



Ministério da Transparência e
Controladoria-Geral da União

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

COMPANHIA DOCAS DO RIO GRANDE DO NORTE - CODERN

Exercícios 2013-2016

23 de agosto de 2018



Presidência da República

Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União

Secretaria Federal de Controle Interno

Diretoria de Auditoria de Estatais

Coordenação-Geral de Auditoria de Estatais dos Setores de Logística e Serviços
– CGLOG

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS DA GESTÃO

Órgão: **Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil**

Unidade Examinada: **Companhia Docas do Rio Grande do Norte - CODERN**

Município/UF: **Natal/RN**

Ordem de Serviço: **201702491**



QUAL FOI O TRABALHO REALIZADO PELA CGU?

Análise da evolução econômico-financeira da Companhia Docas do Rio Grande do Norte – CODERN, com base nos Demonstrativos Contábeis publicados nos exercícios 2013-2016, sem, contudo, avaliar a confiabilidade e a fidedignidade dos saldos divulgados. Assim, não foi objetivo deste trabalho avaliar e/ou emitir opinião acerca da existência ou não de distorções relevantes nos saldos contábeis divulgados.

POR QUE A CGU REALIZOU ESSE TRABALHO?

O trabalho foi elaborado com o intuito de realizar um diagnóstico da situação econômico-financeira da empresa e detectar os principais fatos que impactaram os resultados da Companhia no período de 2013 a 2016, além de propor recomendações para a reversão dos resultados adversos e servir de subsídio para o monitoramento das ações adotadas pela Unidade.

QUAIS AS CONCLUSÕES ALCANÇADAS PELA CGU? QUAIS AS RECOMENDAÇÕES QUE DEVERÃO SER ADOTADAS?

Verificou-se que as atividades operacionais estão consumindo quantidades relevantes de caixa ao invés de gerar. No período acumulado, temos que a CODERN recebeu aproximadamente R\$ 326 milhões, entre 2013 a 2016, das atividades de financiamento, consumiu em torno de R\$ 276 milhões, nas suas atividades operacionais, e cerca de R\$ 87 milhões em investimento de ativos, reduzindo seu caixa no período em aproximadamente R\$ 37 milhões.

Diante das análises efetuadas, conclui-se que a CODERN apresentou uma piora generalizada e significativa nos indicadores de liquidez e atividade, de endividamento e estrutura, de lucratividade e de rentabilidade.

Recomendou-se a elaboração de um plano de ação e mitigação de riscos, contemplando as medidas a serem implementadas pela Companhia para a melhoria da rentabilidade e lucratividade (especialmente em relação aos custos operacionais), contendo a análise cuidadosa da viabilidade dos investimentos a serem realizados e o gerenciamento dos riscos trabalhistas e cíveis, e avaliando a perspectiva de geração de caixa, ao menos, nos próximos 5 anos.



SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS | 5 |
| INTRODUÇÃO | 6 |
| ACHADOS..... | 9 |
| 1. INDICADORES DE LIQUIDEZ E ATIVIDADE..... | 9 |
| 2. INDICADORES DE ESTRUTURA E ENDIVIDAMENTO..... | 11 |
| 3. INDICADORES DE LUCRATIVIDADE..... | 14 |
| 4. INDICADORES DE RENTABILIDADE..... | 16 |
| 5. ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA..... | 17 |
| 6. FATORES DE RISCO QUE PODEM IMPACTAR A ATUAL SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA | 19 |
| 7. MEDIDAS DE CURTO E LONGO PRAZO PROPOSTAS PELA EMPRESA | 21 |
| RECOMENDAÇÕES | 24 |
| CONCLUSÃO | 26 |
| ANEXOS..... | 28 |
| I – Detalhamento da Metodologia Utilizada | 28 |
| II – Demonstrativos Contábeis Utilizados para as Análises..... | 31 |



LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AFAC: Adiantamento para Futuro Aumento de Capital

BP: Balanço Patrimonial

CODERN: Companhias Docas do Rio Grande do Norte

CP: Capital Próprio

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CT: Capital de Terceiros

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DFC: Demonstração do Fluxo de Caixa

DMPL: Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

DRE: Demonstração do Resultado do Exercício

EBIT: *Earnings Before Interest, Taxes*

EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

NBC – TG: Normas Brasileiras de Contabilidade – Técnica Geral

ROA: *Return on Assets*

ROE: *Return on Equity*

SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia



INTRODUÇÃO

O exame visa analisar a evolução econômico-financeira da CODERN, entre os anos de 2013 a 2016, buscando identificar os fatores que possam estar vinculados aos resultados apurados analisados e a respectiva degradação de sua liquidez, rentabilidade e viabilidade econômica, abrangendo os seguintes aspectos:

- Desempenho empresarial e resultados da gestão, baseado nas estratégias estabelecidas;
- Causas das variações no desempenho econômico-financeiro da Companhia;
- Identificação de eventuais riscos econômico-financeiros.

O escopo limitou-se a verificar a evolução dos saldos das contas apresentadas nos demonstrativos publicados pela Companhia, sem, contudo, avaliar a confiabilidade e fidedignidade dos saldos apresentados. Portanto, não foi objetivo desta avaliação emitir opinião acerca da existência ou não de distorções relevantes nos saldos contábeis divulgados.

Utilizou-se como subsídio os demonstrativos contábeis e suas respectivas notas explicativas, dos exercícios de 2013 a 2016, publicados no site www.codern.com.br a seguir elencados:

- Balanço Patrimonial – BP;
- Demonstração do Resultado do Exercício – DRE;
- Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC;
- Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido – DMPL

Para as respectivas análises, foram calculados diversos indicadores financeiros, bem como realizadas análises horizontal e vertical dos exercícios de 2013 a 2016. Adicionalmente, para avaliação do impacto no período, também se calculou a análise horizontal acumulada para o período 2013 a 2016. Dessa forma, buscou-se analisar as principais variações que impactaram nos respectivos indicadores do período.

A análise dos indicadores foi dividida nos seguintes grupos:

- de liquidez e atividade;
- de endividamento e estrutura;
- de lucratividade;



- de rentabilidade;
- Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa;
- Análise das eventuais alterações na DMPL, quando necessário.

A CODERN considerou no Passivo Não Circulante somente os Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (AFAC) destinados ao Porto de Natal e do Terminal Salineira de Areia Branca. Entretanto, existe um valor de aproximadamente R\$ 661 milhões registrado no Patrimônio Líquido que, conforme verificado na DMPL, tal valor tem aumentado em proporção muito superior em relação às respectivas integralizações de capital.

A equipe de auditoria optou por calcular os indicadores econômico-financeiros do Balanço Patrimonial, baseando nos saldos publicados, uma vez que a Companhia ficaria com Patrimônio Líquido Negativo (Passivo a Descoberto), mas ainda assim, realizou-se o cálculo caso o AFAC fosse classificado no Passivo Não Circulante, alertando em relação à liquidez geral e estrutura de capital (índices relacionados à participação de capital de terceiros), caso o AFAC não venha a ser integralizado.

Um ajuste foi efetivado na DFC, transferindo o valor das despesas com atualização monetária da linha de ajustes do lucro líquido para o grupo das atividades de financiamento, o que é mais realista do ponto de vista econômico-financeiro. Os motivos foram explicados na análise da DFC.

Ressalte-se, também, que há menção no Relatório de Gestão sobre a intervenção do Plano de Benefícios PORTUS (Entidade Fechada de Previdência Complementar) em virtude da situação econômico-financeira insuficiente. Entretanto, a CODERN não mencionou os valores envolvidos, tampouco, efetuou qualquer provisão ou risco de contingência para déficit atuarial do Plano de Benefícios PORTUS. Dessa forma, as análises foram baseadas somente nos saldos publicados nos referidos demonstrativos contábeis, alertando-se para o risco de eventuais passivos surgirem, o que poderá comprometer ainda mais a capacidade da Companhia em honrar seus compromissos futuros.

Por fim, efetuou-se a conclusão, elencando os riscos, recomendações, bem como o anexo com os demonstrativos utilizados, considerando eventuais reclassificações.



Dessa forma, a partir da metodologia acima descrita, buscou-se resposta para as seguintes questões de auditoria:

- Quais foram as principais variações econômicas financeiras e os eventuais riscos associados que geraram significativas alterações nos Demonstrativos Contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Fluxo de Caixa e Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido) no período de 2013 a 2016?
- A empresa, no período de 2013 a 2016 apresentou:
 - a) Evolução ou retração em sua capacidade de pagar suas d vidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades?
 - b) Evolução ou retração no endividamento em virtude das decisões tomadas quanto a investimentos, financiamentos e distribuição de dividendos?
 - c) Evolução ou retração na sua rentabilidade propiciada pelos recursos investidos?



ACHADOS

1. Indicadores de Liquidez e Atividade

Os indicadores de liquidez e atividade demonstram a capacidade de pagamento da empresa. Bons indicadores de liquidez, no entanto, não garantem necessariamente uma boa capacidade de pagamento, pois os indicadores são obtidos através do confronto entre as contas de aplicações (ativos) e as contas de financiamento (passivos), procurando mensurar a solidez da base financeira da empresa. No entanto, não se pode esquecer que, dentre as contas de aplicações existem algumas que podem levar tempo até que se transformem em disponibilidades. A real situação financeira da empresa, em termos de capacidade de pagamentos, só pode ser bem analisada em conjunto com seu fluxo de caixa.

Os indicadores de liquidez utilizados, foram os seguintes:

- $\text{Liquidez geral} = (\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}) / (\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo})$
- $\text{Liquidez corrente} = \text{Ativo circulante} / \text{Passivo circulante}$
- $\text{Liquidez seca} = (\text{Ativo circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas antecipadas}) / \text{Passivo circulante}$
- $\text{Liquidez imediata} = \text{Disponibilidade} / \text{Passivo circulante}$

Sem considerar a dinâmica de operações da empresa, o resultado desses indicadores mostra o quanto a empresa mantém aplicado em relação ao que ela tem de financiamentos a serem quitados, no mesmo prazo. Em termos de liquidez, quanto maior o índice, melhor.

Após os cálculos, elaboramos o quadro abaixo com a evolução dos respectivos indicadores dos exercícios de 2013 a 2016:



| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Liquidez geral | 0,26 | 0,33 | 0,41 | 0,41 |
| Liquidez corrente | 1,00 | 1,13 | 1,56 | 1,95 |
| Liquidez seca | 0,81 | 0,90 | 1,23 | 1,63 |
| Liquidez imediata | 0,41 | 0,47 | 0,75 | 1,19 |

Pelos indicadores, verifica-se uma deterioração generalizada nos indicadores de liquidez, o que representa piora na capacidade de pagamento da empresa. Verifica-se que, em termos marginais, as pioras mais acentuadas foram nos indicadores de curto prazo. Porém, em relação ao indicador de liquidez geral, apesar de sua redução ter sido inferior aos demais, verificamos que o mesmo passa a ter piora acentuada nos índices caso o AFAC seja contabilizado no Passivo Não Circulante.

Abaixo, relacionamos as referidas análises para cada indicador de liquidez, explicando as eventuais variações:

Índice de liquidez geral: A queda entre 2013 e 2016 foi de aproximadamente 37%, sendo que as maiores reduções foram em 2015 e 2016. Os principais motivadores para a queda foi o aumento das obrigações fiscais e trabalhistas no Circulante em torno de R\$ 20,48 milhões, o aumento nas provisões para contingências cíveis e trabalhistas no passivo não circulante de aproximadamente R\$ 16,55 milhões, o aumento de recursos no passivo não circulante provenientes da União de aproximadamente R\$ 47,6 milhões (AFAC destinados ao Porto de Natal e do Terminal Salineira de Areia Branca, que foi considerado no Passivo Não Circulante), e a queda no volume de caixa e equivalentes de caixa em torno de R\$ 10,56 milhões. Para esse indicador, também apresentamos o quadro abaixo, caso os recursos do AFAC fossem classificados no Passivo Não Circulante, o que pioraria muito o indicador, conforme podemos ver abaixo:

Quadro Liquidez Geral, caso AFAC estivesse no Passivo Não-Circulante

| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|----------------|------|------|------|------|
| Liquidez geral | 0,06 | 0,07 | 0,08 | 0,09 |

Caso o AFAC fosse registrado no Passivo Não Circulante, o único indicador relacionado aos indicadores de liquidez e atividade que se alteraria seria o índice de Liquidez Geral. Sendo assim, em 2016, a Companhia passaria a ter apenas R\$ 0,06 para cada R\$ 1,00 do total de dívidas, ao passo que, se considerássemos o AFAC no Patrimônio Líquido, a Companhia



teria R\$ 0,26 para cada R\$ 1,00 do total de dívidas. Isso representa uma redução de aproximadamente 75% do indicador no exercício de 2016.

Índice de liquidez corrente: Conforme já explicado nos itens anteriores, a queda foi em virtude da redução de caixa e equivalentes de caixa e aumento das obrigações fiscais e trabalhistas.

Índice de liquidez seca e imediata: os motivos para as quedas são os mesmos já mencionados anteriormente. Porém, como nesses indicadores somente são considerados no ativo itens mais relacionados ao curtíssimo prazo, as quedas foram maiores entre 2013 e 2016 (respectivamente 51% e 66%), uma vez que houve redução de caixa e equivalentes de caixa e aumento no passivo circulante das obrigações fiscais e trabalhistas.

| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|------------|------|------|------|------|
| Giro Ativo | 0,09 | 0,07 | 0,06 | 0,06 |

Nos cálculos do **Giro do Ativo**, verificamos que houve uma melhora de 54% nesse indicador, entre o período de 2013 a 2016. Em que pese ter ocorrido essa melhora, observamos que houve uma redução no Ativo Total de cerca de 4% e essa melhora do indicador não se refletiu em melhoras dos indicadores de rentabilidade e lucratividade, impactados, sobretudo, em virtude do aumento desproporcional dos custos operacionais, conforme veremos adiante.

| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|------|-------|--------|--------|
| CCL (Capital Circulante Líquido) – Valores em mil R\$ | 228 | 5.312 | 17.411 | 24.499 |

Capital Circulante Líquido: Houve uma queda de aproximadamente 35% entre 2013 e 2016, passando o valor de aproximadamente R\$ 24,5 milhões para apenas R\$ 228 mil. Conforme já explicado, isso se deve ao fato de ter ocorrido um expressivo aumento nas obrigações fiscais e trabalhistas no Passivo Não-Circulante (aumento de aproximadamente R\$ 20,48 milhões).

2. Indicadores de Estrutura e Endividamento

Esses indicadores, em conjunto com os indicadores de liquidez e de atividade, compõem o conjunto de indicadores que demonstram a situação financeira da empresa.

A **Relação Capital de Terceiros (CT) por Capital Próprio (CP)** expressa, percentualmente qual a participação dos capitais de terceiros em relação ao capital dos investidores. Através desse índice pode-se avaliar a política de captação de recursos da empresa.

A **Participação do Capital de Terceiros (CT)** é um índice que demonstra qual é a estrutura de capital da empresa, ou seja, a partir do total das fontes de recursos, qual é o percentual de dívida (capital de terceiros) em relação ao total do passivo.

A **Composição do Endividamento** expressa, em termos percentuais, o montante do endividamento que vence no curto prazo em relação ao passivo circulante e não circulante (dívidas de curto prazo em relação às dívidas totais). Quanto maior for essa parcela, pior a situação da empresa em termos de liquidez de curto prazo.

A **Imobilização de Recursos Permanentes** procura demonstrar qual o montante de recursos de longo prazo da empresa que foi investido no Ativo Fixo (investimento, imobilizado, intangível). Se esse indicador for maior que 100%, indica que a empresa está buscando recursos de curto prazo para financiar aplicações no ativo fixo, o que compromete sua liquidez. Assim, pode-se dizer que, quanto menor for esse índice, melhor a situação da empresa em termos de liquidez.

A **Imobilização do Capital Próprio** demonstra a relação da quantidade de recursos próprios investidos no Ativo Fixo da empresa. Como no Ativo Fixo estão as aplicações de retorno mais lento, por princípio deveria ter como fonte de recursos aquela de menor exigibilidade, no caso capital dos acionistas. Quanto menor esse índice, melhor.

A seguir, apresentamos a tabela com os cálculos efetuados para o período de 2013 a 2016, bem como as explicações para as variações e pioras relevantes em termos de comprometimento da estrutura e do endividamento.

| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|
| Relação CT/CP | 58% | 34% | 28% | 29% |
| Participação total do CT | 37% | 26% | 22% | 23% |
| Composição do Endividamento | 23% | 26% | 23% | 19% |
| Imobilização de recursos permanentes | 99% | 98% | 96% | 95% |
| Imobilização do capital próprio | 143% | 123% | 116% | 117% |

- **Relação CT/CP:** Conforme observado, esse indicador apresentou uma significativa piora passando de aproximadamente 29% para 58% (aumento de 98% da participação de capital



de terceiros em relação ao capital próprio). Em que pese já considerarmos o AFAC no Patrimônio Líquido e ele ter aumentando em cerca de R\$ 174 milhões no período, o Patrimônio Líquido Total teve uma redução de aproximadamente R\$ 100,34 milhões. Isso em virtude de sucessivos prejuízos ocorridos no período (cerca de R\$ 376,66 milhões no acumulado de 2013 a 2016).

- Participação Total do Capital de Terceiros: Esse indicador passou de 23% em 2013 para 37% em 2016 (piora marginal de 62%). Isso se deve ao aumento de recursos de parte do AFAC, considerado pela Companhia no Passivo Não Circulante e que, conforme explanado nas notas explicativas da Empresa, tal recurso foi destinado a investimentos do Porto de Natal e do Terminal Salineira de Areia Branca (cerca de R\$ 47,6 milhões). Além disso, houve um aumento considerável nas obrigações fiscais, trabalhistas e provisões para contingências cíveis e trabalhistas, que juntos montam um aumento aproximado de R\$ 37,03 milhões no Passivo Circulante e Não-Circulante. Ademais, embora tenha ocorrido aumento de AFAC que a Companhia considerou em seu Patrimônio Líquido, este teve uma redução de aproximadamente R\$ 100,34 milhões entre 2013 e 2016, impactado pelos sucessivos prejuízos.

- Composição do Endividamento: Esse indicador também apresentou piora, passando de 19% para 23% (piora marginal de 22%). Ou seja, a Companhia passou a ter em termos percentuais mais dívidas de curto prazo em relação ao total de dívidas. Isso, conforme já explicado, se deve ao aumento significativo do passivo circulante devido ao aumento nas obrigações fiscais e trabalhistas, especialmente relacionado a impostos a encargos e ao parcelamento da PORTUS.

- Imobilização de Recursos Permanentes: Esse indicador apresentou um aumento marginal em torno de 4% na imobilização de recursos permanentes. Esse aumento se deve, principalmente, em virtude do decréscimo ocorrido no Patrimônio Líquido, uma vez que no período houve diminuição no valor do imobilizado líquido e um aumento do Passivo Não Circulante que, em tese, acarretaria em uma diminuição do indicador. No entanto, o decréscimo do Patrimônio Líquido foi muito superior, o que fez o indicador diminuir.

A seguir, apresentamos adicionalmente, o quadro com os valores dos indicadores que seriam alterados, caso considerássemos os recursos do AFAC no Passivo Não Circulante:

| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---------------------------------|-------|-------|-------|--------|
| Relação CT/CP | -302% | -504% | -905% | -3873% |
| Participação total do CT | 150% | 125% | 112% | 103% |
| Composição do Endividamento | 6% | 5% | 4% | 4% |
| Imobilização do capital próprio | -182% | -369% | -734% | -3419% |

Percebe-se que dois dos indicadores ficaram negativos, em virtude de o Patrimônio Líquido passar a ser negativo (Passivo a Descoberto) pelo fato de sucessivos prejuízos ocorridos no período em análise e em exercícios anteriores.

A **Composição do Endividamento**, calculada com base no AFAC classificado no Passivo Não Circulante, também apresentou uma elevação da relação (que representa uma piora marginal de 36%), pelos mesmos motivos já explanados (aumento de obrigações fiscais e trabalhistas, e do AFAC).

Em relação aos demais indicadores, fica difícil a interpretação tendo em vista o PL ser negativo. Mas cabe ressaltar que essa situação representa estado de inviabilidade financeira, levando a interpretação que a Empresa passe a ser totalmente dependente de recursos aportados pelos acionistas.

3. Indicadores de Lucratividade

A lucratividade da empresa pode ser medida em diversos aspectos. Alguns exemplos de indicadores de lucratividade são os que efetuamos o cálculo conforme quadro abaixo:

| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| Margem Bruta | -18% | -20% | -17% | -11% |
| Margem de EBITDA | -48% | -47% | -27% | -9% |
| Margem Operacional | -95% | -87% | -60% | -33% |
| Margem Líquida | -246% | -250% | -201% | -144% |

O resultado da **Margem Bruta** mostra a eficiência da empresa na administração dos seus custos operacionais, na busca de uma maior margem sobre as vendas. Em geral, quanto maior for esse índice, melhor é o gerenciamento dos custos da empresa. Ele é calculado da divisão entre o Lucro Bruto e a Receita Líquida. Houve uma piora do indicador entre 2013 e 2016 (queda marginal em torno de 57%). Verifica-se, que a Margem Bruta já era negativa e piorou de 2013 até 2016, sendo o pior exercício o de 2015. A Margem Bruta negativa significa que a receita bruta auferida pela Companhia nem sequer consegue arcar com seus custos operacionais (sem considerar as despesas). Conforme avaliado, em que pese ter

ocorrido uma evolução da receita bruta de aproximadamente 54% no período, houve uma elevação superior dos custos operacionais entre 2013 e 2016, em torno de 63%. O aumento dos custos operacionais foi provocado, principalmente em virtude dos seguintes fatores:

- Aumento das despesas com pessoal e encargos em torno de 57%;
- Aumento das despesas de depreciação direta em torno de 172% (isso representou cerca de 60% do total do aumento no período dos custos operacionais).

O aumento da despesa com depreciação direta, bem como uma redução por *impairment* do Ativo Imobilizado sem um aumento proporcional correspondente da receita bruta, pode indicar que o retorno sobre os investimentos realizados estão aquém do desejado. Observamos que o maior aumento realizado em 2016 no Ativo Imobilizado foi em “*imóveis de natureza industrial*”. Ademais, a Companhia, para efeitos do registro de perdas do Ativo Imobilizado, considerou a perspectiva de fluxo de caixa futuro advindas desses ativos para os próximos 20 anos, considerando a taxa de desconto de 1%.

A **Margem de EBITDA**, em linhas gerais, representa a geração operacional de caixa da Companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. Também desconsidera os efeitos da depreciação e amortização, uma vez que estas não representam uma saída efetiva de caixa no período. Nesse caso, houve uma piora do indicador entre 2013 e 2016 (queda marginal em torno de 440%). Verifica-se que o indicador já era negativo em 2013, em -9%, e passou para -48%, em 2016. A explicação para a grande piora, além das causas já relatadas para o indicador da Margem Bruta é que nesse leva em consideração, também, as despesas e receitas operacionais, expurgando-se as despesas com depreciação e amortização que não representam saída de caixa. A piora nas despesas operacionais deve-se, sobretudo, ao aumento considerável nas despesas gerais e administrativas (aumento de cerca de 65%, acarretado principalmente pelo aumento das despesas com pessoal e encargos e serviços de terceiros) e ao registro da perda por desvalorização do Ativo Imobilizado (*impairment*) devido à ausência de perspectiva na realização de fluxo de caixa futuro dos investimentos realizados.

A **Margem Operacional** (Margem de EBIT) é semelhante ao indicador de EBITDA com a diferença que este considera os efeitos contábeis da depreciação e amortização, uma vez que

a empresa necessita de recursos para reposição dos Ativos. A Margem Operacional mostra a lucratividade operacional da empresa, ou seja, qual o seu ganho naquele período, levando em consideração apenas os aspectos operacionais. É um indicador de grande importância para a avaliação do negócio, da atividade em si, independentemente dos aspectos de financiamento da empresa. É calculado dividindo-se o lucro ou prejuízo operacional em função da receita líquida. Esse indicador apresentou piora passando de um percentual negativo de -33%, em 2013, para -95%, em 2016. O fato desse indicador ser pior que a margem de EBITDA é explicado pelo fato de considerar as depreciações e amortizações, além delas terem o valor aumentado no período analisado.

A **Margem Líquida** indica qual foi o ganho (ou perda) da empresa naquele período, em comparação com sua receita líquida, ou seja, de cada cem unidades monetárias de receita líquida, o quanto sobrou após as deduções de todos custos e despesas, operacionais e não operacionais. Esse indicador, que já estava adverso em 2013, piorou significativamente no período, passando de um percentual negativo de -144%, em 2013, para -246%, em 2016, o que representa uma piora marginal de 71% no período. Em 2016 esse indicador foi um pouco melhor se comparado a 2015, uma vez que neste exercício houve provisões relevantes e passivos contingentes, o que foi reduzido em 2016. Entretanto, cabe ressaltar que os valores estão negativos em todos os exercícios e tem piorando ao longo do tempo, em virtude dos motivos relatados anteriormente nos outros indicadores e, principalmente, devido à grande elevação das despesas financeiras, que aumentaram em torno de 108%, entre 2013 e 2016. Isso se deve em grande parte a recursos do AFAC e ao aumento da taxa SELIC ocorrido entre 2013 e 2016.

4. Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade demonstram a relação entre o resultado líquido da empresa num determinado período e o capital investido.

No período analisado, verificamos que houve uma piora dos indicadores conforme demonstrado no quadro abaixo:

| Descrição | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|----------------------------------|------|------|------|------|
| Retorno s/ Capital Próprio (ROE) | -32% | -24% | -16% | -11% |
| Retorno s/ Ativo (ROA) | -22% | -18% | -13% | -8% |
| Desempenho Operacional | -9% | -6% | -4% | -2% |



O **Retorno sobre o Capital Próprio (ROE)** mostra a rentabilidade do capital próprio num determinado período. Deve-se ressaltar que essa é uma medida primária de avaliação do retorno do capital dos acionistas, pois outras considerações deverão ser feitas para que se possa afirmar se o capital dos acionistas foi devidamente remunerado ou não. No período analisado, houve uma piora marginal de 195% desse indicador, passando de um percentual negativo de -11% em 2013 para -32% em 2016. Vale lembrar que a companhia considerou o AFAC no Patrimônio Líquido e se, caso assim, não o fizesse seria uma empresa com Passivo a Descoberto (quando o total de ativo é insuficiente para cobrir suas dívidas), que já relatamos anteriormente.

O **Retorno sobre o Ativo (ROA)** dá uma medida da recuperação do investimento. É calculado dividindo-se o resultado do exercício pelo ativo total médio entre dois exercícios. Quanto maior o resultado, melhor, indicando que a empresa recuperará o capital investido em menor tempo. No período analisado, houve uma piora do indicador em termos marginais de aproximadamente 163%. O indicador, já negativo em 2013, passou de -8% para -22%. Só não foi pior porque o Ativo Total teve seu valor reduzido em torno de 4% em virtude principalmente da redução do caixa, aumento nas depreciações e perdas (*impairment*) no Ativo Imobilizado.

O **Desempenho Operacional** é calculado dividindo-se o resultado operacional (resultado antes do resultado financeiro da DRE) pelo Ativo Total. Também nos dá uma outra visão no que diz respeito à recuperação do investimento. A diferença deste em relação ao ROA, é que neste não considera os efeitos financeiros e de tributação sobre a renda, o que nos dá uma melhor visão no que diz respeito ao desempenho operacional da empresa. No período analisado, houve uma piora do indicador em termos marginais de 367% ,entre 2013 e 2016. O desempenho operacional, já negativo em 2013, em torno de -2%, passou a ser de aproximadamente -9%, em 2016. A piora desse indicador, como dissemos anteriormente, indica que os investimentos realizados no Ativo não estão gerando retorno suficientes para melhoria. Dessa forma, sugere-se que a companhia avalie de forma criteriosa a viabilidade de investimentos que estão sendo realizados.

5. Análise da Demonstração do Fluxo De Caixa



Aqui cabe tecer o comentário a respeito da linha de despesas com atualização monetária da DFC, que originalmente, foi considerada como sendo um ajuste do lucro líquido, amenizando o efeito do consumo de caixa das atividades operacionais. Entretanto, para uma boa interpretação do demonstrativo, optamos por classificá-la na linha de atividades de financiamento, uma vez que, se for classificada como feito pela CODERN, causa a falsa impressão que as atividades operacionais não estão consumindo o caixa da companhia ou consumindo de forma bem inferior, o que é uma inverdade e leva ao analista interpretar de forma errônea o demonstrativo.

Em que pese as despesas financeiras poderem ser consideradas como atividades operacionais, optamos por demonstrar essa despesa de correção do AFAC na linha das atividades de financiamento, semelhante ao que ocorre na interpretação do EBITDA da DRE, para termos o real consumo de caixa em suas atividades operacionais.

Dessa forma, fica evidenciado o consumo de caixa da CODERN em suas atividades operacionais e sua dependência de recursos aportados pela União, o que é mais realista do ponto de vista econômico-financeiro.

A seguir, apresentamos a Demonstração do Fluxo de Caixa de forma sucinta, já considerando o ajuste, onde analisamos a geração e o consumo do caixa da empresa.

| DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | R\$ milhares |
|---|------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | | | | | 2013 a 2016 |
| Disponibilidades líquidas geradas pelas (aplicadas nas) atividades operacionais (*) | - 82.625 | - 74.848 | - 73.388 | - 45.022 | -275.883 |
| Disponibilidades líquidas geradas pelas (aplicadas nas) atividades de investimentos | - 1.429 | - 21.739 | - 32.194 | - 31.618 | - 86.980 |
| Disponibilidades líquidas geradas pelas (aplicações nas) atividades de financiamentos (*) | 84.920 | 92.388 | 98.355 | 50.884 | 326.547 |
| Aumento (redução) nas disponibilidades | 866 | - 4.199 | - 7.227 | - 25.756 | - 36.316 |

(*)Transferimos nos exercícios de 2015 e 2016 os respectivos valores de R\$ 75.089 mil e R\$ 81.996 mil da linha de atividades operacionais para a linha de atividades de financiamento por serem provenientes de correções dos recursos do AFAC.

Fonte: Demonstração Fluxo de Caixa 2016, 2015, 2014

Conforme podemos verificar, de 2013 a 2016, a CODERN apresentou uma redução em seu caixa em torno de R\$ 36,32 milhões. Entretanto, cabe tecermos alguns comentários:



- As atividades operacionais estão consumindo quantidades relevantes de caixa ao invés de gerar. No período acumulado, verifica-se um consumo aproximado de R\$ 276 milhões.
- Conforme DMPL analisada, a CODERN recebeu entre 2013 e 2016 entre atualizações e aportes do AFAC o equivalente aproximado de R\$ 326 milhões, o que equivale praticamente a toda a atividade de financiamento;

Assim, de forma resumida, temos que a CODERN recebeu aproximadamente R\$ 326 milhões entre 2013 a 2016 das atividades de financiamento, consumiu em torno de R\$ 276 milhões nas suas atividades operacionais e cerca de R\$ 87 milhões em investimento de Ativos, reduzindo seu caixa no período em aproximadamente R\$ 36,3 milhões.

6. Fatores de Risco que Podem Impactar a Atual Situação Econômico-Financeira

Entre os principais fatores que representam riscos ao atingimento dos objetivos da empresa, destacamos os seguintes:

1) Riscos externos:

- Riscos relacionados à atuação em setor regulado (exemplo: negociações de controle de preço regulado);
- Variação nos preços: Tendo em vista que os preços podem ser atrelados as commodities e/ou regulação;
- Dificuldade na captação de recursos ou mesmo redução dos recursos disponíveis e condições de financiamentos pouco favoráveis: A empresa vem constantemente requerendo o aporte de recursos de acionistas por meio do AFAC. No entanto, em que pese haver investimentos, está ocorrendo uma deterioração nos retornos dos investimentos, o que pode comprometer em futuras restrições de crédito, limitando a capacidade de crescimento da empresa;
- Risco de decisões desfavoráveis de passivos contingentes, especialmente no que diz respeito à previdência complementar Portus, que poderá comprometer mais ainda a continuidade da empresa;

2) Riscos operacionais:



- A companhia não vem apresentando lucro bruto (receita bruta deduzido dos custos operacionais apresenta valor negativo), o que a torna dependente de recursos de terceiros e, essencialmente, dependente e insustentável a médio e longo prazo;
- Elevação dos custos operacionais e despesas administrativas. Enquanto as receitas entre 2013 e 2016 evoluiu 54% em termos nominais, os custos operacionais evoluíram 63% e as despesas gerais e administrativas evoluíram 65% no mesmo período. Assim, a gestão deve acompanhar de forma minuciosa junto ao departamento de controle e finanças a evolução desses gastos, segregando os custos e despesas fixos e variáveis de forma a ter reatividade em épocas de recessão e a reverter esse quadro;
- O saldo de Créditos para Aumento de Capital foi apresentado no Patrimônio Líquido ao invés do Passivo Não Circulante, o que pode levar a equívocos da interpretação dos indicadores econômico-financeiros;
- Consumo ao invés de geração de caixa em suas atividades operacionais, o que a torna dependente de aportes de capitais.

3) Riscos Estratégicos:

- Dificuldade na execução da estratégia, plano de negócios e investimentos: dentre as dificuldades podemos destacar a dificuldade de a empresa conseguir gerar caixa operacional. Dessa forma, sugerimos avaliar e traçar estratégias de margens de rentabilidade, orçamento e liquidez para os próximos 5 exercícios e procurar manter as estratégias planejadas;
- Estimativas incorretas ou alteração de demanda: As estimativas das receitas futuras, bem como o adequado dimensionamento dos seus custos e despesas operacionais, impactam diretamente no resultado final da empresa. Dessa forma, faz-se necessária uma análise cuidadosa dessas estimativas a fim de obter melhor rentabilidade e lucratividade. O risco é o da ociosidade com grandes custos operacionais ou mesmo não conseguir atender a demanda e perda de receitas potenciais. Sendo assim, é importante que a empresa adote, principalmente, medidas de contenção de custos em caso de não concretização das demandas originalmente previstas. Outra opção seria de

reduzir custos e despesas administrativas atuando em conjunto com as outras companhias DOCAS (por exemplo: Compra conjunta, compartilhamento de recursos, utilização de sistema único, dentre outros).

- Risco de continuidade do negócio, devido aos sucessivos prejuízos (as receitas nem sequer cobrem os custos operacionais) com a consequente deterioração do caixa e Patrimônio Líquido que somente não está com saldo devedor (“Passivo a Descoberto”) devido a Créditos para Aumento de Capital que foram, indevidamente, classificados nesta rubrica, o que pode levar a companhia a insolvência financeira.

7. Medidas de Curto e Longo Prazo Propostas pela Empresa

Em resposta a Solicitação de Auditoria nº 201702491/01 a CODERN encaminhou a Carta DP nº 046/2018, contendo o detalhamento das principais medidas, de curto e longo prazo, que estão sendo tomadas para a melhoria da situação econômica financeira da empresa. Após a Reunião de Busca Conjunta de Soluções, a unidade examinada, por meio de e-mail encaminhando à equipe de auditoria em 26/03/2018, reiterou as suas manifestações anteriores, rerepresentando as medidas adotadas e em curso, com algumas modificações, visando atender as recomendações propostas por esta CGU. Abaixo segue a manifestação integral e atualizada:

“AÇÕES CORRETIVAS E PLANEJAMENTO P/ EQUILÍBRIO FINANCEIRO

Apresentamos ações corretivas implementadas em 2017 e as planejadas para vigorarem a partir de 2018 que, caso sejam efetivadas como previsto, gerarão uma redução de despesa ou elevação de faturamento mensal total da ordem de R\$ 1.005.459,29 (Um milhão e cinco mil quatrocentos e cinquenta e nove reais e vinte e nove centavos).

1- AÇÕES IMPLEMENTADAS EM 2017 (R\$ 235.510,36):

A- NOVA ROTA DE NAVIO CARGUEIRO DE CONTAINER PARA PORTO DE NATAL: *Incremento mensal no faturamento da ordem de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais);*



B- AUXÍLIO EDUCAÇÃO: Nova norma implantada em Novembro/2017, que proporcionou uma redução mensal de gastos da importância de R\$ 5.643,80 (cinco mil, seiscentos e quarenta e três reais e oitenta centavos);

C- ESCALA GUARDA PORTUÁRIA: Alteração da escala da Guarda Portuária negociada com o SINPOR, alterando o regime de trabalho de 12 X 48hs para 22 X 72hs, com uma economia mensal prevista da ordem de R\$ 20.000,00. Deverá ser implementada no primeiro trimestre de 2018, após homologação do Acordo Coletivo de Trabalho pela Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais - SEST;

D- CESSÃO DA CASA DE AREIA BRANCA/PRAIA DE UPANEMA: Termo de cessão assinado com a Universidade Estadual do Rio Grande do Norte - UERN em 20/11/2017, gerando uma economia mensal de R\$ 19.996,26 (dezenove mil, novecentos e noventa e seis reais e vinte e seis centavos);

E- ADICIONAL DE RISCO: Laudo Técnico das Condições do Ambiente do Trabalho - LTCAT referente à unidade de Natal concluído pelo SESI/RN em 08/12/2017. Implantado em Dezembro/2017, resultando numa economia mensal de R\$ 34.975,17 (trinta e quatro mil, novecentos e setenta e cinco reais e dezessete centavos), em virtude do cancelamento da verba remuneratória do Adicional de Risco de 08 (oito) colaboradores;

F- DEMISSÃO DE EMPREGADOS: 08(oito) demissões efetivadas em 2017, das quais 03(três) terão seus avisos prévios concluídos em Fevereiro de 2018, que resultarão numa economia total mensal na folha de pagamento, encargos e benefícios indiretos da ordem de R\$ 100.000,00 (cem mil reais);

G- PLANO DE DEMISSÃO ASSISTIDA - PDA: Efetivado em Dezembro de 2017, com prazo máximo de adesão até Janeiro/2018. Previsão de uma redução mensal na folha de pagamento, encargos e benefícios indiretos da importância de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais), realizado 0,00(zero reais).

H- REDUÇÃO NO INSS: A CODERN a partir de janeiro de 2018, conseguiu uma redução no seu FAT (Fator Acidentário de Prevenção) que acarreta em uma

redução no percentual de contribuição do INSS dos funcionários em 19.870,27(dezenove mil oitocentos e setenta reais e vinte e sete centavos).

2- AÇÕES PLANEJADAS PARA 2018 (R\$ 769.948,96):

I- REGULARIZAÇÃO E LOCAÇÃO TEMPORÁRIA DO TERMINAL MARÍTIMO DE PASSAGEIROS - TMP: AVCB do Corpo de bombeiro recebido pela CODERN. Após expedição do AVCB pelo Corpo de Bombeiros, providenciar o pedido da Licença/Habite-se para funcionamento, junto à Secretaria Municipal de Urbanismo – SEMURB. Receita média mensal prevista com locações para eventos da ordem R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais);

J- OTIMIZAÇÃO DO CONSUMO DE ÁGUA E ENERGIA NA UNIDADE DE NATAL: Com a liberação de orçamento ocorrida em dezembro/2017 os processos para *Reparos Diversos nas Tubulações da Rede Hidráulica e Serviços de Adequações em Subestações e Correção de Consumo Reativo de Energia* foram retomados e estão em vias de contratação, devendo gerar uma economia mensal da ordem de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais);

K- READEQUAÇÃO TARIFÁRIA: Aguardando posição da ANTAQ. Pedida através da carta DP 351/2017 e enviados esclarecimentos solicitados pela ANTAQ quanto ao pedido da CODERN em 06/09/2017, através da DP 446/2017. Se aprovado, gerará um incremento na receita mensal de cerca de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), a ANTAQ solicitou ata de reunião com cliente e demonstrativo de desembolso por parte dos salineiros, ambos foram prontamente atendidos por parte da CODERN;

L- READEQUAÇÃO DA VERBA REMUNERATÓRIA DO ADICIONAL DE EMBARQUE: A GEAUDI, após análise solicitada pela DAF, sugeriu contratação de empresa ou profissional capacitado para uma revisão de todas as verbas que compõe o ADICIONAL DE EMBARQUE atualmente pago aos colaboradores que laboram no TERSAB, inclusive à luz da recente modernização implementada na CLT. Estima-se, com essa medida, uma redução mensal total da ordem de R\$ 60.000,00 (sessenta e cinco mil reais) entre custos diretos e indiretos.



M- REDUÇÃO DOS AUXÍLIOS EDUCAÇÃO E SAÚDE – Efetivada a partir do mês de abril de 2018 -35.000,00 (trinta e cinco mil reais).

N- DEMISSÃO - demissão de 12 funcionários. Ocasionalmente uma redução de 132.582,12 (cento e trinta e dois mil quinhentos e oitenta e dois reais e doze centavos) referente a proventos, 85.866,84 (oitenta e cinco mil oitocentos e sessenta e seis reais e oitenta e quatro centavos) referente a remuneração indireta, totalizando 218.448,96 (duzentos e dezoito mil quatrocentos e quarenta e oito reais e noventa e seis centavos), sendo necessário o pagamento de 857.062,56 (oitocentos e cinquenta e sete mil sessenta e dois reais e cinquenta e seis centavos) a título de rescisão contratual;

O- ADICIONAL DE RISCO: O CONFINS solicitou que se fizesse o Laudo Técnico das Condições do Ambiente do Trabalho - LTCAT referente à unidade de Areia Branca. Será contratado o SESI que deve realizar o trabalho em um prazo de 180 dias. Resultando numa economia mensal estimada de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

P- DIÁRIAS PARA AREIA BRANCA – Por se tratar do destino com o maior número de APV em médias 29 diárias mês. Foi refeita a Norma de diárias criando uma nova diária específica para o destino Areia Branca com redução no valor de 25% em relação a diária anterior. Resultando em uma redução de 18.000,00 (dezoito mil reais) ano.”

Nesse sentido, informa-se que o atendimento das recomendações e a implementação das ações propostas será realizado por meio do Plano de Providências Permanente da Unidade.

RECOMENDAÇÕES

1 - Elaborar um plano de ação contemplando as medidas informadas para a reversão dos resultados adversos, além da mitigação dos riscos acima elencados. Além das ações a serem implementadas pela Companhia para a melhoria da rentabilidade e lucratividade (especialmente em relação aos custos operacionais), o plano deverá conter a análise cuidadosa da viabilidade dos investimentos a serem realizados e o gerenciamento dos riscos trabalhistas e cíveis, avaliando a perspectiva de geração de caixa por parte da CODERN, ao menos, nos próximos 5 anos, o cronograma de implantação e o setor responsável da Empresa.



2 - Proceder a correção do registro contábil da conta Créditos para Aumento de Capital (Patrimônio Líquido), uma vez que a legislação atual define esse recurso como Passivo Não Circulante, enquanto não integralizado definitivamente ao Capital Social, via Decreto autorizativo da União, além de haver ressalva da Auditoria Independente sobre esse assunto no Relatório relativo às Demonstrações Contábeis do exercício 2016.



CONCLUSÃO

As conclusões apresentadas neste Relatório dizem respeito às análises realizadas nas variações dos saldos contábeis a cada exercício, considerando os valores publicados nos Demonstrativos Contábeis da unidade. Os exames não objetivaram emitir opinião acerca da confiabilidade e fidedignidade dos saldos divulgados.

Diante das análises efetuadas, conclui-se que a CODERN apresentou uma piora generalizada e significativa nos indicadores de liquidez e atividade, de endividamento e estrutura, de lucratividade e de rentabilidade.

Diante das observações, a fim de perseguir a sua missão institucional e de ter sustentabilidade econômico-financeira, é importante que a empresa adote medidas de avaliação de riscos no que tange ao grau de endividamento, viabilidade de investimentos, rentabilidade e liquidez.

Dentre as principais causas, verificou-se que, embora tenha ocorrido aumento nas receitas operacionais, houve um aumento de maior proporção nos custos operacionais e nas despesas administrativas, consumindo o caixa da empresa, fato que a levou a obter fontes externas de financiamento tais como créditos da união para futuro aumento de capital, com o consequente aumento das despesas financeiras.

Conforme o Relatório de Gestão de 2016, observa-se alguns dos objetivos relacionados ao PPA 2016-2019, que implicam em:

- Planejamento e desenvolvimento portuário;
- Gestão logística e de operações;
- Sustentabilidade econômico-financeira;
- Gestão administrativa e de pessoas;
- Sustentabilidade ambiental e integração com a comunidade;
- Expansão e manutenção da estrutura.

Os objetivos enumerados acima, são em grande parte influenciados pelo bom desempenho da Companhia. Alerta-se para o fato dos indicadores econômico-financeiros terem obtido resultados adversos nos últimos exercícios com uma piora generalizada dos índices apurados, com aumento considerável dos custos operacionais e despesas administrativas, dependência



de recursos de terceiros, fatos que acarretaram em diminuição do seu desempenho operacional entre 2013 e 2016. Portanto, destaca-se que os pontos descritos anteriormente necessitam de atenção especial pela Companhia, a fim de atingir os objetivos pactuados no Planejamento Estratégico e melhorar a sustentabilidade financeira do negócio.

Por fim, após a elaboração do Relatório Preliminar, a unidade apresentou manifestações no sentido de atender as recomendações propostas pela CGU. Dessa forma, a implementação das ações adotadas e atendimento das recomendações será acompanhada em momento oportuno, por meio do Plano de Providências Permanente da unidade.



ANEXOS

I – Detalhamento da Metodologia Utilizada

Foram utilizados os demonstrativos contábeis e suas respectivas notas explicativas, dos exercícios de 2013 a 2016, publicados no site www.codern.com.br a seguir elencados:

- Balanço Patrimonial – BP;
- Demonstração do Resultado do Exercício – DRE;
- Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC;
- Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido – DMPL

Para as respectivas análises, calculamos diversos indicadores financeiros, bem como as análises horizontal e vertical dos respectivos exercícios de 2013 a 2016 e, adicionalmente, para avaliarmos o impacto do período, também calculamos a análise horizontal para o período acumulado de 2013 a 2016. Dessa forma, procuramos analisar as principais varia es que impactaram nos respectivos indicadores do período.

A análise vertical tem como finalidade demonstrar a participa o relativa de cada conta de um determinado demonstrativo em rela o ao total no qual está inserida. No caso do Balanço Patrimonial calcula-se o percentual de cada conta em rela o ao ativo total, para todas as contas do ativo; e em rela o ao passivo total, para todas as contas do passivo. No caso da demonstra o de resultado do exercício (DRE), calcula-se o percentual de cada conta em rela o   receita operacional líquida, tomada como 100%.

A análise horizontal evidencia a varia o ocorrida em cada conta no decorrer dos períodos analisados, em rela o ao período anterior. Cabe ressaltar que efetuamos essa análise baseada em seus valores nominais e, somente se necessário, expurgamos os efeitos inflacionários para minimizar os efeitos em termos do comprometimento da análise para fins decisórios. Adicionalmente, efetuamos a análise horizontal para o período acumulado de 2013 a 2016.



A partir de dados dos demonstrativos contábeis pode-se extrair vários índices econômico-financeiros, denominados indicadores.

O objetivo da utilização dos indicadores é o de sintetizar informações relevantes para facilitar a análise e o processo de tomada de decisão. Os indicadores, como o próprio nome já diz, indicam. Portanto, não se pode considerá-los como verdades absolutas, mas, sim, como sinalizadores ou balizadores. São de grande utilidade na gestão do negócio, uma vez que indicam geralmente uma tendência. Esses indicadores necessitam serem avaliados em conjunto para um diagnóstico mais coerente da situação da empresa.

Para a referida análise, dividimos a análise dos indicadores nos seguintes grupos:

- de liquidez e atividade;
- de endividamento e estrutura;
- de lucratividade;
- de rentabilidade;
- Análise da Demonstração do Fluxo de Caixa;
- Análise das eventuais alterações na DMPL, quando necessário.

Procuramos, primeiramente calcular os indicadores e, posteriormente, buscar as causas para as eventuais variações e/ou pioras dos indicadores por meio das análises horizontal e vertical, as explicações contidas no relatório de gestão e notas explicativas.

A CODERN somente considerou no Passivo Não Circulante os Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (AFAC) destinados ao Porto de Natal e do Terminal Salineira de Areia Branca. Entretanto, existe um valor de aproximadamente R\$ 661 milhões registrado no Patrimônio Líquido que, conforme verificado na DMPL, tal valor tem aumentado em proporção muito superior em relação às respectivas integralizações de capital.

As transferências de recursos a título de AFAC podem ser contabilizadas, na ótica do ente receptor dos recursos, como Passivo (instrumento financeiro) ou Patrimônio Líquido (instrumento patrimonial), conforme Deliberação CVM 604/2009, Pronunciamento Técnico CPC 39 e NBC TG 39.

Entretanto, tal entendimento, combinado com o caput do art. 2 do Decreto n 2.673/1998 (que determina que os recursos transferidos pela União para fins de aumento do capital incidirão encargos financeiros equivalentes à Taxa Selic, desde o dia da transferência até a data da capitalização), bem como com o art. 170 da Lei 6.404/1976 (que trata do aumento de capital mediante subscrição de ações), determina que o AFAC de todas as empresas estatais (dependentes ou não) transferido até 31/12/2016 deve ser registrado como Passivo Não Circulante, uma vez que nem o valor nem a quantidade de ações é conhecida no momento da sua transferência e, também, pelo fato de existir a possibilidade de devolução do recurso.

Ressaltamos que, com a publicação do Decreto 8.945/2016, os créditos de AFAC registrados a partir de 01/01/2017 terão sua forma de contabilização alterada.

Entretanto, optamos por calcular os indicadores econômico-financeiros do Balanço Patrimonial, baseando nos saldos publicados, uma vez que a companhia ficaria com Patrimônio Líquido Negativo (Passivo a Descoberto), mas ainda assim, calculamos caso o AFAC fosse classificado no Passivo Não Circulante, alertando em relação à liquidez geral e estrutura de capital (índices relacionados à participação de capital de terceiros), caso o AFAC não venha a ser integralizado.

Um ajuste foi efetivado na DFC, transferindo o valor das despesas com atualização monetária da linha de ajustes do lucro líquido para o grupo das atividades de financiamento, o que é mais realista do ponto de vista econômico-financeiro. Explicamos os motivos na análise da DFC.

Ressaltamos, também, que há menção no Relatório de Gestão sobre a intervenção do Plano de Benefícios PORTUS (Entidade Fechada de Previdência Complementar) em virtude da situação econômico-financeira insuficiente. Entretanto, a CODERN não mencionou os valores envolvidos, tampouco, efetuou qualquer provisão ou risco de contingência para déficit atuarial do Plano de Benefícios PORTUS. Dessa forma, baseamos somente nos saldos publicados nos referidos demonstrativos contábeis, mas alertamos para o risco de eventuais passivos surgirem, o que poderá comprometer ainda mais a capacidade da companhia em honrar seus compromissos futuros.

Por fim, efetuamos a conclusão, elencando os riscos, eventuais sugestões, bem como o anexo com os demonstrativos utilizados, considerando eventuais reclassificações.

II – Demonstrativos Contábeis Utilizados para as Análises

| BALANÇO PATRIMONIAL | | | | R\$/ milhares |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
| Ativo | | | | |
| Circulante | | | | |
| Caixa e Equivalentes de Caixa | 20.114 | 19.248 | 23.447 | 30.674 |
| Contas a Receber | 7.901 | 6.999 | 5.437 | 3.642 |
| Outros Créditos | 11.440 | 10.700 | 9.639 | 7.686 |
| Adiantamentos | 545 | 546 | 564 | 500 |
| Impostos a Recuperar | 3.046 | 3.527 | 2.956 | 1.914 |
| Devedores Diversos | 7.849 | 6.626 | 6.116 | 5.268 |
| Outros Valores a receber | - | - | 3 | 3 |
| Estoques | 9.641 | 9.603 | 10.082 | 8.170 |
| Despesas Antecipadas | 14 | 39 | 34 | 18 |
| Total do ativo circulante | 49.110 | 46.589 | 48.639 | 50.191 |
| Não Circulante | | | | |
| Realizável a longo prazo | 6.574 | 7.104 | 6.993 | 7.043 |
| Contas a Receber | - | 289 | 289 | 674 |
| Depósitos judiciais e Contratuais | 2.562 | 2.495 | 2.385 | 2.217 |
| Bloqueios judiciais | 4.001 | 4.309 | 4.308 | 4.141 |
| Outros Valores a Receber | 11 | 11 | 11 | 11 |
| Investimentos | 22 | 22 | 22 | 22 |
| Imobilizado Líquido | 529.977 | 574.523 | 571.192 | 551.930 |
| Intangível | 9 | 9 | 9 | 7 |
| Total do ativo não circulante | 536.581 | 581.658 | 578.216 | 559.003 |
| Total do Ativo | 585.692 | 628.247 | 626.855 | 609.194 |

| BALANÇO PATRIMONIAL | | | | R\$/ milhares |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
| Passivo e Patrimônio Líquido | | | | |
| Circulante | | | | |
| Contas a Pagar | 79 | 88 | - | - |
| Fornecedores | 4.234 | 4.177 | 4.051 | 3.481 |
| Obrigações Fiscais e Trabalhistas | 38.682 | 32.403 | 23.326 | 18.198 |
| Provisões de Férias | 3.633 | 2.719 | 2.284 | 2.237 |
| Outras Obrigações | 2.254 | 1.890 | 1.567 | 1.776 |
| Total do passivo circulante | 48.882 | 41.277 | 31.228 | 25.692 |
| Não Circulante | | | | |
| Contas a Pagar | 17.181 | 17.027 | 16.810 | 26.567 |
| Provisão para contingências, trabalhistas e cíveis | 38.473 | 37.908 | 24.262 | 21.929 |



| | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Créditos para aumento de capital | 47.595 | - | - | - |
| Outros Créditos da União | 63.122 | 64.229 | 64.229 | 64.229 |
| Total do passivo não circulante | 166.371 | 119.164 | 105.301 | 112.725 |
| Total do passivo | 215.253 | 160.441 | 136.529 | 138.417 |
| Patrimônio Líquido | | | | |
| Capital Social | 432.843 | 432.843 | 421.955 | 418.019 |
| Créditos para aumento de capital | 660.950 | 623.482 | 568.200 | 486.922 |
| Prejuízos acumulados | - | - | - | - |
| | 723.354 | 588.519 | 499.829 | 434.164 |
| Total do patrimônio líquido | 370.439 | 467.806 | 490.326 | 470.776 |
| Total do Passivo e Patrimônio Líquido | 585.692 | 628.247 | 626.855 | 609.194 |

| | R\$ milhares | | | |
|---|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
| Receita Líquida dos serviços | 53.882 | 45.959 | 39.157 | 34.970 |
| Custos operacionais | - 63.524 | - 55.344 | - 45.651 | - 38.950 |
| Lucro Bruto | - 9.642 | - 9.385 | - 6.495 | - 3.981 |
| (Despesas)/Receitas operacionais | - 41.579 | - 30.482 | - 17.029 | - 7.431 |
| Despesas gerais e administrativas | - 34.727 | - 27.872 | - 25.980 | - 21.005 |
| Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos | - 19.563 | - | - | - |
| Despesas tributárias | - 1.434 | - 1.429 | - | - |
| Provisões diversas | - 1.250 | - 356 | - | - |
| (Provisões) / Reversões para passivos contingentes | - 1.149 | - 15.300 | - 5.118 | - 5.899 |
| Receitas patrimoniais | 15.002 | 13.576 | 12.730 | 11.313 |
| Outras (despesas) / receitas operacionais | 1.542 | 900 | 1.339 | 8.160 |
| Lucro/(Prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras | - 51.221 | - 39.866 | - 23.524 | - 11.411 |
| Receitas financeiras | 3.408 | 2.715 | 2.877 | 1.646 |
| Despesas financeiras | - 84.854 | - 77.546 | - 58.160 | - 40.725 |
| Resultado Financeiro Líquido | - 81.446 | - 74.831 | - 55.283 | - 39.079 |
| Lucro/(Prejuízo) antes dos tributos | - 132.667 | - 114.698 | - 78.807 | - 50.490 |
| IRPJ e CSLL | - | - | - | - |
| Lucro/(Prejuízo) líquido do exercício | - 132.667 | - 114.698 | - 78.807 | - 50.490 |

| DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO | R\$/ milhares | | | |
|--|----------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|
| Descrição | Capital Social | Créditos p/Aumento de Capital | Lucros/(Prejuízos) acumulados | Total do Patrimônio Líquido |
| Em 31 de dezembro de 2012 | 387.772 | 495.289 | - | 412.679 |
| Prejuízo líquido do período | | | - | 50.490 |
| Aumento de Capital com Reservas | 59.919 | - 59.919 | | 0 |
| Ajustes de Exercícios Anteriores | | | - | 667 |
| Atualização dos créditos para aumento de capital | | 38.645 | | 38.645 |
| Recebimento dos créditos para aumento de capital | | 12.907 | | 12.907 |
| Compensação de prejuízos com redução de capital | - | 29.672 | | 29.672 |
| Em 31 de dezembro de 2013 | 418.019 | 486.922 | - | 434.164 |
| Prejuízo líquido do período | | | - | 78.807 |



| | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------|----------------|----------------|
| Aumento de Capital com Reservas | 17.273 | - | 17.273 | - | - |
| Ajustes de Exercícios Anteriores | | | | 194 | - 194 |
| Atualização dos créditos para aumento de capital | | | 54.661 | | 54.661 |
| Recebimento dos créditos para aumento de capital | | | 43.890 | | 43.890 |
| Compensação de prejuízos com redução de capital | - | 13.338 | | 13.335 | - 2 |
| Em 31 de dezembro de 2014 | 421.955 | 568.200 | - | 499.829 | 490.326 |
| Prejuízo líquido do período | | | | 114.698 | - 114.698 |
| Aumento de Capital com Reservas | 37.105 | - | 37.105 | | - |
| Ajustes de Exercícios Anteriores | | - | 70 | 209 | - 279 |
| Atualização dos créditos para aumento de capital | | | 75.089 | | 75.089 |
| Recebimento dos créditos para aumento de capital | | | 17.368 | | 17.368 |
| Compensação de prejuízos com redução de capital | - | 26.217 | | 26.217 | - |
| Em 31 de dezembro de 2015 | 432.843 | 623.482 | - | 588.519 | 467.806 |
| Prejuízo líquido do período | | | | 132.667 | - 132.667 |
| Aumento de Capital com Reservas | | - | 46.487 | | - 46.487 |
| Ajustes de Exercícios Anteriores | | | | 2.168 | - 2.168 |
| Atualização dos créditos para aumento de capital | | | 81.031 | | 81.031 |
| Recebimento dos créditos para aumento de capital | | | 2.924 | | 2.924 |
| Compensação de prejuízos com redução de capital | | | | | - |
| Em 31 de dezembro de 2016 | 432.843 | 660.950 | - | 723.354 | 370.439 |

| | R\$/milhares | | | |
|--|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
| DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA | | | | |
| Fluxos de caixa das atividades operacionais | | | | |
| Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social | - 132.667 | - 114.698 | - 78.807 | - 50.256 |
| Ajustes do Lucro Líquido | | | | |
| Depreciação e amortização | 25.234 | 18.408 | 12.933 | 8.287 |
| Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos | 19.563 | - | - | - |
| Ajustes de exercício anterior | - 847 | - 279 | - | - |
| Provisões | 13 | 13.817 | - | - |
| Despesas de atualização monetária (*) | - | - | - | - |
| Lucro Ajustado | - 88.704 | - 82.752 | - 65.874 | - 41.969 |
| Redução (Aumento) de Ativos | | | | |
| Clientes e contas a receber | - 614 | - 1.733 | - 1.795 | - 207 |
| Outros créditos | - 740 | - 1.061 | - 1.920 | - 1.093 |
| Estoques | - 38 | 478 | - 1.911 | - 4.616 |
| Despesas antecipadas | 25 | 5 | - | - |
| Outros ativos não circulantes | 242 | 111 | - | - |
| Aumento (Redução) de Passivos | | | | |
| Contas a Pagar | 146 | 34 | - | - |
| Fornecedores | 57 | 126 | 569 | 855 |
| Obrigações Fiscais e Trabalhistas | 6.276 | 9.080 | 5.129 | 7.113 |
| Provisões de Férias | 914 | 435 | - | - |
| Outras Obrigações | 365 | 444 | - 9.919 | - 852 |
| Outros passivos não circulantes | - 1.107 | 285 | - | - |
| Provisão para contingências, trabalhistas, tributárias e cíveis | 553 | - | 2.333 | - 4.253 |
| Cred. Capital (reservas) | - | - | - | - |
| Caixa gerado pelas operações | - 82.625 | - 74.848 | - 73.388 | - 45.022 |



| | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Imposto de renda e contribuição social pagos | - | - | - | - |
| Caixa Líquido gerado pelas atividades operacionais | - 82.625 | - 74.848 | - 73.388 | - 45.022 |
| <hr/> | | | | |
| Fluxos de caixa das atividades de investimento | | | | |
| Aquisições de imobilizado | - 1.429 | - 21.739 | - 32.194 | - 31.618 |
| Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento | - 1.429 | - 21.739 | - 32.194 | - 31.618 |
| <hr/> | | | | |
| Fluxos de caixa das atividades de financiamento | | | | |
| Recebimento para aumento de capital | 2.924 | 17.368 | 3.936 | 30.247 |
| (+) Acréscimo (-) Redução de Reserva de Capital | | | 81.278 | - 8.367 |
| Parcelamentos tributários e outros parcelamentos | - - | 69 | - | |
| Compensação de prejuízos | - | - | 13.335 | 29.672 |
| Ajuste de exercícios anteriores | - | - | - 194 | - 667 |
| Despesas de atualização monetária (*) | 81.996 | 75.089 | - | - |
| Caixa líquido das atividades de financiamento | 84.920 | 92.388 | 98.355 | 50.884 |
| <hr/> | | | | |
| Aumento (redução) líquido de caixa e equivalentes de caixa | 866 | - 4.199 | - 7.227 | - 25.756 |
| Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício | 19.248 | 23.447 | 30.674 | 56.430 |
| Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício | 20.114 | 19.248 | 23.447 | 30.674 |
| Varição de Caixa e Equivalentes de Caixa | 866 | - 4.199 | - 7.227 | - 25.756 |

(*) Ajustamos essa linha de despesa de atualização monetária do AFAC da linha de ajuste do lucro líquido para linha de atividades de financiamento para demonstrar a real dependência da companhia dos recursos provenientes do AFAC. Dessa forma, fica evidenciado o consumo de caixa da CODERN em suas atividades operacionais e a dependência de financiamento, o que é bem mais realista do ponto de vista econômico-financeiro.

