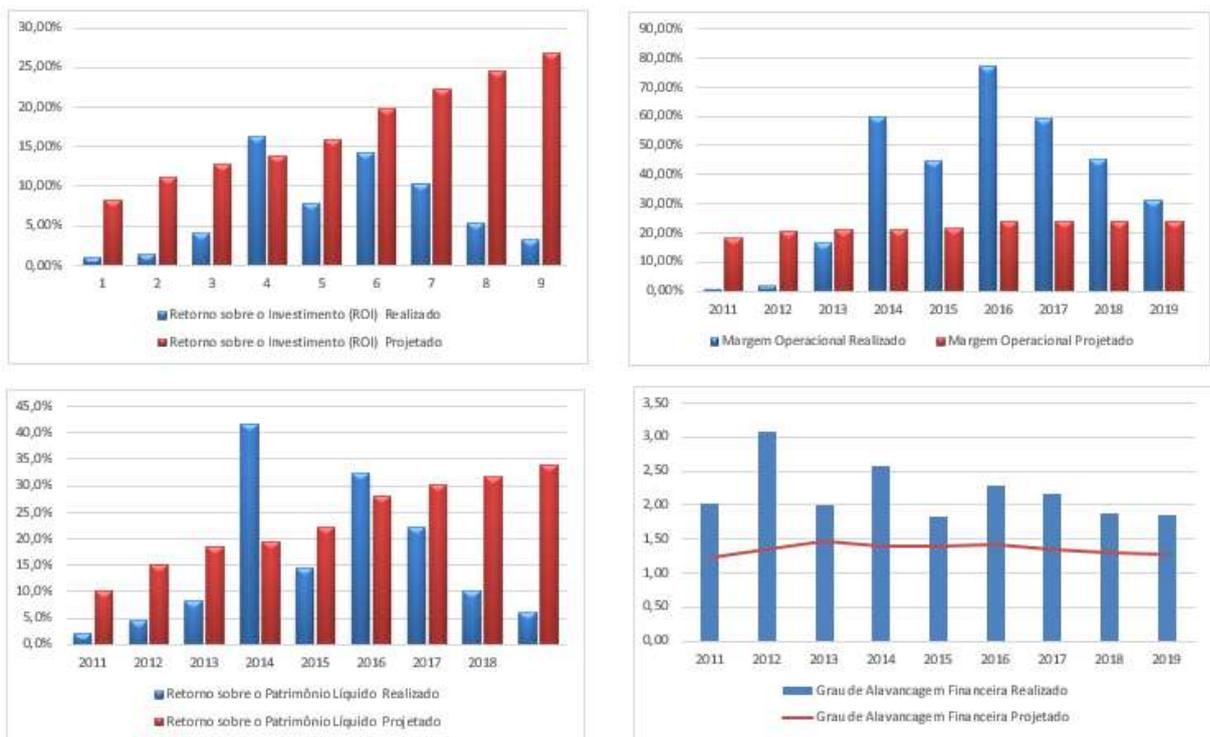
O Grau de Alavancagem Financeira é o indicador de rentabilidade que apresenta melhor performance, ou seja, superior a 1 em todos os anos e constante ao longo do período amostral. Apesar de o GAF indicar boa utilização dos recursos de terceiros para maximizar o lucro operacional (LAJIR) sobre os lucros por ação, há que se ter atenção quanto ao aumento do risco financeiro, e consequentemente risco de insolvência.

Nesta esteira, passa-se a análise comparativa dos indicadores de rentabilidade. De acordo com o gráfico 4, o ROI realizado foi inferior ao projetado em todos os anos, exceto em 2013, indicando ser um projeto que ficou abaixo do plano de negócio inicial da concessionária. Em

alguns anos ficou inferior, inclusive, à taxa mínima requerida de 10%.

A Margem EBITDA realizada, segundo o gráfico 4, a partir de 2014 apresenta índice superior ao projetado, o que vai ao encontro do início do recebimento do VVG DIA. Destaca-se que ao longo do projeto houve solicitações de pleitos e aditivos visando reequilíbrio de contrato, o que pode ter proporcionado um aumento de receita da empresa, contribuindo para que a Margem EBITDA realizada fosse superior à projetada.

Gráfico 4 - Indicadores de Rentabilidade Previsto x Realizado



Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com o gráfico 4, o GAF é o indicador que apresenta melhor performance em relação ao projetado, uma vez que o realizado é bem superior em todos os anos. Isso indica uma utilização coerente dos recursos de terceiros para criação de valor à concessionária.

De forma complementar a análise do ROI, segue análise do EVA Realizado da empresa. Comparando o ROI e EVA, concomitantemente, e considerando uma taxa de retorno de 10% para o projeto, verifica-se que o pior ano do ROI foi 2011, enquanto para o EVA, foi 2019, conforme tabela 4. Como 2011 foi uma fase em que a empresa não estava em operação, com

investimento maciço para iniciar a construção do complexo prisional e não recebia contraprestação VVGDIÁ, seria justificável que esse fosse o ano com o índice mais baixo para o ROI.

Porém, quando se analisa sob o prisma do EVA verifica-se que em valores absolutos o ano com maior impacto negativo para os acionistas em termos de redução de riqueza, foi 2019, isso ocorre porque em 2019 a concessionária reduz drasticamente suas dívidas e utiliza bastante capital próprio, que é mais caro do que de terceiros, conforme indicado na tabela 8.

Tabela 8 - Variáveis para o cálculo do EVA

<b>Período</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Capitais de Terceiros	67.735	115.349	147.732	140.278	128.319	116.566	89.084	72.543	27.361
Patrimônio Líquido	55.400	108.026	136.899	196.442	234.617	317.729	404.881	441.874	457.090
Capital Total	123.135	223.375	284.631	336.720	362.936	434.295	493.965	514.417	484.451
Lucro Operacional	502	2.591	11.530	66.969	40.397	87.213	78.125	47.031	31.344
Taxa Capital C. Próprio	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Taxa Capital C. Terceiros	5,67%	5,46%	5,74%	5,49%	6,41%	7,22%	5,43%	4,51%	5,74%
WACC Real	7,62%	7,66%	7,79%	8,12%	8,73%	9,25%	9,18%	9,23%	9,76%
EVA Real	-8.879	-14.510	-10.640	39.624	8.710	47.029	32.797	-428	-15.936

Fonte: Elaborada pelo autor.

Além da avaliação comparativa entre ROI e EVA, segue a comparação entre os resultados do EVA Real (efetivamente alcançado) e o EVA projetado para qual foi considerado o WACC de 8,6% a.a. e taxa de capital próprio de 10% a.a. Nesse sentido, conforme tabela 9 percebe-se que o EVA Projetado apontava para maximização de riqueza em todos os anos, com exceção de 2011, diferenciando-se bastante do realizado, que apresenta bons resultados somente no período de 2014 a 2017.

Por meio da tabela 9, bem como pelo gráfico 5, verifica-se uma grande distorção entre o EVA Projetado e o Realizado. Enquanto o EVA Projetado indicava crescimento constante e positivo, o Realizado não é constante e bem acentuado, quando positivo ou negativo. Desta forma, ao analisar o lucro acumulado ao longo dos anos observa-se que o EVA realizado foi cerca de 19% inferior ao projetado.

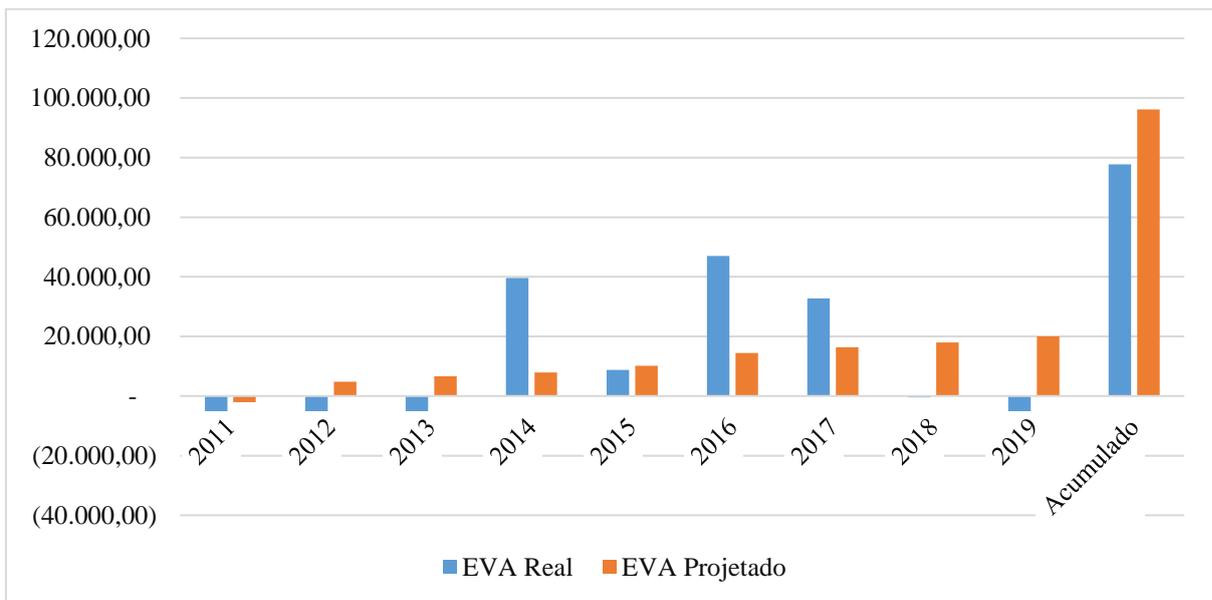
Tabela 9 - EVA real x EVA Projetado

Período	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EVA Real	-8.878	-14.509	-10.639	39.623	8.710	47.028	32.796	-428	-15.935
EVA Projetado	-2.026	4.778	6.586	7.886	10.147	14.458	16.357	17.963	19.956

Fonte: Elaborada pelo autor.

O EVA Real tem forte queda em 2019, principalmente, quando comparado ao EVA Projetado. Isso se deve ao fato de que há nesse ano uma queda no lucro operacional, redução de capital de terceiros e consequentemente maior utilização de capital próprio, não previstos no plano de negócio, cuja taxa de retorno requerida é bem mais alta.

Gráfico 5 - EVA real x EVA projetado



Fonte: Elaborada pelo autor.

## 4.2 Fluxo de Caixa

Segue análise do comportamento do fluxo de caixa das atividades da empresa ao longo do Período. Conforme tabela 10, o fluxo de caixa operacional apresenta-se negativo no período de 2011 e 2012, o que converge com o momento do início de construção dos complexos prisionais, quando a empresa ainda não recebe o VVG DIA.

A partir de 2013 o saldo de fluxo de caixa operacional mantém-se positivo até o final do período analisado, que se justifica pelo incremento de uma receita operacional substancial, a Amortização do Ativo Financeiro, com recebimento do VVGDIÁ. Além de recursos oriundos de capital de terceiros.

No fluxo de caixa de investimentos é possível perceber que o financiamento do ativo financeiro até 2013, tem como fontes principais o capital de terceiros e capital próprio em proporção menor, indicando boa gestão do caixa.

Ao longo da década analisada verificou-se que houve apenas uma distribuição de dividendos, em 2019, o que difere da proposta original do projeto, onde a distribuição de proventos ocorreria a partir de 2012.

Tabela 10 - Demonstrações de Fluxos de Caixa - Indireto Real (2010 - 2019)

<b>Fluxo de Caixa proveniente das Atividades Operacionais</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	56.908	1.921	5.723	4.504	44.231	17.200	71.914	64.867	30.843	22.354
<b>Ajustes para conciliar o resultado às disponibilidades geradas pelas atividades operacionais:</b>										-
Depreciações e amortizações	2.123	7	8	5	14	72	147	192	252	357
Variação (atualização) monetária do ativo financeiro	-511.145	-3.782	-9.446	-13.171	-73.188	-50.360	-45.290	-86.437	-53.442	-49.069
Amortização do ativo financeiro	-	-	-	20.841	60.100	65.087	44.803	-	-	-
Variação do ativo financeiro	-	-	-	-	-	-	-40.155	-	-	-
Provisão para contingências	-	-	-	-	-	-	-	-198	-1	-20
Juros sobre empréstimos	-	-	-	-	-	-	8.971	8.433	7.355	3.236
Juros sobre mútuo	-	-	-	-	-	-	-	2.955	143	760
Juros sobre empréstimos U.M.	-	-	-	-	-	-	-	1.898	-101	754
<b>Redução (aumento) nos ativos operacionais</b>										-
Clientes	-	-	-	-4.655	-5.635	-3.220	-3.189	-10.563	15.337	2.816
Adiantamentos (Fornecedores)	8.150	-	-11.591	10.787	-314	987	111	-349	-20	-31
Tributos a recuperar	357	148	-61	-582	-1.310	-1.622	-1.740	3.201	3.469	82
Estoque	-	-	-2.263	2.263	-204	-41	-12	76	-34	-302
Depósito Recursal	-	-	-	-	-	-	-	-	-179	-547
Acréscimo ativo financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-13.008	-7.798	-7.982
Amortização ativo financeiro	-	-	-	-	-	-	-	78.691	75.497	45.151
Despesas antecipadas	-65.892	117	13	-431	-237	309	-129	449	-6	-19
Aplicações Financeiras (Debêntures - Fundo de liquidez e despesas)	-	-	-	-	-	743	906	541	825	-1307
Aplicações de Penhor CEF	-	-	-	-3.899	883	-	-	-	-	-
<b>Aumento (redução) nos passivos operacionais</b>										-
Fornecedores	-	-	3.645	-2.263	1.271	1.433	857	-2.026	-530	6551
Obrigações trabalhistas e tributárias	1.535	157	-3	1.621	2.630	4.315	4.957	-4.059	-3.101	1.134
Partes relacionadas	-	-	-	-	-9.953	-22.482	-	-	-	-
Contas a pagar	-	-	-2.108	16.968	-	-	-	-	-	-
<b>Caixa líquido gerado nas Atividades Operacionais</b>	<b>-508</b>	<b>-1.432</b>	<b>-16.083</b>	<b>31.988</b>	<b>18.288</b>	<b>12.421</b>	<b>42.151</b>	<b>44.663</b>	<b>68.509</b>	<b>23.918</b>

Continua

## Conclusão

<b>Fluxo de Caixa proveniente das Atividades de Investimento</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Aquisição de imobilizados e intangível	-1,903	-32	-	-17	-127	-379	-286	-665	-653	-350
Acréscimo ativo financeiro	-16.306	-68.699	-143.195	-86.950	-45.088	-11.755	-18.870	-	-	-
<b>Fluxo de Caixa proveniente das atividades de investimento com Acionistas</b>										
Partes relacionadas	-	-	-	-	-	-	2.622	-22.317	-6.618	-1.406
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.200
<b>Caixa líquido aplicado nas Atividades de Investimento</b>	<b>-16.308</b>	<b>-68.731</b>	<b>-143.195</b>	<b>-86.967</b>	<b>-45.215</b>	<b>-12.134</b>	<b>-16.534</b>	<b>-22.982</b>	<b>-7.271</b>	<b>3.444</b>
<b>Fluxo de caixa proveniente das Atividades de Financiamento</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Captação de empréstimos, financiamentos e debêntures	-	69.675	63.363	50.601	30.432	4.000	8.542	-	1.091	26.912
Amortização de principal e juros sobre empréstimos e financiamentos	-	-	-15.749	-18.218	-4.884	-15.959	-36.094	-37.812	-24.886	-76.084
Incentivos Fiscais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11.893
Custos de Transação de Empréstimos e Financiamentos	-	-3.709	-	-	-	-	-	-	-	-
Integralização de capital	17.940	32.100	54.168	21.900	-	9.824	-	-	-	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	32.434	-1.831	2.359	-	7.000	17.000	-	-
<b>Caixa Líquido gerado pelas Atividades de Financiamentos</b>	<b>17.940</b>	<b>98.066</b>	<b>134.216</b>	<b>52.452</b>	<b>27.907</b>	<b>-2.135</b>	<b>-20.552</b>	<b>-20.812</b>	<b>-23.795</b>	<b>-61.065</b>
<b>Caixa e equivalentes de caixa</b>										
No início do exercício	143	1.268	29.171	4.109	1.582	2.561	713	-	6.647	44.090
No final do exercício	1.267	29.171	4.109	1.582	2.561	713	5.778	-	44.090	10.387
<b>(Redução)/Aumento de Caixa e Equivalentes de Caixa</b>	<b>1.124</b>	<b>27.903</b>	<b>-25.062</b>	<b>-2.527</b>	<b>979</b>	<b>-1.848</b>	<b>5.065</b>	<b>869</b>	<b>37.443</b>	<b>-33.703</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme extrato do fluxo de caixa projetado indicado na tabela 11, observa-se que os investimentos principais estavam concentrados no ano de 2011, o que não aconteceu. Outro ponto relevante é a integralização de capital bem inferior ao projetado e em contrapartida o financiamento foi bem superior. Ou seja, houve uma inversão de fontes, justificável ao considerar que o capital próprio é mais caro. Além disso, dois complexos prisionais que deveriam ser construídos ainda não foram, o que pode ter contribuído para minimizar a necessidade de caixa da concessionária.

Tabela 11 - Fluxo de Caixa Projetado de 2011 a 2019

<b>Fluxo de Caixa</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Investimentos</b>	<b>-35.830</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4.340</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5.408</b>
Investimento/Imobilizado	-29.309	0	0	0	0	0	0	0	0
Equipamentos/Sistema de Segurança	-6.520	0	0	-4.340	0	0	0	0	-5.408
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamentos</b>	<b>42.177</b>	<b>24.483</b>	<b>30.824</b>	<b>30.114</b>	<b>29.932</b>	<b>28.115</b>	<b>28.728</b>	<b>29.879</b>	<b>35.383</b>
Resultado Financeiro Líquido	-10.458	-9.155	-8.340	-8.528	-7.588	-6.369	-5.356	-4.319	-3.204
Amortizações	-6.920	-9.397	-9.420	-9.432	-9.459	-9.481	-9.504	-9.528	-9.553
Financiamentos	-10.515	-9.958	-8.936	-8.853	-7.801	-6.701	-5.596	-4.487	-3.373
Capital Social Integralizado no Ano	70.069	70.069	70.069	70.069	70.069	70.069	70.069	70.069	70.069
Distribuição de Dividendos	0	-17.076	-12.549	-13.142	-15.289	-19.404	-20.885	-21.857	-18.556
<b>Saldo do Caixa (1+2+3)</b>	<b>31.874</b>	<b>55.487</b>	<b>62.741</b>	<b>58.436</b>	<b>63.683</b>	<b>61.543</b>	<b>62.960</b>	<b>65.235</b>	<b>66.366</b>

Fonte: Plano de Negócio Inicial da Concessionária, 2009.

Ressalta-se que, além das análises individuais dos indicadores que foram realizadas nesta seção, seria relevante comparar os resultados obtidos com os de empresas similares quanto ao porte, tipo de negócio e/ou benchmarking, visando estabelecer parâmetros de comparação para entender se alguns desempenhos excessivamente positivos ou negativos estão condizentes com o mercado no qual a empresa está inserida ou se de fato são alarmantes.

Além disso, ressalta-se que a análise proposta neste trabalho não contempla os efeitos da conjuntura macroeconômica do Brasil no período, haja vista que as turbulências econômicas e políticas impactam diretamente no curso de ações estratégicas das empresas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando o objetivo geral deste trabalho, que foi realizar um estudo de performance econômico-financeira do projeto do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, no período de 2011 a 2019, da empresa, destaca-se que foi possível identificar parâmetros de viabilidade econômica financeira e estabelecer um paralelo entre os resultados alcançados e resultados projetados segundo o plano de negócio. Após a análise das demonstrações contábeis da concessionária, alguns pontos relevantes e aspectos foram apontados acerca da gestão econômico-financeira da concessionária.

A análise de performance econômico-financeira contou com índices de liquidez, estrutura patrimonial, rentabilidade, EVA e Fluxo de caixa, efetivamente obtidos pelo empresa, os quais possibilitaram perceber que nos anos iniciais da empresa houve alta demanda por financiamento e que as receitas operacionais começaram somente a partir de 2013, com entrega de dois dos complexos prisionais, características de projeto *Greenfield*.

Outro ponto de destaque é a análise da gestão do custo de oportunidade da concessionária, tanto pelo ROI quanto pelo EVA realizados. Indicaram um retorno inferior ao mínimo requerido pela empresa, mas como o projeto tem um prazo de 30 anos, pode ser que nos próximos anos ocorra a compensação em relação ao capital investido.

Quanto a comparação dos índices efetivamente obtidos com os índices projetados, verifica-se um distanciamento e em alguns casos mudanças de estratégias, tais como a substituição em algumas de fontes de recursos de terceiros por capital próprio, impactando diretamente no retorno do investimento.

Como limitações da pesquisa, destacam-se alguns pontos. Dentre eles, que esta pesquisa está sendo realizada por membro externo à Companhia, o que dificulta e impossibilita o acesso a políticas internas de gestão e de operação. Além disso, os documentos obtidos foram em algumas situações insuficientes ou não estavam disponíveis, como é o caso das notas explicativas sobre financiamento do ano de 2013 e as debêntures emitidas em 2019.

Outro fato foi a restrição de acesso a informações de empresas com mesmo modelo de negócio e/ou de mercado similar, para servirem de *Benchmarking* de comparação dos

indicadores. Além disso, este trabalho não considerou os impactos da conjuntura macroeconômica do Brasil no período amostral.

Diante das limitações apresentadas, recomenda-se para trabalhos futuros, realização de estudos de comparação dos indicadores com empresas similares, pois permitiria verificar se alguns resultados de performance estão realmente elevados ou baixo. Propõe-se uma análise de VPL e TIR com as projeções da empresa, para o período inteiro do projeto, 30 anos, e comparar com parâmetros de mercado e contemplar impactos da conjuntura macroeconômica brasileira no período analisado. Tais questões seriam interessantes de serem analisadas futuramente, de maneira a contribuir ainda mais para o entendimento dos fatores que interferem na viabilidade econômico-financeira proposta e efetivamente alcançada pela empresa.

## REFERÊNCIAS

- ALVES-MAZZOTTI, Alda Judith; GEWANDSZNAJDER. **O método nas ciências naturais e sociais: pesquisa quantitativa e qualitativa**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson, 2002.
- AMARAL, T. V. F.; BARROS, V. A.; NOGUEIRA, M. L. M. **Fronteiras trabalho e pena: das casas de correção às PPPs prisionais**. *Psicologia ciência e profissão*, v. 36, n. 1, p. 63-75, 2016.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de Administração Financeira**, 2ª edição. Atlas, 2017.
- BETTIGNIES, J. E.; ROSS, T. W. **The Economics of public private partnership**. *Canadian Public Policy*, vol. XXX, n. 2, 2004.
- BETTIGNIES, J. E.; ROSS, T. W. **Public private partnership and the privatization of financing: An incomplete contract approachs**. *International Journal of Industrial Organization*, v. 27, 2009.
- BONOMI, C. A.; MALVESSI, O. **Project finance no Brasil: fundamentos e estudos de casos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BORGES, L. F. X.; NEVES, C. **Parceria Público-Privada: riscos e mitigação de riscos em operações estruturadas de infraestrutura**. *Revista do BNDES*. Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 73-118, jun. 2005.
- BRANCO, J.; FIEGO, S.; ALVES, M. **Manual de parcerias público-privadas - PPPs**. Conselho gestor do programa estadual de parcerias público-privadas - CGP, 2008.
- BRASIL. **Lei N. 8.987, de 13 de fevereiro de 1995**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8987cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8987cons.htm)>. Acesso em: 15 fev. 2020.
- BRASIL. **Lei N. 11.079, de 30 de dezembro de 2004**. Disponível em <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm)>. Acesso em: 18 fev. 2020.
- COSCARELLI, B.; PEREIRA, B.; NAVES, G.; REIS, R. **Oportunidade de negócios em infraestrutura e PPPs: encontro com as referências mundiais sobre o tema**. *International Meeting Infrastructure and PPPs*. Brasília: RADARPPP, 2015. Disponível em: <<http://infraestruturaeppps.com.br/Portugues-CBIC-Radar-PPP.pdf>>. Acesso em: 10 mar. de 2020.
- COSTA, P. N.; RIBEIRO, J. E.; BYRRO, L. M. N. ; MACIEL, C. F.. **Avaliação de desempenho pelo EVA: estudo de caso em uma construtora de pequeno porte**. *Navus-Revista de Gestão e Tecnologia*, v. 9, n. 1, p. 21-36, 2019.
- CRUZ, C. O.; MARQUES, R. C. **Contribution to the study of PPP arrangements in airport development, management and operation**. *Transport Policy*, 18, 2011.

DEMO, Pedro. **Pesquisa: princípio científico e educativo**. 8. ed. São Paulo: Cortez; Autores Associados, 2000. (Biblioteca de educação. Série I. Escola; v.11).

DMF. **Relatório de Gestão do Departamento de Monitoramento e Fiscalização do Sistema Carcerário 2017**. Disponível em: <<https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2018/10/23902dd211995b2bcba8d4c3864c82e2.pdf>>. Acesso em: 05 de mar. de 2020.

FALCÃO, A. G. C.; FERNANDES, A. D. **Unconstitutional State Of Affairs In The Brazilian Prison System And The Public-Private Partnership**. *Duc In Altum-Cadernos de Direito*, v. 10, n. 21, 2018.

FERREIRA, A. B. H. **Aurélio século XXI: o dicionário da língua portuguesa**. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

FONSECA, M. N.; OITICICA, A. C. R.; PAMPLONA, E. O. P.; VALERIO, V. E. M.; AQUILA, G.; ROTELA JUNIOR, P. **Analysis of the impact of uncertainties on public-private partnerships: a real case in the area of public transport**. *Brazilian Applied Science Review*, v.2, n.2, p. 532-549, 2018.

FREITAS, J. S. **A intervenção da iniciativa privada é a solução para atingir a finalidade da pena?** Trabalho de conclusão de curso. Faculdade de Direito Prof. Jacy de Assis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia-MG, 2017

IBGE. **Projeção da população do Brasil e das Unidades da Federação**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/>>. Acesso em: 28 de fev. de 2020.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**, 11ª edição. Atlas, 2017.

LAMOUNIER, B. **Utilidades públicas, cidadanias e participação**. 2000.

MÁLAGA, F. K. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras**. Saint Paul, 2019.

MARTIMORT, D. **Renegotiation Design with Multiple Regulators**. *Journal of Economic Theory*, v. 88, 1999.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise avançada de demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MAURICIO, C. R. N. **A privatização do sistema prisional**. Dissertação de Mestrado em Direito Penal. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo-SP, 2011.

MENDONÇA, C. **Teoria das opções Reais: Aplicação em Parcerias Público-Privadas (PPP), um estudo de caso em sistemas Metroviários**. Dissertação de Mestrado em Engenharia de Produção. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - RJ, 2014.

Ministério da Justiça e Segurança Pública. **Levantamento Nacional de Informações Penitenciárias**. Junho de 2017. Disponível em: <<http://depen.gov.br/DEPEN/depen/sisdepen/infopen/relatorios-sinteticos/infopen-jun-2017-rev-12072019-0721.pdf>>. Acesso em 09 mar. de 2020.

OLIVEIRA, R. R.; COSTA, V. H. C.; CAMPOS, E. S. A.; MORAES, M. S. **O compartilhamento de ganhos econômicos nas PPP's: um estudo de caso da concessão administrativa para modernização do "Complexo do Mineirão" no contexto da Copa de 2014.** *Revista da AMDE*, v. 4, 2010.

PEREIRA, R. A.; FERREIRA, P. C. **Efeitos de crescimento e bem-estar da Lei de Parceria Público-Privada no Brasil.** *Revista Brasileira de Economia*, v. 62, n. 2, p. 207-219, 2008.

PONCHIO, C.; ALENCAR, C. T. F.; LIMA, J. R. **Uma análise crítica e comparativa de dois projetos de PPP no setor de mobilidade urbana em São Paulo, a partir da existência e verificação do value for money de ambos.** Latin American Real Estate Society (LARES), 2016.

PPP SISTEMA PENITENCIÁRIO. **Edital de Licitação Concorrência Nº 01/2008 – SEDS/MG.** Exploração Mediante Concessão Administrativa da Construção e Gestão do Complexo Penal. Disponível em: <[http://www.ppp.mg.gov.br/images/documentos/Projetos/concluidos/Complexo\\_Penal/edital\\_e\\_anexos/Corpo%20do%20Edital%2001.2008.pdf](http://www.ppp.mg.gov.br/images/documentos/Projetos/concluidos/Complexo_Penal/edital_e_anexos/Corpo%20do%20Edital%2001.2008.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2019.

ROCHA, G. E. M.; HORTA, J. C. M. **Parcerias Público-Privadas: guia legal para empresários, executivos e agentes de governo.** São Paulo: Prax, 2005.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J.; LAMB, R. (2015). **Administração financeira.** AMGH Editora.

SANTOS, E. B. **Parceria pública privada e ganhos extraordinários: uma análise da PPP do Hospital do Subúrbio em Salvador/BA.** Dissertação de Mestrado em contabilidade. Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador-BA, 2015.

SEJUSP. Secretaria de Estado de Justiça e Segurança Pública de Minas Gerais. **Unidades Prisionais.** Disponível em: <<http://www.seguranca.mg.gov.br/component/gmg/page/288-Estrutura>>. Acesso em: 10 mar. de 2020.

SHINOHARA, D. Y.; SAVÓIA, J. R. F. **Parcerias público-privadas no Brasil.** Editora Manole Ltda, 2008.

STAKE, R. E. (1999). **Investigação com estudos de casos.** Madrid: Morata.

TCU. Tribunal de Contas da União. **Relatório sobre Análise da experiência internacional e nacional em matéria de PPP.** Brasília: Fundação Getúlio Vargas, 2006. Disponível em: <<http://portal2.tcu.gov.br/portal/pls/portal/docs/2055918.PDF>>. Acesso em: 6 mar. 2020.

WILLIAMSON, O. E. **Transaction Cost Economics: An Introduction.** *Economic Discussion Papers*. Mar. 2007.

WORLD BANK GROUP. **Public-Private Partnerships: Reference Guide,** Public-Private Infrastructure Advisory Facility (PPIAF); Asian Development Bank, Inter-American Development Bank. Version 2.0. Washington, DC, 2014. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20118>. Acesso em: 05 de mar. 2020.

**ANEXO I – BALANÇO PATRIMONIAL - 2010 A 2019**

<b>ATIVO</b>										
<b>Ativo Circulante</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Caixa e equivalentes de caixa	1.268	29.171	4.109	1.582	2.561	713	5.778	6.647	44.090	10.387
Contas a Receber	0	0	0	4.655	10.290	13.510	15.770	26.326	10.960	8.144
Tributos a recuperar (2011=IRF a recuperar)	0	147	208	790	2.100	3.722	5.462	2.182	2.301	2.219
Estoque	0	0	2.263	0	204	245	257	182	216	518
Adiantamento a Fornecedores e Empregados	0	0	11.591	804	1.118	131	20	0	20	51
Despesas antecipadas	526	0	396	827	1.064	756	885	438	443	462
Ativo financeiro - complexo prisional	0	0	0	36.413	62.197	54.994	40.167	74.540	45.362	47.201
<b>Total do Ativo Circulante</b>	<b>1.793</b>	<b>29.727</b>	<b>18.567</b>	<b>45.071</b>	<b>79.535</b>	<b>74.071</b>	<b>68.339</b>	<b>110.315</b>	<b>103.392</b>	<b>68.982</b>
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Contas a Receber	0	0	0	0	0	0	929	935	964	964
Debêntures - Fundo de Liquidez e despesas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.307
Aplicação Financeira	0	0	0	0	0	2.273	1.367	825	0	-
Ativo financeiro - complexo penitenciário	22.571	107.888	217.386	260.252	292.644	296.875	378.042	364.424	379.345	389.406
Tributo diferido			2.025	6.325	19.279	30.430	34.628	40.360	46.922	51.677
Aplicação de penhor CEF	0	0	0	3.899	3.016	0	0	0	0	0
Depósito recursal	0	0	0	0	0	0	0	69	248	795
Imobilizado	16	41	33	45	158	465	604	1.076	1.218	1.256
Intangível	0	0	0	0	0	0	0	0	259	214
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>22.587</b>	<b>107.929</b>	<b>219.444</b>	<b>270.521</b>	<b>315.097</b>	<b>330.043</b>	<b>415.570</b>	<b>407.689</b>	<b>428.956</b>	<b>445.619</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>24.380</b>	<b>137.656</b>	<b>238.011</b>	<b>315.592</b>	<b>394.632</b>	<b>404.114</b>	<b>483.909</b>	<b>518.004</b>	<b>532.348</b>	<b>514.601</b>

<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>										
<b>Passivo circulante</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Empréstimos e financiamentos	0	0	2.461	7.285	3.463	7.543	28.854	17.311	14.194	233
Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10.372
Fornecedores	1.572	12.934	3.645	1.382	2.652	4.085	4.943	2.917	2.386	2.244
Obrigações trabalhistas e tributárias	9.757	167	165	1.786	4.417	7.009	10.124	4.461	5.473	6.742
Partes relacionadas	0	0	10.826	27.794	7.956	125	3.344	2.796	1.010	3.045
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.200
<b>Total do Passivo Circulante</b>	<b>1.582</b>	<b>13.101</b>	<b>17.097</b>	<b>38.247</b>	<b>18.488</b>	<b>19.180</b>	<b>47.265</b>	<b>27.485</b>	<b>23.063</b>	<b>27.836</b>
<b>Passivo não circulante</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Fornecedores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6.693
Empréstimos e financiamentos	0	67.735	112.888	140.447	136.815	120.776	87.712	71.773	58.349	216
Debêntures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16.540
Tributos diferidos (PIS/COFINS/IRPJ/CSLL)	0	1.420	0	0	0	0	0	971	135	0
Partes relacionadas	0	0	0	0	42.887	28.236	27.638	8.824	8.135	5.454
Obrigações tributárias (Parcelamento)	0	0	0	0	0	1.305	2.575	3.277	0	0
Provisão para riscos (causas trabalhistas)	0	0	0	0	0	418	990	793	792	772
<b>Total do Passivo Não Circulante</b>	<b>0</b>	<b>69.155</b>	<b>112.888</b>	<b>140.447</b>	<b>179.702</b>	<b>150.317</b>	<b>118.915</b>	<b>85.638</b>	<b>67.411</b>	<b>29.675</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Capital social	6.000	56.572	110.740	132.640	132.640	175.501	175.501	195.501	195.501	195.501
Adiantamento para futuro aumento de capital	18.547	75	32.509	30.678	33.037	0	7.000	4.000	0	0
Prejuízos acumulados	-1.749	-1.247	-36.511	-28.147	0	0	0	0	0	0
Reserva de Lucros	0	0	0	0	26.178	53.111	0	0	0	6.693
Reserva legal	0	0	1.288	1.728	4.587	6.005	9.810	11.855	15.368	16.723
Reserva de incentivos fiscais	0	0	0	0	0	0	125.418	193.525	231.005	244.866
Ações em Tesouraria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-6.693
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>22.798</b>	<b>55.400</b>	<b>108.026</b>	<b>136.899</b>	<b>196.442</b>	<b>234.617</b>	<b>317.729</b>	<b>404.881</b>	<b>441.874</b>	<b>457.090</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>24.380</b>	<b>137.656</b>	<b>238.011</b>	<b>315.592</b>	<b>394.632</b>	<b>404.114</b>	<b>483.909</b>	<b>518.004</b>	<b>532.348</b>	<b>514.601</b>

**ANEXO II – DEMOSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - 2010 A 2019**

<b>DRE – 2010-2019</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>17.866</b>	<b>81.535</b>	<b>152.138</b>	<b>70.135</b>	<b>112.400</b>	<b>89.954</b>	<b>112.660</b>	<b>131.989</b>	<b>104.571</b>	<b>100.296</b>
(-) Custo de construção e dos serviços prestados	-17.866	-81.535	-143.191	-56.310	-46.272	-47.649	-53.014	-53.380	-57.686	-58.600
Atualização do Ativo Financeiro	511	3.782	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>(=) Lucro bruto</b>	<b>511</b>	<b>3.782</b>	<b>8.947</b>	<b>13.825</b>	<b>66.128</b>	<b>42.305</b>	<b>59.646</b>	<b>78.609</b>	<b>46.885</b>	<b>41.696</b>
<b>Despesas e Receitas Operacionais</b>										
Despesas administrativas e gerais	-423	-1.757	-3.139	-6.570	-7.529	-7.652	-12.224	-9.552	-11.660	-14.664
Despesas comerciais	-7	-80	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas tributárias	-29	-66	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Outras receitas e despesas	0	0	0	1.380	7	243	40.418	268	298	93
<b>(=) Lucro Operacional</b>	<b>52</b>	<b>1.879</b>	<b>5.808</b>	<b>8.635</b>	<b>58.606</b>	<b>34.896</b>	<b>87.840</b>	<b>69.325</b>	<b>35.523</b>	<b>27.125</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>5</b>	<b>43</b>	<b>-85</b>	<b>-4.131</b>	<b>-14.375</b>	<b>-17.696</b>	<b>-15.926</b>	<b>-4.458</b>	<b>-4.680</b>	<b>-4.771</b>
Receitas financeiras	5	43	0	0	450	555	893	7.623	4.468	1.645
Despesas financeira	0	0	-85	-4.131	-14.825	-18.251	-16.819	-12.081	-9.148	-6.416
<b>(=) Lucro antes do IR e CSLL (EBIT)</b>	<b>57</b>	<b>1.922</b>	<b>5.723</b>	<b>4.504</b>	<b>44.231</b>	<b>17.200</b>	<b>71.914</b>	<b>64.867</b>	<b>30.843</b>	<b>22.354</b>
Imposto de renda e contribuição social diferido	0	-1.420	-3.188	4.300	12.954	11.151	4.198	5.285	10.150	4.755
<b>(=) Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>57</b>	<b>502</b>	<b>2.535</b>	<b>8.804</b>	<b>57.185</b>	<b>28.351</b>	<b>76.112</b>	<b>70.152</b>	<b>40.993</b>	<b>27.109</b>