

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO ESTRATÉGICA**

FABRÍCIO DA COSTA FERREIRA

**AVALIAÇÃO DOS IMPACTOS DO AQUECIMENTO DO MERCADO
IMOBILIÁRIO E DO PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA EM EMPRESAS
DO RAMO DA CONSTRUÇÃO CIVIL**

**Belo Horizonte
2013**

FABRÍCIO DA COSTA FERREIRA

**AVALIAÇÃO DOS IMPACTOS DO AQUECIMENTO DO MERCADO
IMOBILIÁRIO E DO PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA EM
EMPRESAS DO RAMO DA CONSTRUÇÃO CIVIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Especialização em Gestão Estratégica (Pós-Graduação Latu Sensu) do CEPEAD/CAD/FACE da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do Certificado de Especialista em Gestão de Negócios.

Orientador: Hudson Fernandes Amaral

**Belo Horizonte
2013**



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

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO do Senhor **FABRÍCIO DA COSTA FERREIRA**, REGISTRO Nº **2012697946**. No dia 02/09/2013, às 18:00 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 e Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**AValiação DOS IMPACTOS DO AQUECIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO E DO PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA EM EMPRESAS DO RAMO DA CONSTRUÇÃO CIVIL**", requisito para a obtenção do **Título de Especialista**. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor Hudson Fernandes Amaral, 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 argüição 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:

APROVADO

() APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA (PRAZO MÁXIMO de 60 SESENTA DIAS)

() NÃO APROVADO

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, 02/09/2013.

Prof. Hudson Fernandes Amaral _____
 (Orientador)

Prof. Luiz Aberto Bertucci _____

SUMÁRIO

RESUMO	05
1.TEMA.....	07
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	08
1.3 OBJETIVOS.....	09
1.3.1 OBJETIVO GERAL.....	09
1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	09
1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA	10
2. REVISÃO DA LITERATURA	11
2.1 A HISTÓRIA ECONÔMICA RECENTE DO BRASIL.....	11
2.1.1 As etapas do crescimento econômico brasileiro no decorrer do século XX.....	11
2.1.2 O setor de construção civil na retomada do crescimento econômico brasileiro.....	13
2.1.2.1 Bom desempenho da economia e oportunidades de crescimento.....	13
2.1.2.2 O programa Minha Casa Minha Vida.....	14
2.2 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DE EMPRESAS POR MEIO DE ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS.....	19
3. METODOLOGIA.....	26
4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	28
4.1 Evolução no nível de atividade do setor de construção civil – INCC.....	28
4.2 Evolução do índice de desempenho financeiro das empresas.....	30
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	36
REFERÊNCIAS	38

RESUMO

O presente trabalho consiste em analisar o crescimento do mercado imobiliário, decorrente do crescimento econômico brasileiro e do programa de incentivo adotado pelo governo denominado “Minha Casa, Minha Vida” no período de 2006 a 2012 e seus efeitos nos índices financeiros de duas empresas do ramo da construção civil, que são a MRV e a GAFISA. Os passos utilizados para se chegar ao objetivo geral desse trabalho se dividem em quatro etapas: Primeiramente buscou-se por meio da literatura disponível contextualizar o cenário econômico atual levando-se em consideração a sua evolução ao longo do século XX, destacando-se desse período a evolução do PIB brasileiro, o período de recessão ocorrido nas décadas de 1980 e 1990 e a atual recuperação econômica e estabilização da economia. Em seguida, buscou-se contextualizar o setor de construção civil e sua importância para economia. Neste tópico foi dada ênfase para os programas adotados pelo governo como forma de incentivo a essas atividades, tendo como contrapartida o atendimento de demandas sociais de moradia, a melhoria nos índices de desemprego e a contribuição para o cenário econômico de forma geral. Foi feito maior detalhamento do atual programa governamental para o setor denominado “Minha Casa, Minha Vida”.

Após as contextualizações foram apresentadas, de acordo com a literatura disponível, as formas de se avaliar o desempenho econômico e financeiro de empresas. Foram descritas as metodologias de cálculos dos índices de Liquidez, Endividamento, Lucratividade, Cobertura, Rentabilidade e Valor de Mercado.

Por fim, foram apresentados os resultados em duas etapas: inicialmente demonstrando-se a evolução dos custos da construção civil, por meio do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) em comparação com os preços de venda de apartamentos novos, divulgado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE). Nessa etapa da apresentação de resultados constatou-se que houve elevação dos preços dos imóveis desproporcional à elevação dos custos da construção civil. E em seguida, na etapa relacionada à comparação das empresas MRV e GAFISA, dois grandes players do setor com segmentações de mercado diferentes, sendo a MRV focada em vendas para a Classe C e a GAFISA focada em vendas para as Classes A e B. Foi calculada a evolução dos índices econômicos e financeiros dessas empresas no período de seis anos e apontado que a empresa MRV obteve melhor desempenho em consequência da melhor compreensão do cenário econômico atual, identificação e aproveitamento das oportunidades que surgiram.

Palavras chave: Economia brasileira, Construtoras, Políticas Públicas, Habitação, Índices de Desempenho Econômico e Financeiro

ABSTRACT

The present work is to analyze the growth of the housing market, due to the growth of the Brazilian economy and the incentive program adopted by the government called "Minha Casa, Minha Vida" in the period 2006-2012 and its effects on financial ratios of two companies in the industry construction, which are MRV and GAFISA. The steps used to arrive at the goal of this paper is divided into four steps: First we sought through the available literature to contextualize the current economic scenario taking into account its evolution throughout the twentieth century, emphasizing that period the evolution of the Brazilian PIB, the recession occurred in the 1980s and 1990s and the current economic recovery and stabilization of the economy. Then we attempted to contextualize the construction industry and its importance to the economy. This topic has been given emphasis to the programs adopted by the government as an incentive to these activities, with an offsetting meeting demands of social housing, the improvement in the unemployment rate and the contribution to the economic outlook in general. Was made greater detail the current government program for the sector called "Minha Casa, Minha Vida".

After the contextualization were presented, according to the available literature, the ways to assess the economic and financial performance of companies. We described the methods for calculation of indices Liquidity, Debt, Profitability, Insurance, Profitability and Market Value.

Finally, the results were presented in two stages: initially demonstrating the evolution of the costs of construction, through the National Index of Civil Construction (INCC in Portuguese) compared to the selling prices of new apartments, published by the Institute for Economic Research (FIFE in Portuguese). At this stage of the presentation of results it was found that there was an increase in property prices disproportionate to rising construction costs. And then in step comparison of businesses related to MRV and GAFISA, two major players in the industry with different market segmentations, MRV focused on sales to Class C and GAFISA focused on sales for Classes A and B. We calculated the evolution of economic and financial indexes such companies in six years and pointed out that the company MRV performed better as a result of better understanding of the current economic environment, identifying and taking advantage of opportunities that arose.

Keywords: Brazilian Economy, Homebuilders, Public Policy, Housing, Scores and Financial Performance

1.INTRODUÇÃO

Observa-se no período caracterizado pela estabilização da economia brasileira, juntamente com a retomada do crescimento, até o ano presente o aumento dos níveis de renda, a redução dos níveis de desemprego, aumento da oferta de crédito e, conseqüentemente, a expansão da classe média, denominada “Classe C”. Todos esses indicadores proporcionados pela retomada do crescimento econômico brasileiro, após aproximadamente 25 anos marcados por recessão, estagnação e ajustes econômicos.

O contexto econômico dos últimos seis anos tem permitido o aquecimento do mercado interno e proporcionado altas taxas de crescimento e lucratividade às empresas cujas atividades se relacionam ao atendimento dessa parte da população brasileira. A expansão desse mercado somente perdeu um pouco da sua força neste último ano, com o baixo crescimento do PIB e o aumento dos índices de inflação e endividamento das famílias. Ainda assim, os ganhos acumulados pelo setor merecem destaque e carecem de avaliação.

Um dos setores a ser destacado, cujo objetivo é satisfazer uma demanda reprimida há décadas é o da Construção Civil. Empresas como MRV, Gafisa e Cyrela, todas com capital aberto e listadas na BOVESPA, têm se situado no topo das empresas que mais crescem do setor, afirma o ITC, uma das consultorias mais tradicionais em fornecimento de dados para a construção civil.

Há que se ressaltar a crise financeira internacional iniciada em setembro de 2008, em que, na tentativa de se minimizar seus efeitos no mercado doméstico, impeliu ao governo formular e implementar diversas políticas anticrise. Dentre elas o projeto “Minha Casa, Minha Vida”, lançado em março de 2009. O projeto teve como objetivo a diminuição do déficit habitacional e o estímulo à economia, por meio da construção de imóveis para a população das classes C e D.

As empresas do ramo da construção civil se favoreceram do aumento da demanda conseqüente do projeto, que chegou ao fim em 2010 e que logo foi sucedido pelo projeto “Minha Casa, Minha Vida 2”, cujo o objetivo é dar sequencia ao primeiro e se encerrar em 2014.

Os fatos acima se relacionam diretamente ao desempenho das empresas de construção civil e, neste contexto, o presente trabalho pretende analisar a evolução dos preços dos imóveis, mais especificamente os apartamentos, e também dos custos operacionais relacionados ao setor e suas implicações nos índices de lucratividade, rentabilidade e de endividamento em duas empresas desse segmento.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Quais os efeitos do aquecimento do mercado imobiliário, decorrentes de um programa habitacional e do bom momento econômico, sobre os índices contábeis e financeiros em empresas do ramo de construção civil?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 OBJETIVO GERAL

Analisar o aquecimento do mercado imobiliário, decorrente do crescimento econômico brasileiro e do programa de incentivo adotado pelo governo denominado “Minha Casa, Minha Vida” no período de 2006 a 2012 e seus efeitos nos índices financeiros de empresas do ramo da construção civil.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Realizar pesquisa bibliográfica sobre o histórico do setor de construção civil e as políticas públicas voltadas a esse setor;
2. Identificar a variação dos preços dos imóveis e a sua relação com os custos operacionais de setor de construção;
3. Descrever o programa “Minha Casa, Minha Vida” e a forma como as construtoras podem se beneficiar desse programa;
4. Identificar os efeitos do programa “Minha Casa, Minha Vida” no desempenho de empresas diretamente relacionadas a este programa;

1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA

A relevância do presente trabalho se dá pelo estudo da evolução da sistemática dos programas habitacionais e do crescimento econômico brasileiro nas últimas décadas. Aliado a isso, se têm a análise da influência de um programa governamental que visa minimizar o problema habitacional brasileiro, cujos impactos estão diretamente relacionados aos resultados das empresas do ramo de construção civil e à elevação dos preços dos imóveis.

No decorrer do trabalho são apresentadas informações importantes sobre o volume de crédito liberado para financiamentos habitacionais e a sistemática adotada para a sua disponibilização à população de baixa renda e para a população de classe média. Ao final do trabalho são analisados os índices financeiros de duas empresas do ramo de construção civil, que são: MRV e GAFISA, a primeira voltada para a classe média e a baixa renda e a segunda voltada para a classe alta. Os resultados apontam qual das empresas auferiu melhor desempenho no período de vigência do programa governamental.

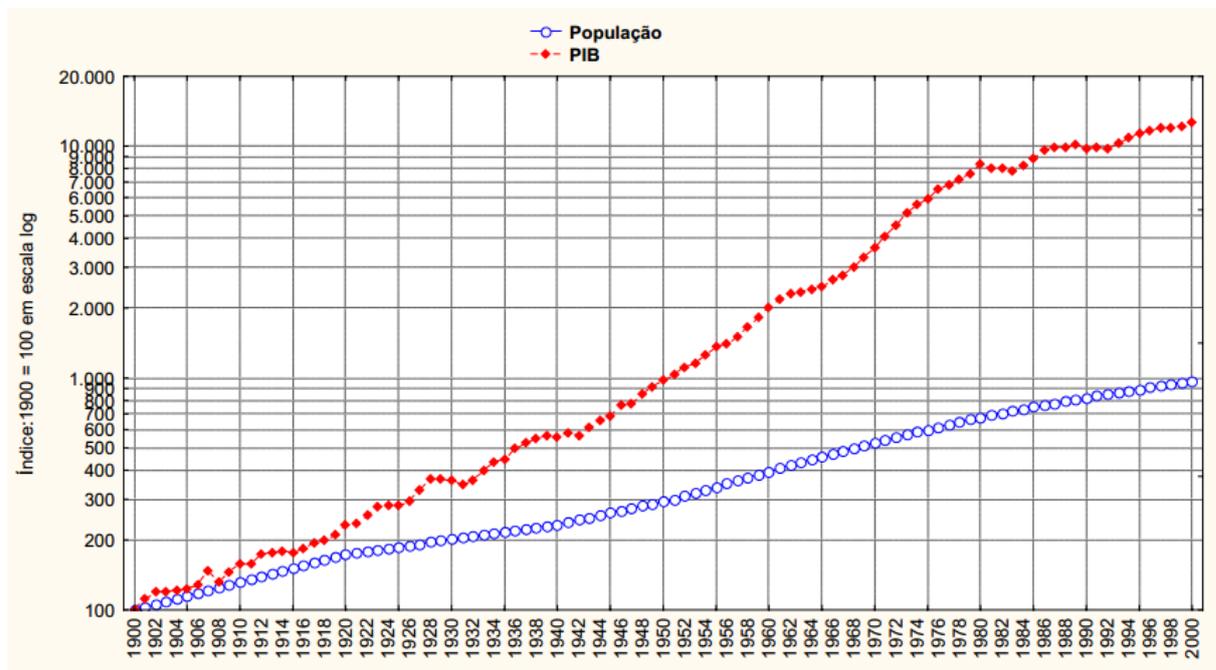
2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 A HISTÓRIA ECONÔMICA RECENTE DO BRASIL

2.1.1 As etapas do crescimento econômico brasileiro no decorrer do século XX

A economia brasileira cresceu e transformou-se ao longo do século XX ao ponto de poder ser classificada como um exemplo bem sucedido de crescimento econômico no período pós-guerra, até a década de 1980. As etapas do crescimento econômico envolvem, no início do século, a passagem de uma economia predominantemente rural para a industrial. Tais transformações estruturais possibilitaram ao Brasil o incremento em seu PIB, durante esse período, de aproximadamente 122 vezes. Ao passo que o incremento do PIB mundial no período fora de 37 vezes. (GREMAUD, VASCONCELLOS, TONETO JR, 2007, p. 328). O Gráfico 1 apresenta o crescimento do PIB brasileiro no período:

Gráfico 1- Crescimento acumulado da população e do PIB no Brasil: 1900-2000



Fonte: IBGE e IPEADATA, calculado por ALVES, José. E. D. e BRUNO, Miguel A. P.

Convém ressaltar que apesar do crescimento observado e, conseqüentemente, da melhoria do nível de vida e de alguns indicadores sociais os índices relacionados à distribuição de renda deixaram a desejar.

Uma etapa de grande relevância no desenvolvimento econômico brasileiro se refere ao turbulento período compreendido entre 1980 e 2005, período este caracterizado por recessão e desemprego, ocasionados fundamentalmente por duas crises internacionais: a Crise do Petróleo e a Crise da Dívida Externa (GREMAUD, VASCONCELLOS, TONETO JR, 2007, p. 330).

A ruptura com o processo de desenvolvimento da economia brasileira iniciada nos anos 80 é conhecida como a “década perdida” e fora também fortemente marcada pela inflação.

Como afirma Netto (2011, p. 27),

Infelizmente, porém, o efeito destrutivo provocado pela crise dos anos 1980, a crise da dívida e da inflação desenfreada e, nos anos 1990, as sequelas decorrentes da alta instabilidade macroeconômica e, depois, os efeitos colaterais da estabilização com o Plano Real baseado em juros altíssimos e taxa de câmbio superaquecida resultaram em uma longa sequência de condições adversas à adoção de estratégias industrializantes inovadoras por parte do setor empresarial.

A estabilização da economia viria somente em 2005, a partir daí o país retoma o crescimento com a redução dos índices de inflação, redução do desemprego e a crescente atração de capital externo para investimentos tanto em especulações financeiras como no setor produtivo.

2.1.2 O setor de construção civil na retomada do crescimento econômico brasileiro

2.1.2.1 Bom desempenho da economia e oportunidades de crescimento

A partir do ano de 2005 presencia-se o término de um processo de 25 anos marcados por recessão, inflação, desemprego e descrédito em relação ao desempenho econômico no Brasil. O setor de construção civil, assim como outros setores cuja demanda fora reprimida por décadas se beneficiaram em grande medida pelo aumento da oferta de crédito, melhora nos níveis de emprego e renda e controle da inflação. Segundo relatório da INDICADOR CONSULTORES ASSOCIADOS, 2011: “... no período de 2004 à 2008 a taxa média de crescimento do PIB do país foi de 4,8%. No mesmo espaço de tempo, a construção civil cresceu em uma taxa média de 5,1%, acima da taxa da economia nacional”.

O bom momento da economia e a euforia do mercado fora contida somente com a crise financeira internacional, em setembro de 2008 e que se estendeu até meados de 2009. Nesse período houve redução dos níveis de crédito por parte dos bancos privados, o que foi revertido por políticas anticíclicas por parte do governo. Dentre as medidas adotadas pode-se citar: redução dos níveis de depósito compulsório e redução da taxa SELIC.

A Tabela 1 apresenta alguns dados gerais da economia no período de 2000 a 2009:

Tabela 1
Dados Gerais da Economia
Período: 2000 - 2009

		CENÁRIO BÁSICO									
INDICADORES		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (1)
Taxa de Juros Selic (Último dia útil do ano)	%	15,75	19,00	25,00	16,50	17,75	18,00	13,25	11,25	13,75	8,75
Taxa de Inflação (IPCA - IBGE)	%	5,97	7,67	12,53	9,30	7,60	5,69	3,14	4,46	5,90	4,31
Centro da Meta da Taxa de Inflação	%	6,0	4,0	3,5	4,0	5,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Taxa de Investimentos	% do PIB	16,8	17,0	16,4	15,3	16,1	15,9	16,4	17,4	19,1	16,7
Taxas de Crescimento											
PIB pm	%	4,3	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	(0,6)
VAB pb	%	3,9	1,4	3,1	1,2	5,6	3,0	3,7	5,8	4,8	(0,6)
Impostos líquidos sobre produtos	%	7,4	0,5	(0,1)	0,6	6,4	4,4	5,7	7,7	7,6	(0,9)
VAB pb Agropecuária	%	2,7	6,1	6,6	5,8	2,3	0,3	4,8	4,8	6,1	(4,6)
VAB pb Serviços	%	3,6	1,9	3,2	0,8	5,0	3,7	4,2	6,1	4,9	2,2
VAB pb Atividades Imobiliárias e Aluguel	%	4,0	4,5	4,4	3,4	3,9	4,7	3,0	4,9	1,8	1,9
VAB pb Indústria	%	4,8	(0,6)	2,1	1,3	7,9	2,1	2,2	5,3	4,1	(6,4)
VAB pb Construção Civil	%	2,0	(2,1)	(2,2)	(3,3)	6,6	1,8	4,7	4,9	7,9	(6,3)
Consumo Privado	%	4,0	0,7	1,9	(0,8)	3,8	4,5	5,2	6,1	5,7	4,2
Consumo do Governo	%	(0,2)	2,7	4,7	1,2	4,1	2,3	2,6	5,1	3,2	3,9
Investimentos (FBCF)	%	5,0	0,4	(5,2)	(4,6)	9,1	3,6	9,8	13,9	13,6	(10,3)
Importação	%	10,8	1,5	(11,8)	(1,6)	13,3	8,5	18,4	19,9	15,4	(11,5)
Exportação	%	12,9	10,0	7,4	10,4	15,3	9,3	5,0	6,2	0,5	(10,2)
PIB per capita	%	2,8	(0,2)	1,2	(0,2)	4,3	1,9	2,7	4,9	4,1	...

Fonte: IBGE - Sistema de Contas Nacionais Brasil / Banco Central do Brasil

(1) Contas Nacionais Trimestrais: Nova Série 2006. Banco de dados agregados - SIDRA/IBGE

(...) Dados não disponíveis.

Observa-se que em 2009 o resultado do PIB foi de contração de 0,6% e para evitar que o país entrasse em um círculo vicioso de desinvestimento e redução das atividades econômicas o governo propôs alguns pacotes de estímulo, como: redução do IPI para material de construção, bens duráveis e veículos e o programa, objeto de estudo deste trabalho, denominado: Minha Casa Minha Vida (PMCMV).

Como afirmam Tabosa, Rodrigues e Pinheiro (2012, p. 02), ao adotar medidas de estímulo para a construção civil o governo visa garantir a viabilidade de um setor de grande impacto para a economia brasileira, cuja participação no PIB brasileiro corresponde a cerca de 13% e que é responsável por 9% do pessoal ocupado no país (FIESP, 2008).

O setor de construção civil possui importância econômica e social e sua sobrevivência é fundamental no cenário atual brasileiro. Sendo assim, passaremos na seção seguinte a descrever o PMCMV, sua origem e seu funcionamento.

2.1.2.2 O programa Minha Casa Minha Vida

Não é fato novo o fluxo migratório das populações de regiões rurais para as grandes cidades e como já é bem sabido, tal processo decorre do desenvolvimento da economia e, conseqüentemente, da esperança de um bom emprego e melhor qualidade de vida na metrópole. A moradia como problema de política pública remonta à década de 1930, dentro do contexto do processo de industrialização do país. Ao longo do século XX os governos vêm tentando absorver a demanda por moradias populares com diversas políticas públicas. Para citar dois exemplos: Getúlio Vargas (1930-1945) regulamentava a venda de lotes à prestação, pelo Decreto-Lei nº 58/1937 e o regime militar teve importante iniciativa com a criação, em 1964, do Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e do Banco Nacional de Habitação (BNH). Porém, com o agravamento da crise econômica na década de 1980 o Brasil deixou de ter uma política habitacional e o governo concentrou-se somente no controle da inflação, o BNH fora extinto em novembro de 1986.

Somente nos anos 2000 são retomadas as iniciativas para a superação dos problemas relacionados à moradia popular. (TOURINHO, FERREIRA, DE PAULA, 2010, p. 234). Em julho de 2009, por meio da Lei Federal nº 11.977, em meio à crise financeira iniciada em setembro de 2008, o governo lança o programa “Minha Casa Minha Vida” (MCMV). O MCMV teve como objetivo dar continuidade às políticas habitacionais que foram iniciadas ao longo do século ao mesmo tempo em que apoiava o setor de construção civil, favorecendo assim o reaquecimento da economia. Com a iniciativa o governo visou à construção de 2 milhões de moradias no Brasil para famílias de baixa renda divididas em três grupos: de até 3 salários mínimos, de 3 a 6 salários mínimos e de 6 a 10 salários mínimos. Todos com subsídios e taxas de juros diferenciadas, sendo os maiores subsídios e as menores taxas para o primeiro grupo e decaindo nos demais.

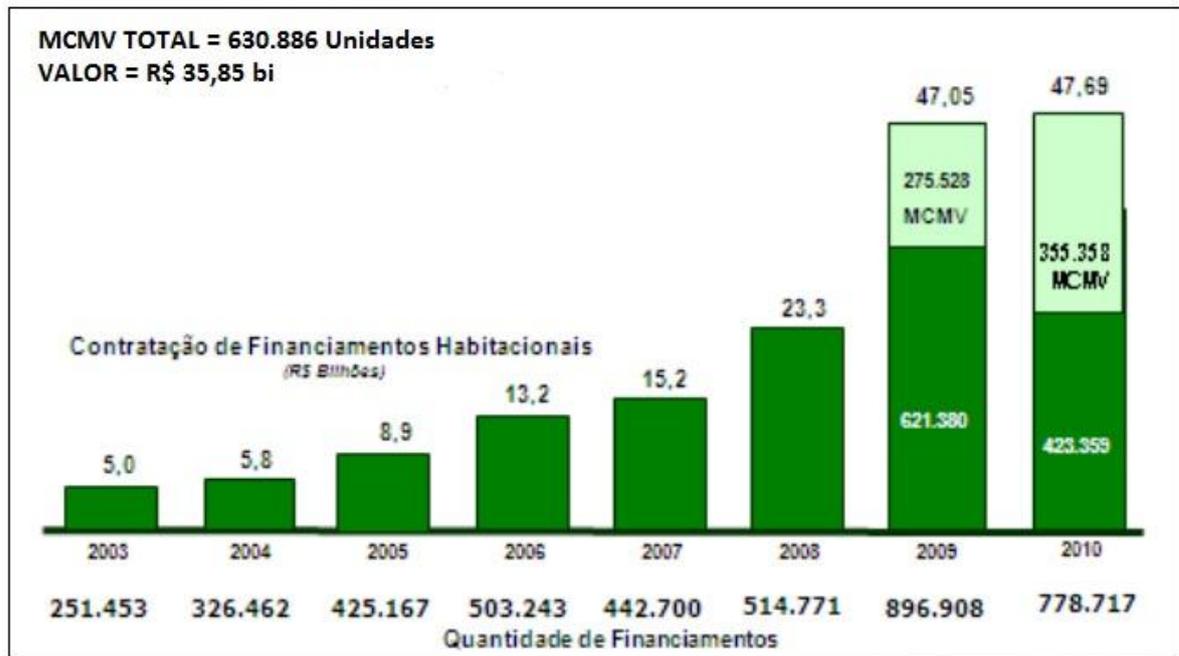
O MCMV foi regulamentado pela Lei Nº 11.977, de 07 de julho de 2009 e nesse documento foi estabelecido subvenções econômicas às pessoas físicas contratantes de financiamento habitacional. As subvenções econômicas são mais conhecidas pelo termo “subsídio”, que é um aporte em dinheiro que o governo federal concede ao comprador de imóvel como forma de diminuir a quantia necessária para se depositar como entrada no financiamento. Segundo o site governamental Portal Brasil, o valor máximo atual em que o governo fornece como subsídio é de R\$ 25 mil para famílias com renda mensal de até R\$ 1,6 mil. Esse valor vai decaindo de acordo com o valor da renda do comprador, até chegar ao limite de R\$ 5 mil.

Para se enquadrar no programa o governo estipulou o critério do porte populacional do município. Desse modo, em cidades com população igual ou superior a um milhão de habitantes, o valor máximo para contratação dos imóveis do programa é de R\$ 170 mil. Nos municípios com população superior a 250 mil habitantes este valor é de R\$ 145 mil, já nos municípios com população igual ou superior a 50 habitantes o valor do imóvel para se enquadrar no programa é de R\$ 115 mil e para as demais cidades o valor é de R\$ 90 mil. Existe a exceção de grande metrópoles como São Paulo, Rio de Janeiro e Distrito Federal, cujo o valor dos imóveis enquadrados no MCMV pode ser de até R\$ 190 mil.

Outro ponto relevante do programa MCMV são as taxas de juros que podem variar de 5% a 7,16% ao ano, dependendo da faixa de renda que o comprador do imóvel se situar. Essas taxas de juros são praticadas pela Caixa Econômica Federal, que é instituição que a Lei Nº 11.977/09 institui como operador do programa MCMV.

Diante dos estímulos e da facilidade de acesso ao financiamento imobiliário proporcionado pelo programa, são inegáveis seus efeitos na economia no sentido de aquecimento do mercado imobiliário. As baixas taxas de juros contribuíram para que milhões de famílias brasileiras tivessem acesso ao crédito imobiliário e com reduzidas parcelas a serem pagas, mas com prazo de pagamento alongado. Acrescentando-se às baixas taxas praticadas os subsídios concedidos pelo governo proporcionaram um cenário de elevação dos preços dos imóveis, uma vez que o vendedor, ao saber da facilidade do comprador em obter crédito e subsídio, inevitavelmente propõe um valor maior na venda do imóvel visando aumentar seu lucro ao máximo possível. Os impactos do programa em relação à Evolução dos Financiamentos Mobiliários podem ser visualizados no Gráfico 2:

Gráfico 2 – Evolução dos Financiamentos Habitacionais



Fonte: MCidades, apresentação CAIXA (15/10/2010) – posição até 06/10/10.

Por meio do Gráfico observa-se que com a implementação do Programa Minha Casa Minha Vida o número de financiamentos habitacionais cresceu consideravelmente. No ano de 2009 dos 896.908 financiamentos habitacionais realizados, 275.528 são decorrentes do MCMV. Em 2010 dos 778.717 financiamentos habitacionais realizados o programa MCMV foi responsável por 355.358, ou seja, nos anos de 2009 e 2010 o MCMV foi responsável por 31% e 46% dos financiamentos habitacionais realizados, respectivamente.

Acompanhando o “novo milagre econômico no setor imobiliário” pode-se observar também algumas consequências negativas para o ramo da construção civil: escassez de mão de obra qualificada, escassez de terrenos, aumento dos custos de material de construção (INCC), aumento do preço do metro quadrado e especulações imobiliárias.

Os impactos dessas variáveis em empresas do ramo da construção civil, com capital aberto na BOVESPA, serão analisados com maior detalhamento no decorrer deste trabalho. Serão levados em consideração os índices econômico-financeiros e as alterações nos custos relacionados à suas operações. Com o objetivo de se analisar o desempenho da empresa diretamente exposta aos estímulos produzidos pelo programa, será feita a análise das empresas que operam em nichos de mercados diferentes. No caso uma empresa voltada para consumidores da baixa renda e outra empresa do ramo da construção civil, cujos empreendimentos não são afetados pelo programa MCMV, ou seja, uma empresa do ramo da

construção civil voltada para alta renda. Diante disso serão comparados os resultados de modo a se analisar o desempenho competitivo da empresa voltada para a Classe C em relação à empresa voltada para as Classes A e B.

2.2 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DE EMPRESAS POR MEIO DE ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Com a descrição das fases da economia brasileira fornecida por meio dos tópicos anteriores pode-se fazer a contextualização da indústria de modo geral e, mais especificamente, da indústria da construção civil.

O século XX possibilitou ao Brasil a passagem de uma economia de base rural para uma economia de base industrial. O crescimento do PIB no período se manteve constante, com alguns momentos de recessão.

Nesse período os avanços produzidos não resolveram questões fundamentais para o desenvolvimento do país, dentre elas a má distribuição das riquezas e o problema da moradia nos centros urbanos, uma vez que com a industrialização observou-se o crescimento das cidades e o conseqüente êxodo rural.

A história recente do Brasil é marcada por iniciativas por parte do governo com a finalidade de amenizar o problema da habitação e, conjuntamente, aquecer a economia valendo-se da capacidade de geração de emprego do setor de construção civil. (TOURINHO, FERREIRA, DE PAULA, 2010, p. 234).

Com o PCMCV não foi diferente. Sua implementação surgiu em meio à grave crise financeira mundial iniciada em 2008 e possibilitou a diminuição dos problemas relacionados à recessão nos países desenvolvidos, por meio de bons resultados em termos de geração de emprego e aquecimento da cadeia produtiva do setor de construção civil.

Tais iniciativas possibilitaram resultados positivos para os negócios indiretamente relacionados à construção civil. Empresas voltadas ao mercado de material de construção, cimento e aço são alguns exemplos.

O objetivo desse trabalho é avaliar o impacto do aquecimento do mercado imobiliário decorrente da recuperação econômica brasileira e do Programa Minha Casa Minha Vida em uma empresa do ramo da construção civil por meio dos índices de desempenho. Para isso, utilizaremos a análise das demonstrações contábeis, que por definição de Martins e Assaf (1996, p. 234) contribuem para:

Visam fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual, e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões tomadas por uma empresa determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

O Quadro 1 apresenta os índices utilizados nesse trabalho e traz consigo uma breve explicação de seu conceito:

Quadro 1 – Índices de Desempenho

Índices	Conceito
• Liquidez	Capacidade de pagamento de dívidas com recursos financeiros e contas a receber.
• Endividamento	Montante de dívidas ou passivos financiando os investimentos.
• Lucratividade	Margens de Lucratividade obtidas no gerenciamento da atividade operacional.
• Cobertura	Capacidade de pagamento de dívidas com a geração de lucro e fluxo de caixa operacional.
• Rentabilidade	Margens de retorno obtidas sobre o investimento total e o capital dos proprietários.
• Índice Preço/Lucro	Montante que o investidor está disposto a pagar por Real de Lucro da empresa.

Fonte: Adaptado de SANTOS (2008, p. 06) e GITMAN (2004, p. 56)

Para tornar mais claro o entendimento dos conceitos do Quadro 1 é oportuno a apresentação de um Balança Patrimonial padrão e, em seguida, a explicação mais detalhada das formas para a obtenção dos índices de desempenho:

Quadro 2 – Balanço Patrimonial

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO
ATIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE
* Caixa	* Duplicatas a pagar
* Bancos	* Impostos taxas e contribuições a pagar ou recolher
* Aplicações financeiras	* Salários a pagar
* Duplicatas a receber	* Encargos sociais
* (-) Duplicatas descontadas	* Empréstimos
* Estoques	* Dividendos a pagar
* Despesas antecipadas	* Outras obrigações de curto prazo
ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO
* Valores a receber	* Financiamentos
	* Debêntures
ATIVO PERMANENTE	RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS
Investimentos	* Receita de exercícios futuros
* Participação acionária me outras empresas	* (-) Custos e despesas
Imobilizado	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
* Prédios	* Capital social
* Máquinas e equipamentos	* Reservas de capital
* (-) Depreciação acumulada	* Ajustes de avaliação patrimonial
* Terrenos	* Reservas de lucros
Intangível	* Prejuízos acumulados
* Fundo de comércio adquirido	* (-) Ações em tesouraria
* Carteira de clientes adquirida	
* Patentes adquiridas	
Diferido	
* Gastos com instalações	
* Gastos de implantação	
* Gastos pré-operacionais	
* (-) Amortização acumulada	

Fonte: Adaptado de MEGLIORINI e VALLIN (2009, p. 38)

2.2.1 Índice de liquidez

O índice de liquidez permite ao analista avaliar a capacidade da empresa em cumprir com suas obrigações financeiras de curto prazo na medida em que forem vencendo. Um índice de liquidez baixa ou declinante pode sinalizar dificuldades financeiras e é um indicativo de problemas no fluxo de caixa. (GITMAN, 2004, p. 46).

Dentre os principais índices de liquidez que podem ser calculados utilizaremos o Índice de Liquidez Geral. Esse índice nos apresenta de maneira genérica a capacidade da empresa de pagar suas obrigações totais com os seus ativos de curto prazo e de longo prazo.

Pode ser calculado pela seguinte fórmula:

$$I_{LG} = \frac{AC + RLP}{PC + ELP}$$

Fonte: SANTOS (2008, p. 07)

2.2.2 Índice de Endividamento

O Índice de Endividamento indica o volume de capital de terceiros usados para gerar lucros, ele sinaliza o grau de alavancagem financeira de uma empresa. Em geral, quanto maior o grau de alavancagem maior o risco e também maior o retorno em potencial. A análise desse índice pode fornecer diferentes informações dependendo da perspectiva em que se o avalia, sendo que para acionistas atuais ou em potencial é relevante sua análise, pois a divisão dos lucros da empresa só é feita após saldar a dívida com seus credores. Já para os bancos a medida do endividamento da empresa fornece importantes elementos sobre o risco do negócio. (GITMAN, 2004, p. 49).

Com o índice de endividamento identificaremos a proporção total do ativo financiado com recursos de terceiros. O índice de endividamento total é calculado por meio da fórmula a seguir:

$$I_{ET} = \frac{PC + ELP}{AtivoTotal}$$

Fonte: SANTOS (2008, p. 10)

2.2.3 Índice de Lucratividade

Um dos índices mais utilizados por todo o tipo de analista seja ele um fornecedor de recursos financeiros, um potencial acionista ou até mesmo o administrador da empresa são os Índices de Lucratividade. Para esse trabalho utilizaremos o índice Margem de Lucratividade Operacional que tem como objetivo verificar a eficiência da empresa no período analisado,

isto é, verificar se a empresa obteve margens de lucratividade satisfatórias por meio de suas atividades operacionais. O índice é evidenciado pela fórmula a seguir:

$$M_{LO} = \frac{\text{LucroOperacional}}{\text{ReceitaLíquidadeVendas}}$$

Fonte: SANTOS (2008, p. 11)

2.2.4 Índice de Cobertura

Também relacionado ao Índice de Endividamento da empresa o índice abaixo fornece informações sobre a capacidade da empresa em gerar lucro operacional para cobrir os juros gerados em empréstimos bancários:

$$I_{CJ} = \frac{\text{LucroOperacional}}{\text{DespesasFinanceiras}}$$

Fonte: SANTOS (2008, p. 10)

2.2.5 Índice de Rentabilidade

Existem vários índices de rentabilidade e esses índices permitem realizar medições do lucro em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. (GITMAN, 2004, p. 52).

Para esse trabalho serão utilizados dois índices de rentabilidade: Retorno sobre o investimento (ROI) e retorno sobre o patrimônio líquido (RPL). Com o retorno sobre o investimento (ROI) pode-se observar a eficiência global da empresa em gerar lucro com seus ativos. Já com o retorno sobre o patrimônio líquido (RPL) mensura-se a capacidade da empresa em gerar lucro sobre o investimento realizado pelos proprietários:

$$ROI = \frac{\text{LucroLíquido}}{\text{AtivoTotal}} \qquad RPL = \frac{\text{LucroLíquido}}{\text{PatrimônioLíquido}}$$

Fonte: SANTOS (2008, p. 11)

2.2.6 Índice de Valor de Mercado

De grande relevância para análises feitas por investidores trata-se de um grupo de índice que relaciona o valor de mercado da empresa, medido pelo preço concorrente da ação, a certos valores contábeis. As informações fornecidas pelos Índices de Valor de Mercado orientam os investidores sobre como a empresa está funcionando em termos de risco e retorno. Nesse trabalho utiliza-se o Índice Preço/Lucro (P/L) que mede a opinião dos investidores quanto ao valor da ação. Ele denota a confiança que os investidores depositam no desempenho futuro da empresa. Quanto mais alto o P/L, maior a confiança. (GITMAN, 2004, p. 56). Seu cálculo é feito por meio da seguinte fórmula:

$$P/L = \frac{\text{Preço de Mercado da Ação Ordinária}}{\text{Lucro Por Ação}}$$

Fonte: GITMAN (2004, p. 56)

Martins e Assaf (1996, p. 234) salientam que as informações apresentadas por apenas um índice financeiro isoladamente não fornecem elementos suficientes para uma conclusão satisfatória a respeito do desempenho da empresa. Ressalta-se ainda que além de se fazer uma comparação com vários índices complementares um ao outro, deve-se observar também a evolução de seu comportamento ao longo de um período, normalmente de 3 a 5 anos, acrescida de uma comparação setorial. A comparação dos índices financeiros de forma setorial se dá no sentido de avaliar também as informações fornecidas por um concorrente do mesmo ramo de negócios da empresa.

Segundo Gitman (2004, p. 42) o enfoque de análise pode variar em função do interesse do analista. Para um analista interno à empresa o enfoque de análise pode ser a verificação de todos os índices em conjunto, com a finalidade de verificar o desempenho geral. Já para um investidor o enfoque de análise podem ser os índices de rentabilidade e lucratividade, que tem o objetivo de evidenciar a capacidade da empresa e distribuir dividendos e o potencial de valorização de suas ações, nesse caso seria uma análise fundamentalista da empresa. Outro enfoque importante de análise pode ser atribuído aos credores da empresa, em que a atenção é focada nos índices relacionados à liquidez.

As construtoras a serem analisadas nesse trabalho serão a MRV Engenharia, por ser uma empresa que se mostrou em forte expansão nos últimos quatro anos e por se concentrar basicamente no ramo de apartamentos para baixa renda, apesar de a empresa possuir algumas

unidades focadas para a média e alta renda. A outra construtora a ser analisada é a GAFISA. A escolha dessa empresa se justifica por ela ser focada no público inverso ao da MRV, ou seja, seu foco é principalmente os consumidores de média e alta renda. Apesar de ambas as empresas trabalharem com públicos de todas as classes, a diferença se dá no foco de atuação e nesse caso a MRV é voltada para a baixa renda e a GAFISA para alta renda, contribuindo assim para a hipótese de que os resultados das duas empresas podem ter sido bastante diferentes para o período analisado.

Os dados serão obtidos por meio dos Relatórios de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), disponibilizados no próprio site das empresas, no portal “relações com investidores” e no site da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

3. METODOLOGIA

Quanto aos meios para se atingir os objetivos deste trabalho, seu enquadramento se situa no tipo descritivo. Segundo Cooper e Schindler (2003, p. 31) a pesquisa descritiva tem como objetivo descobrir respostas sobre como determinadas variáveis se relacionam a outras e desse modo fazer inferências sobre o fenômeno estudado. Tal definição condiz com o objetivo desse trabalho que se dá por meio da mensuração de variáveis de modo a fazer associação entre causa e efeito. Cooper e Schindler (2003, p. 31) ressaltam ainda que as pesquisas do tipo descritivas tem amplo apelo para o administrador e analista de políticas públicas na elaboração de planejamentos, controles e avaliações. Nesse contexto, as perguntas “como” atingem questões relacionadas a quantidade, custo, eficiência, eficácia e adequação.

Em relação aos procedimentos utilizados, este trabalho se desenvolve por meio de análises dos índices de desempenho contábeis e financeiros, que são os índices: Liquidez, Endividamento, Lucratividade, Cobertura e Rentabilidade.

Utiliza-se também de pesquisa bibliográfica e documental. Bibliográfica no sentido da utilização da literatura já existente para a contextualização do trabalho e documental no que diz respeito ao uso dos relatórios onde são divulgados os índices de inflação calculados pelo IBGE, FGV e FIPE. Tais relatórios possibilitam reunir informações sobre os índices de inflação no setor de construção civil e o contexto econômico para o período estudado.

No que se refere à natureza dos dados, esta pesquisa pode ser classificada de acordo com Cooper e Schindler (2003, p. 27) como quantitativa por analisar o relacionamento entre variáveis a partir de dados numéricos e mensuráveis. Os dados básicos que servirão para análise financeira da empresa são obtidos por meios das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) que são emitidas obrigatoriamente por todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo e enviadas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme deliberado na Instrução CVM Nº 480, de 7 de setembro de 2009.

A análise dos índices financeiros como forma de avaliar o desempenho das empresas possui vários enfoques de observação que variam de acordo com o público interessado nas informações. No caso dos administradores internos das empresas o foco de análise é na avaliação dos índices de forma geral, com o objetivo de se conhecer o desempenho global da empresa e tomar decisões para corrigir erros ou maximizar pontos fortes. Já para analistas externos às empresas como é o caso de bancos fornecedores de capital e investidores alguns índices financeiros são mais relevantes que outros. Fornecedores de capital se dedicam mais à

análise de índices relacionados ao endividamento da empresa e, conseqüentemente, ao seu risco, enquanto que investidores têm maior interesse em índices relacionados à rentabilidade, lucratividade. (MARTINS e ASSAF (1996, p. 234).

Para esse trabalho o foco de análise será pela perspectiva do investidor, cujo interesse de estudo se baseia em medir o desempenho da empresa no contexto de crescimento econômico brasileiro e de um programa de política pública relacionado diretamente ao ramo da construção civil.

Os passos utilizados para se chegar ao objetivo geral desse trabalho se dividem em quatro etapas: Primeiramente buscou-se por meio da literatura disponível contextualizar o cenário econômico atual levando-se em consideração a sua evolução ao longo do século XX, destacando-se desse período a evolução do PIB brasileiro, o período de recessão ocorrido nas décadas de 1980 e 1990 e a atual recuperação econômica e estabilização da economia. Em seguida, buscou-se contextualizar o setor de construção civil e sua importância para economia. Neste tópico foi dada ênfase para os programas adotados pelo governo como forma de incentivo a essas atividades, tendo como contrapartida o atendimento de demandas sociais de moradia, a melhoria nos índices de desemprego e a contribuição para o cenário econômico de forma geral. Foi feito maior detalhamento do atual programa governamental para o setor denominado “Minha Casa, Minha Vida”.

Após as contextualizações foram apresentadas, de acordo com a literatura disponível, as formas de se avaliar o desempenho econômico e financeiro de empresas. Foram descritas as metodologias de cálculos dos índices de Liquidez, Endividamento, Lucratividade, Cobertura, Rentabilidade e Valor de Mercado.

Por fim, foram apresentados os resultados em duas etapas: inicialmente demonstrando-se a evolução dos custos da construção civil, por meio do Índice Nacional da Construção Civil (INCC) em comparação com os preços de venda de apartamentos novos, divulgado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE). E em seguida, fazendo-se a comparação de duas grandes empresas que operam no setor, porém com segmentação diferente. Uma focada em vendas para a Classe C e a outra focada em vendas para as Classes A e B. Foi calculada a evolução dos índices econômicos e financeiros dessas empresas no período de seis anos e apontado qual das duas empresas obteve melhor desempenho.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Evolução no nível de atividade do setor de construção civil - INCC

O termômetro que mede a evolução no nível de atividade do setor e também auxilia na observação do crescimento econômico brasileiro é o Índice Nacional da Construção Civil (INCC).

Esse índice é calculado pela Fundação Getúlio Vargas desde a década de 1950 e consiste na verificação das variações de preço de uma cesta de produtos e serviços representativos do setor de construção civil. Sua abrangência se dá nas cidades de Recife, Salvador, Rio de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Brasília e Porto Alegre.

Abaixo demonstramos a evolução desse índice para o período de 1996 a 2012:

1996	0,67	1,35	0,19	0,89	0,55	2,01	1,52	0,74	0,15	0,23	0,28	0,48	9,42%
1997	0,68	0,31	0,42	0,73	0,3	0,99	0,94	0,55	1,18	0,22	0,22	0,52	7,28%
1998	0,29	0,48	0,31	-0,46	0,47	0,86	0,42	0,29	0,09	0,05	-0,07	-0,01	2,74%
1999	0,21	0,62	0,91	0,58	0,38	0,88	0,41	0,52	0,83	0,79	1,22	0,81	8,46%
2000	1,15	0,89	0,82	0,69	0,57	1,09	0,83	0,35	0,3	0,28	0,29	0,49	8,02%
2001	0,4	0,55	0,34	0,28	2	0,69	1,07	0,56	0,59	0,92	0,6	0,7	9,03%
2002	0,4	0,31	0,84	0,32	2,47	0,21	0,63	0,82	0,68	0,82	2,19	2,13	12,44%
2003	1,45	1,6	1,38	0,81	2,98	0,74	0,59	2,2	0,24	0,47	0,42	0,99	14,76%
2004	0,28	0,48	1,59	0,6	1,74	0,56	1,12	0,9	0,67	0,95	0,94	0,61	10,94%
2005	0,7	0,42	0,71	0,38	0,54	2,2	0,65	0,05	0,06	0,28	0,29	0,38	6,84%
2006	0,24	0,28	0,23	0,21	0,81	1,45	0,57	0,35	0,09	0,18	0,23	0,3	5,04%
2007	0,45	0,26	0,17	0,43	0,55	1,67	0,21	0,35	0,39	0,49	0,48	0,43	6,03%
2008	0,41	0,43	0,59	0,82	1,1	2,67	1,42	1,27	0,95	0,85	0,65	0,22	11,96%
2009	0,26	0,35	-0,17	-0,01	0,25	1,53	0,37	0,01	0,07	0,13	0,18	0,2	3,20%
2010	0,52	0,35	0,45	1,17	0,93	1,77	0,62	0,22	0,2	0,15	0,36	0,59	7,56%
2011	0,37	0,39	0,44	0,75	2,03	1,43	0,59	0,16	0,14	0,2	0,5	0,35	7,58%
2012	0,67	0,42	0,37	0,83	1,3	1,31	0,85	0,32	0,21	0,24	-	-	6,70%

Fonte: Fundação Getúlio Vargas, <http://portalibre.fgv.br/>

Nota-se que o INCC manteve crescimento constante e razoável no decorrer do período analisado, ao contrário dos preços dos imóveis, que se elevaram em grandes proporções e também de forma constante.

Faz-se necessária a comparação do INCC com os preços dos imóveis, preços esses calculados pelo índice FIPEZAP.

O índice FIPEZAP é um indicador desenvolvido pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE), cujas séries históricas têm início no ano de 2010, e sua finalidade é acompanhar a variação dos preços de venda de apartamentos novos em nível nacional. A tabela abaixo traz a evolução desse indicador na forma de Número Índice:

Tabela 3 – Evolução dos preços de venda de apartamentos novos

Ano	Mês	Composto Nacional
2010	8	100
2010	9	102,086
2010	10	104,191
2010	11	106,708
2010	12	108,959
2011	1	110,91
2011	2	113,193
2011	3	115,912
2011	4	119,026
2011	5	122,074
2011	6	124,91
2011	7	127,516
2011	8	129,732
2011	9	132,141
2011	10	134,228
2011	11	136,15
2011	12	137,639
2012	1	139,206
2012	2	141,234
2012	3	143,209
2012	4	144,99
2012	5	146,354
2012	6	147,89
2012	7	149,367
2012	8	150,929
2012	9	152,292
2012	10	153,544

Fonte: Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, <http://fipe.org.br>

Comparando-se os INCC com o índice FIPEZAP no período de 2010 a 2012 observa-se o descolamento dos preços dos imóveis em comparação aos custos relacionados à construção civil.

Enquanto os custos da construção civil tiveram um acréscimo acumulado de 21,84% para o período de 2010 a 2012, os preços dos imóveis no mesmo período aumentaram em 53,54%.

Conclui-se que os preços dos imóveis se elevaram a níveis que não condizem com a elevação no custeio dos materiais e serviços básicos do setor de construção civil, na verdade seu crescimento registrado é o dobro em relação ao INCC.

De posse dessas informações, passamos então a verificar como se comportaram os índices de desempenho da empresa MRV no período analisado.

O objetivo será indicar o impacto nos índices de desempenho da empresa decorrente do expressivo aumento dos preços dos imóveis em relação à variação, de certo modo, pequena no custo relacionado à construção civil no período.

Para a análise dos índices de desempenho da empresa e apresentação dos resultados da pesquisa, seguidos pela conclusão do trabalho, serão utilizados os Demonstrativos Financeiros Padronizados (DFPs). Esses arquivos são disponibilizados a todo o mercado por meio da BOVESPA e pelo site da empresa.

4.2 Evolução dos índices de desempenho financeiro das empresas

4.2.1 – Liquidez:

Tabela 4 – Evolução do Índice de Liquidez Geral –

MRV Engenharia (2006 a 2012)		GAFISA (2006 a 2012)	
Ano	Índice de Liquidez Geral	Ano	Índice de Liquidez Geral
2006	1,34	2006	2,19
2007	3,67	2007	1,84
2008	2,49	2008	1,53
2009	2,33	2009	1,40
2010	1,75	2010	1,62
2011	1,61	2011	1,36
2012	1,5	2012	1,38

Fonte: BM&FBOVESPA, <http://bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas>

MRV: Para o período analisado observa-se aumento do índice no período de 2007 a 2009 e redução nos anos subsequentes. Pode notar que a empresa ficou nesses períodos com baixo endividamento e que o aumentou a partir de 2010, mantendo-se com a média de R\$ 1,62 para

cada real de dívida nos últimos três anos analisados. A empresa possui bom índice de liquidez geral.

GAFISA: A empresa apresenta variação pequena no sentido de redução do índice de liquidez geral ao longo dos anos. A média para o período é de R\$ 1,88 para cada real de dívida. Levando-se em consideração apenas os três últimos anos a média está em R\$ 1,45, ou seja, um pouco menor que a MRV, porém ambas com bom nível de liquidez. O que implica boa capacidade de pagamento de suas dívidas.

4.2.2 – Endividamento:

Tabela 5 – Evolução do Índice de Endividamento

MRV Engenharia (2006 a 2012)		GAFISA (2006 a 2012)	
Ano	Índice de Endividamento Total	Ano	Índice de Endividamento Total
2006	0,74	2006	0,45
2007	0,3	2007	0,50
2008	0,4	2008	0,62
2009	0,4	2009	0,69
2010	0,55	2010	0,60
2011	0,6	2011	0,71
2012	0,63	2012	0,70

Fonte: BM&FBOVESPA, <http://bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas>

MRV: Esse índice, analisado juntamente com o índice anterior, nos permite apontar que a empresa adotou uma postura de pouco endividamento no período de 2007 a 2009 e, após esse período, voltou a financiar seus ativos com aproximadamente 60% de capital oriundo de recursos de terceiros.

GAFISA: Analisando juntamente com índice anterior observa-se que a empresa utiliza-se de maior quantia de capital de terceiros em relação à MRV. A média geral do índice de endividamento gira em torno de 0,71. Destaca-se que o índice sofre pequena elevação ao longo dos seis anos analisados.

4.2.3 – Lucratividade:

Tabela 6 – Evolução da Margem de Lucratividade**MRV Engenharia (2006 a 2012)****GAFISA (2006 a 2012)**

Ano	Margem de Lucratividade	Ano	Margem de Lucratividade
2006	0,1	2006	0,08
2007	0,1	2007	0,11
2008	0,3	2008	0,12
2009	0,3	2009	0,13
2010	0,2	2010	0,42
2011	0,2	2011	0,00
2012	0,2	2012	0,17

Fonte: BM&FBOVESPA, <http://bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas>

MRV: Observa-se que a situação da empresa vem melhorando no período analisado. Atualmente para cada R\$ 1,00 faturado a empresa gera um retorno no negócio de R\$ 0,20 ou 20%, ao passo que no período de 2006/2007 o retorno era de apenas 10%.

GAFISA: A empresa possui margem de lucratividade variando em torno de 17%. Porém, há que se ressaltar a lucratividade acima da média em 2010 e também a lucratividade nula no ano seguinte. Levando-se em consideração a análise generalizada a empresa MRV possui índice de lucratividade maior do que a GAFISA.

4.2.4 – Cobertura de juros com lucro operacional:

Tabela 7 – Evolução do Índice de Cobertura**MRV Engenharia (2006 a 2012)****GAFISA (2006 a 2012)**

Ano	índice de Cobertura de Juros com o Lucro Operacional	Ano	índice de Cobertura de Juros com o Lucro Operacional
2006	1,69	2006	0,80
2007	7,29	2007	3,63
2008	16,58	2008	3,44
2009	20,04	2009	1,81
2010	16,74	2010	1,87
2011	6,53	2011	0,00
2012	4,53	2012	0,60

Fonte: BM&FBOVESPA, <http://bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas>

MRV: O índice de cobertura diminuiu nos últimos anos do período analisado. Isso se deve ao aumento dos juros pagos decorrentes de empréstimos. Na verificação do balanço da empresa observa-se que no período de 2008 a 2010 a empresa pagou quantidades significativamente menores de juros que nos demais anos estudados, contribuindo assim para que o índice de cobertura fosse alto nesse período. Tal fato pode se justificar por uma postura mais conservadora no período da crise mundial de 2008. E com a retomada do crescimento econômico a empresa recorreu a uma quantidade maior de capital externo para financiar uma maior expansão de suas atividades, diminuindo um pouco seu índice de cobertura, porém mantendo em patamares aceitáveis.

GAFISA: Devido à empresa ter maior índice de endividamento e menor índice de lucratividade o seu índice de cobertura mostra-se maior do que o índice da MRV. Na série analisada a empresa apresenta índice médio de cobertura de 2,02, ao passo que a MRV apresenta índice de 12,23. Conclui-se que a MRV é capaz de gerar lucro operacional em maior proporção em relação às suas dívidas financeiras.

4.2.5 – Índices de rentabilidade:

Tabela 8 – Evolução do Retorno sobre o Investimento

MRV Engenharia (2006 a 2012)		GAFISA (2006 a 2012)	
Ano	Retorno sobre o Investimento	Ano	Retorno sobre o Investimento
2006	3%	2006	3%
2007	1%	2007	3%
2008	10%	2008	2%
2009	10%	2009	3%
2010	10%	2010	3%
2011	9%	2011	0%
2012	5%	2012	0%

Fonte: BM&FBOVESPA, <http://bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas>

4.2.6 – Índice de Valor de Mercado

Tabela 10 – Evolução do Índice de Valor de Mercado**MRV Engenharia (2006 a 2012)****GAFISA (2006 a 2012)**

Ano	Índice Preço/Lucro	Ano	Índice Preço/Lucro
2006	N/I	2006	71,22
2007	230,49	2007	46,57
2008	5,76	2008	12,40
2009	19,54	2009	22,06
2010	11,98	2010	0
2011	6,84	2011	0
2012	10,94	2012	0

Fonte: BM&FBOVESPA, <http://bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas>

MRV: A empresa apresenta estabilidade relação índice preço/lucro para o período, ou seja, não houve grandes alterações do desempenho do preço de suas ações em relação ao lucro, denotando por parte dos investidores certa confiança no futuro da empresa. A média para todo o período analisado é de 57,11, o que significa que os investidores estão pagando em média R\$ 57,11 para cada real de lucro por ação.

GAFISA: Quanto à GAFISA observa-se no início da série analisada boa relação no índice preço/lucro, no entanto nos últimos anos a empresa não reportou lucro algum, ao contrário, amargou prejuízo. Desse modo a relação preço/lucro é zero porque suas ações não tiveram retorno algum aos investidores. Nota-se claramente que a empresa foi ineficiente nos últimos três anos analisados.

No tópico a seguir discutiremos sobre as conclusões encontradas por meio da análise do histórico apresentado no referencial teórico, da análise do contexto atual e dos dados extraídos das análises financeiras efetuadas com o objetivo de confirmar ou descartar as hipóteses formuladas inicialmente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desempenho da economia brasileira nas últimas décadas sofreu variações consideráveis, passando por períodos de crescimento acima da média mundial, como na década de 70 e por longo período de recessão, como observado no intervalo de tempo compreendido da década de 80 até o ano de 2005. Por trás do desempenho da economia observou-se sempre a presença dos programas governamentais que visam à minimização do problema habitacional da população brasileira, podem-se citar iniciativas como a regulamentação da venda de lotes a prestação, instituída por Getúlio Vargas, a criação do Sistema Financeiro de Habitação e do Banco Nacional de Habitação, ambos em 1964 e o programa Minha Casa, Minha Vida, criado pelo Governo Federal em 2009.

Os programas habitacionais sempre tiveram como objetivo reduzir o déficit habitacional ao mesmo tempo em que estimulam o setor de construção civil, responsável por empregar grandes contingentes de trabalhadores e contribuir para aquecer a economia. O encadeamento dessas ações adotadas pelo governo federal fez surgir oportunidades para as empresas do ramo da construção civil melhorarem seus resultados, sendo que as empresas que ficaram mais expostas à essas políticas governamentais obtiveram maior vantagem competitivas em relação às que foram menos afetadas pelo programa habitacional. Nesse trabalho foi feita a comparação dos resultados da empresa MRV, diretamente relacionada ao público do programa Minha Casa, Minha Vida e dos resultados da empresa GAFISA, que está menos relacionada ao público do programa governamental, devido ao seu público alvo serem os consumidores da alta renda.

Outro efeito importante do estímulo provocado pela política habitacional foi o superaquecimento do mercado imobiliário e, conseqüentemente a elevação dos preços dos imóveis muito além da elevação dos custos de produção. Enquanto os custos da construção civil tiveram um acréscimo acumulado de 21,84% para o período de 2010 a 2012, os preços dos imóveis no mesmo período aumentaram em 53,54%.

A comparação dos resultados entre as empresa MRV e GAFISA apontaram que a MRV obteve melhores resultados no que se refere à capacidade de pagamento. Apesar de a empresa GAFISA ainda ter bom desempenho no que se refere à Liquidez, o índice da empresa MRV se mostrou com melhor desempenho. Quanto ao Endividamento externo a empresa GAFISA apresentou resultados que a identificam como menos dependente de capital externo do que a MRV. Já no que se refere à Lucratividade a comparação evidencia claramente que a MRV obteve melhor desempenho, vale ressaltar que a GAFISA obteve prejuízo no ano de 2011. O

mesmo resultado se observa quando se mede a Cobertura de Juros com o Lucro Operacional, apontando a MRV como mais eficiente em relação à GAFISA. Por fim, ressalta-se outra variável de grande relevância, que é o índice de Rentabilidade Sobre o Patrimônio Líquido onde a GAFISA obteve média de 6% para o período analisado e a MRV obteve média de 17%.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, José E. D. BRUNO, Miguel A. P. **População e crescimento econômico de longo prazo no Brasil:** Como aproveitar a janela de oportunidade demográfica?. Gráfico 1. disponível em <http://www.abep.nepo.unicamp.br/encontro2006/.../ABEP2006_302.pdf> acesso em 07 out. 2012.

BRASIL. Lei n. 11.977 de 07 de julho de 2009. Dispõe sobre o programa Minha Casa, Minha Vida. Brasília, 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Lei/L11977.htm>. Acesso em 11 mai. 2013.

BRASIL, Portal. Valores de imóveis adquiridos pelo Minha Casa, Minha Vida são reajustados. Portal Brasil. Brasília, 05 out. 2012. Página Notícias. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/noticias/arquivos/2012/10/05/valores-de-imoveis-adquiridos-por-programa-de-habitacao-sao-reajustados>>. Acesso em 11 mai. 2013.

BM&FBOVESPA. Empresas Listadas. **Demonstrações financeiras.** Disponível em:<<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20915&idioma=pt-br>> acesso em 08 abr 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM** nº 480 de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. 2009. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?File=%5Cinst%5Cinst480.htm>>. Acesso em: 04 mai. 2013.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. **Métodos de pesquisa em administração.** 7. ed. São Paulo: Bookman, 2003.

FIESP – FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO. Proposta de política industrial para a construção civil – edificações (2008). Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/deconcic/pdf/deconcirpropostaindustrial.pdf> acesso em 18 jul 2013.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira.** São Paulo: Harper e Row do Brasil, 2004.

GREMAUD, Amaury P.; VASCONCELLOS, Marco A. S.; TONETO JR, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea.** 6. ed. 3. reimpr. - São Paulo: Atlas, 2007.

INDICADOR CONSULTORES ASSOCIADOS. **Construção civil:** cenários e perspectivas. Belo Horizonte, 2011

ITC, Ranking. **8º Ranking ITC - As 100 Maiores da Construção em 2011**. Inteligência Empresarial da Construção. 2012. disponível em <<http://www.itc.etc.br/rankingitc/>> acesso em 16 set 2012.

MEGLIORINI, Evãndir.; VALLIM, Marco Aurélio. **Administração financeira: Uma abordagem brasileira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.

MRV ENGENHARIA. Relacionamento com Investidor. **Demonstrações financeiras**. Disponível em: <<http://ri.mrv.com.br/ri/>> acesso em 08 abr 2013.

MARTINS, Eliseu.; ASSAF, Alexandre. **Administração financeira: As finanças das empresas sob condições inflacionárias**. São Paulo: Atlas, 1996.

NETTO, Antônio D. (Coord.) **O Brasil do século XXI**. São Paulo: Saraiva, 2011.

SANTOS, José O. **Avaliação de Empresas: Cálculo e interpretação do valor das empresas**. São Paulo: Saraiva, 2008.

TABOSA, Cristiane M.; RODRIGUES, Maxweel V.; PINHEIRO, Glenia R. **Análise de viabilidade econômico-financeira de um empreendimento imobiliário**. XXXII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO. 2012, Rio Grande do Sul. Anais, 2012. P. 02.

TOURINHO, Octavio A. F.; FERREIRA, Léo R.; DE PAULA, Luiz F. (Org.) **Os desafios atuais para a economia brasileira**. Rio de Janeiro: FCE: EdUERJ, 2010.

UOL ECONOMIA. Cotações. **Cotações Históricas**. Disponível em:<<http://economia.uol.com.br/cotacoes/>> acesso em 16 mai 2013.