

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS – UFMG
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM CONTABILIDADE E
CONTROLADORIA – CEPCON

MARIA CECÍLIA FELICÍSSIMO LODI

ANÁLISE DO COMPORTAMENTO FINANCEIRO DAS 4 MAIORES EMPRESAS DO
SETOR DE CONSTRUÇÃO CIVIL POR MEIO DE ÍNDICES-PADRÃO

BELO HORIZONTE

2015

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS – UFMG
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS – FACE
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM CONTABILIDADE E
CONTROLADORIA – CEPCON

ANÁLISE DO COMPORTAMENTO FINANCEIRO DAS 4 MAIORES EMPRESAS DO
SETOR DE CONSTRUÇÃO CIVIL POR MEIO DE ÍNDICES-PADRÃO

Monografia apresentada ao Curso de Pós-Graduação em Auditoria do Centro de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para obtenção do título de especialista em Auditoria.

Orientador: João Aristides de Moraes

BELO HORIZONTE

2015

RESUMO

A análise financeira das demonstrações contábeis através de índices é, nos dias atuais, ferramenta indispensável para a tomada de decisão, que permite aos gestores um maior conhecimento dos resultados possíveis a serem alcançados, além de possibilitar enxergar tendências positivas e negativas dentro de um cenário organizacional. O objetivo deste trabalho é comparar os indicadores das quatro maiores empresas de construção civil que se extraem das demonstrações contábeis com os índices-padrão do setor. Utilizou-se para este estudo uma análise dos dados presentes nos Balanços Patrimoniais (BP) e nas Demonstrações de Resultado do Exercício (DRE) das empresas MRV Engenharia e Participações S/A, Direcional Engenharia S/A, Cyrela Brazil Realty S/A e Brookfield Incorporações S/A, empresas de capital aberto, tendo como referência os exercícios de 2012, 2013, 2014. Portanto, espera-se concluir que a situação econômica e financeira das empresas de um determinado setor está dentro dos padrões atribuídos aos índices.

Palavras-chave: Análise financeira; Índices; Demonstrações contábeis; Índices-padrão.

ABSTRACT

The financial analysis of the financial statements through rates is nowadays indispensable tool for decision-making, allowing managers a better understanding of possible outcomes to be achieved, besides allowing see positive and negative trends within an organizational setting. The objective of this study is to compare the indicators of the four largest construction companies that extract of financial statements with the industry standard index. It was used for this study an analysis of the data present in the Balance Sheets and in the Income Statement of companies MRV Engenharia e Participações S/A, Direcional Engenharia S/A, Cyrela Brazil Realty S/A and Brookfield S/A, public companies, with reference to the financial years 2012, 2013, 2014. Therefore, it is expected to conclude that the economic and financial situation of firms in a particular sector is within the standards assigned to the rates.

Keywords: Financial analysis; Rates; Accounting statements; Standard index.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	4
2 REFERENCIAL TEÓRICO	7
2.1 A análise financeira através de índices e a comparação com índices-padrão.....	7
2.1.1 Índices de estrutura de capital (endividamento)	8
2.1.2 Situação financeira (índices de liquidez)	9
2.1.3 Situação econômica (índices de rentabilidade)	11
3 METODOLOGIA	14
4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS	15
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	26
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	27
APÊNDICES	29

1 INTRODUÇÃO

As demonstrações financeiras representam o meio pelo qual as informações acumuladas e processadas pela contabilidade são comunicadas a seus usuários, bem como uma prestação de contas da administração a seus acionistas e a terceiros.

Ao final de cada exercício social, de acordo com a escrituração contábil, devem ser elaboradas as demonstrações financeiras, demonstrando com clareza a situação patrimonial e financeira da companhia e as variações ocorridas no exercício.

Em um mercado cada vez mais competitivo, segundo Hoji (2010), as empresas detêm a necessidade de possuírem informações precisas e detalhadas sobre a saúde financeira de suas operações, tornando-se essenciais para a tomada de decisões dos gestores e administradores.

Além disso, é de suma importância que estas informações sejam auditadas, revistas e estejam de acordo com o disposto no CPC 00 que trata da Estrutura Conceitual e no CPC 26 que trata da apresentação das Demonstrações Financeiras/Demonstrações Contábeis (DF/DC), passando assim maior confiança para os investidores, clientes e facilitando a análise dos gestores.

Ainda conforme a Resolução CFC n. 1.221/09, que trata dos procedimentos analíticos de auditoria, tem-se:

Para fins das normas de auditoria, o termo *procedimento analítico* significa avaliações de informações contábeis por meio de análise das relações plausíveis entre dados financeiros e não financeiros. Procedimentos analíticos compreendem, também, o exame necessário de flutuações ou relações identificadas que são inconsistentes com outras informações relevantes ou que diferem significativamente dos valores esperados (ver itens A1 a A3). (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2009).

Os procedimentos analíticos, conforme item A1 da norma citada acima, incluem, por exemplo, “levar em consideração comparações de informações contábeis e financeiras da entidade”:

- informações comparáveis de períodos anteriores;

- resultados previstos pela entidade, tais como orçamentos ou previsões, ou expectativas do auditor, como uma estimativa de depreciação;
- informações de entidades do mesmo setor de atividade, como a comparação entre índices de vendas e contas a receber com as médias do setor ou com outras entidades de porte comparável do mesmo setor. (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2009).

Já no item A3 da referenciada norma, podem ser usados diversos métodos para executar procedimentos analíticos.

Esses métodos variam desde a realização de comparações simples até análises complexas usando técnicas estatísticas avançadas. Os procedimentos analíticos podem ser aplicados para demonstrações contábeis consolidadas, componentes e elementos individuais de informação. (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2009).

Para que os dados obtidos no processo contábil de uma organização sejam transformados em informações precisas e seguras, faz-se uso das demonstrações contábeis, especialmente o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) que, quando cruzados em forma de índices financeiros, revelam a real situação financeira da empresa.

A área de gestão financeira é estratégica para qualquer tipo de procedimento que envolve liberação de recursos, pois é através dela que são feitas previsões, análise de decisões, desenvolvimento das tarefas e avaliação da necessidade e possibilidade de despesas e investimentos (GITMAN, 2010).

Sob esse enfoque, Silva (2008, p. 6) sugere que análises financeiras devem ser realizadas, pois se trata de um “exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas que afetam financeiramente a empresa”. Portanto, o presente trabalho tem como objetivo geral responder à questão: como se deu o comportamento financeiro em termos de rentabilidade, liquidez e endividamento das quatro maiores empresas do setor de construção civil no período de 2012 a 2014?

Desta forma, o tema proposto foi definido pela importância em analisar a situação econômica e financeira por meio de índices, comparando as empresas MRV Engenharia e Participações S/A, Direcional Engenharia S/A, Cyrela Brazil Realty S/A e Brookfield Incorporações S/A, no período de 2012, 2013 e 2014, com o padrão do setor.

As análises foram divididas em: Situação Financeira (índices de liquidez), Estrutura de Capital (endividamento) e Situação Econômica (índices de rentabilidade).

Para alcançar o objetivo proposto, pretende-se:

- Conceituar os índices de rentabilidade, liquidez e endividamento;
- Apresentar os cálculos dos índices bem como a interpretação dos resultados;
- Comparar com os índices-padrão do setor.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A análise financeira através de índices e a comparação com índices-padrão

Antes de se iniciar a análise dos indicadores, é preciso padronizar as demonstrações contábeis e transcrevê-las para um modelo pré-definido. Para Matarazzo (2010, p. 142 e 143), “a padronização é feita pelos seguintes motivos: simplificação, comparabilidade, adequação aos objetivos da análise, precisão nas classificações de contas, descoberta de erros e intimidade do analista com as demonstrações contábeis da empresa”. Ressalta-se que é de suma importância que estas demonstrações sejam auditadas por firmas independentes e devidamente publicadas para fins de consulta dos investidores e demais usuários.

A contabilidade é a principal responsável pela elaboração e emissão do balanço patrimonial (BP) e da demonstração do resultado do exercício (DRE), onde um complementa o outro, com a finalidade de mostrar a situação econômica e patrimonial da empresa, onde estarão descritas em forma sintética as movimentações de receitas, despesas, patrimônio, empréstimos, impostos, aplicações, etc. Com estes dois relatórios, qualquer parte interessada tem condições de obter informações, fazer análises, críticas, estimar variações, tirar conclusões e traçar planos.

A análise em conjunto destas demonstrações leva ao estudo do desempenho econômico financeiro de um determinado período, a fim de diagnosticar uma posição atualizada e produzir resultados que sirvam de referência para projeções futuras.

Para se fazer uma melhor e mais completa análise, a comparação dos indicadores calculados com os índices-padrão do setor traça uma melhor visualização do comportamento da situação financeira ao longo do período pretendido. Duarte e Lamounier (2007) mencionam:

Silva (2005) conceitua índice-padrão como “um referencial de comparação”, ou seja, a comparação de determinado índice de uma empresa em particular com o índice-padrão, que é uma medida estatística como a mediana ou um conjunto de percentis, caracterizados, pela média dos dados e se preocuparam com a medida do típico valor que a variável assume nos dados analisados. Indica, por exemplo, se a empresa ora analisada está enquadrada no padrão ou se está melhor ou pior do que aquele referencial. (DUARTE e LAMOUNIER, 2007, p. 13).

2.1.1 Índices de estrutura de capital (endividamento)

Estes indicadores retratam a situação do endividamento, e têm como principal objetivo analisar a estrutura das fontes passivas de recursos da companhia. Assaf Neto (2003) diz que estes índices mostram a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação relativa em relação ao capital próprio.

Os índices indicam o grau de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros e o nível de imobilização do capital (Hoji, 2010), ou seja, ele demonstra o nível de comprometimento do capital próprio com o capital de terceiros, informando se é utilizado mais de recursos de terceiros ou de recursos dos proprietários.

No geral, pode-se destacar que quanto menor forem os índices de estrutura de capital, melhor para empresa, pois é mais conveniente para a organização que suas dívidas sejam de longo prazo, tendo assim mais tempo para buscar ou gerar recursos para quitá-las.

Os indicadores destacados nesse capítulo serão:

- **Composição do Endividamento:** determina o percentual das obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais, ou seja, evidencia as dívidas de curto prazo.

De acordo com Marion (2007):

Se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no passivo circulante (curto prazo), a empresa poderá ter reais dificuldades num momento de reversão de mercado (o que não aconteceria se as dívidas estivessem concentradas no longo prazo). (MARION, 2007, p.106).

$$\text{composição do endividamento} = \frac{\text{passivo circulante}}{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}} \quad (1)$$

- **Participação de capitais de terceiros:** determina a dependência financeira em relação à utilização de capital de terceiros, ou seja, determina quanto a organização tomou de capitais de terceiros para cada R\$100,00 de capital próprio investido.

$$\text{participação de capitais de terceiros} = \frac{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}{\text{ativo total}} \quad (2)$$

- **Imobilização do Patrimônio Líquido:** determina quanto a empresa aplicou no ativo imobilizado para cada R\$100,00 de patrimônio líquido.

Segundo Matarazzo (2010) a empresa pode ser tornar dependente de capital de terceiros quando a mesma utiliza a maioria dos seus recursos próprios para aplicar no ativo permanente. Como exemplo, se o quociente for R\$120,00 aplicados no ativo permanente, quer dizer que R\$100,00 foram originados do capital próprio e R\$20,00 originados do capital de terceiros, indicando que a empresa opera com capital de giro de terceiros.

$$\text{imobilização do patrimônio líquido} = \frac{\text{ativo imobilizado}}{\text{patrimônio líquido}} \quad (3)$$

2.1.2 Situação financeira (índices de liquidez)

Os índices de liquidez demonstram a base da situação financeira da empresa visando medir a sua capacidade de pagamento. Conforme Matarazzo, não se deve confundir tais índices somente com a capacidade de pagamento da organização:

Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuraram medir quão sólida é a base financeira da empresa. Uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas etc. (MATARAZZO 1998, p. 169-170).

Os índices de liquidez fazem um estudo sobre a capacidade financeira de uma empresa em satisfazer os seus compromissos junto com terceiros, fazendo uma comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades. A capacidade de pagamento abrange os Índices de Liquidez Corrente e Liquidez Seca, caracterizados como capacidade de pagamento a curto prazo; o Índice de Liquidez Geral representa a capacidade de pagamento a longo prazo e o Índice de Liquidez Imediata corresponde a capacidade de pagamento em prazo imediato.

Segundo Marion (2005, p. 79) a simples comparação entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante propicia uma visão panorâmica da situação financeira da empresa a curto prazo. Pode-se ainda dizer que a liquidez é a facilidade com que a empresa tem de pagar suas contas em dia.

Os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato (MARION, 2007, pág.83).

Este trabalho abordará os seguintes índices: liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca.

- **Liquidez Geral:** indica quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada R\$1,00 de dívida total.

Para Hoji (2010) esse índice mede a capacidade da empresa em liquidar suas dívidas de longo prazo, sendo visto como uma medida de segurança, revelando a capacidade da empresa em assumir todos os seus compromissos financeiros. Se o índice for superior a R\$1,00 significa que a organização possui bens e direitos suficientes para liquidar suas dívidas. Se menor do que R\$1,00, a empresa apresenta problemas financeiros no curto prazo.

$$\text{índice de liquidez geral} = \frac{\text{ativo circulante} + \text{ativo não circulante}}{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}} \quad (4)$$

- **Liquidez Corrente:** indica quanto à empresa tem no Ativo Circulante para cada R\$1,00 de Passivo Circulante. Determina quantas vezes os ativos circulantes "cobrem" os passivos circulantes.

Para Assaf Neto (2006, p. 191) "quanto maior a liquidez corrente mais alta se apresenta a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro".

Segundo Iudícibus (2010, p. 94), "é um índice muito divulgado e considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa". Este índice indica quanto de dinheiro disponível e conversível imediatamente a empresa possui em relação às dívidas de curto prazo. Nesse índice deve-se tomar cuidado em relação a prazos dos vencimentos das contas a

receber e a pagar, pois se existem muitas dívidas a serem pagas em curto prazo a empresa deve tomar providências para lucrar em curto prazo também, para que consiga cumprir com suas obrigações.

$$\text{índice de liquidez corrente} = \frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}} \quad (5)$$

- **Liquidez Seca:** indica quanto à empresa possui de Ativo Líquido (ativo sem os estoques) para cada R\$1,00 de Passivo Circulante (dívidas a curto prazo).

Conforme Gitman:

O índice de liquidez seca é semelhante ao índice de liquidez corrente, com a única diferença que exclui os estoques do ativo circulante da empresa, por ser o ativo de menor liquidez. A baixa liquidez dos estoques resulta normalmente de dois fatores básicos: (1) vários tipos de estoque não podem ser vendidos facilmente porque são itens parcialmente completados, itens obsoletos, itens para propósitos especiais e assim por diante; e (2) são itens tipicamente vendidos a crédito, o que significa que eles se tornam duplicatas a receber antes de ser convertidos em caixa. (GITMAN, 2002, p.110).

$$\text{índice de liquidez seca} = \frac{\text{ativo circulante} - \text{estoques}}{\text{passivo circulante}} \quad (6)$$

2.1.3 Situação econômica (índices de rentabilidade)

A análise da situação econômica é feita através da avaliação da rentabilidade e da lucratividade, com o objetivo de mensurar como a empresa utiliza os recursos nela investidos.

Para Iudícibus (2010), “devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período”.

Deve-se avaliar os lucros que a empresa obteve em relação à suas vendas, ativos ou investimentos dos proprietários, conforme explicitado por Gitman (2010):

Existem inúmeras medições da rentabilidade. Como grupo, essas medições permitem avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. Sem lucros,

uma empresa não poderia atrair capital externo. Os proprietários, credores e administradores preocupam-se muito com o aumento do lucro, por isso é visto como algo muito importante no mercado (GITMAN, 2010).

Os índices de rentabilidade medem quanto estão rendendo os capitais investidos, afirma Hoji (2010). São indicadores que evidenciam o sucesso ou o fracasso empresarial. Geralmente são calculados sobre as receitas líquidas ou sobre as receitas brutas, estas deduzidas das vendas canceladas e abatimentos. Matarazzo (2010) explica que com os índices de rentabilidade é possível verificar os capitais investidos e assim determinar o resultado econômico da empresa.

- **Giro do Ativo:** este índice apresenta a relação das vendas com os investimentos efetuados. Representa quanto à empresa vendeu para R\$1,00 de investimento total, ou seja, segundo Begalli e Perez Jr. (2009) esse índice indica quantas vezes a empresa recuperou o valor do seu ativo por meio de suas vendas.

Matarazzo (2010) exemplifica que uma empresa que vendeu R\$10.000.000 e tem um ativo total de R\$5.000.000 possui um resultado com vendas elevado, uma vez que este resultado é duas vezes maior que seu próprio ativo. Porém, se o ativo fosse R\$2.000.000 o volume de vendas seria considerado baixo.

$$\text{giro do ativo} = \frac{\text{receita operacional bruta}}{\text{ativo total}} \quad (7)$$

- **Margem Líquida:** determina quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 vendidos.

Para Begalli e Perez Jr. (2009) a margem líquida indica a capacidade de geração de lucro em comparação com a receita líquida de vendas.

$$\text{margem líquida} = \frac{\text{resultado líquido}}{\text{receita operacional líquida}} \quad (8)$$

- **Margem Bruta:** determina quanto a empresa obtém de retorno de suas vendas, retirando os custos das mercadorias vendidas e dos serviços prestados. Indica quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$1,00 de receita líquida.

$$\text{margem bruta} = \frac{\text{lucro bruto}}{\text{vendas líquidas}} \quad (9)$$

- **Retorno sobre o Ativo (ROA):** retorno sobre o ativo significa a “taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Indica o retorno gerado por cada \$1,00 investido pela empresa” (Assaf Neto, 2009).

O mesmo autor ainda menciona que este índice é o “custo financeiro máximo que uma empresa poderia incorrer em suas captações de fundos” (Assaf Neto, 2009).

Wernke (2008) conceitua ROA como “o indicador que evidencia o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período”.

$$\text{rentabilidade do ativo} = \frac{\text{resultado líquido}}{\text{ativo total médio}} \quad (10)$$

- **Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE):** segundo Assaf Neto (2009), o ROE mensura o retorno que a organização obtém com os recursos aplicados por seus acionistas, ou seja, para cada \$1,00 de recursos próprios (patrimônio líquido) investidos na empresa, quanto os acionistas obtém de retorno. Este índice deve ser comparado sempre com a taxa de retorno mínima exigida pelo acionista e, para tornar-se atraente, “todo o investimento deve oferecer uma rentabilidade pelo menos igual à taxa de oportunidade” (Assaf Neto, 2009).

Matarazzo (2010) menciona:

O papel do índice de rentabilidade do patrimônio líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio. Essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como caderneta de poupança, CDBs, Letra de Câmbio, Ações, Fundos de Investimentos, etc. Com isso se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções. (MATARAZZO, 2010, p.116).

$$\text{retorno sobre o patrimônio líquido} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido médio}} \quad (11)$$

3 METODOLOGIA

Para responder à questão apresentada, o presente trabalho possui como metodologia de pesquisa a comparação dos índices de rentabilidade, liquidez e endividamento com os índices-padrão, no período de 2012 a 2014, das quatro maiores empresas do setor de construção civil, segundo levantamento da consultoria especializada ITC. São elas: MRV Engenharia e Participações S/A (MRV), Direcional Engenharia S/A (Direcional), Cyrela Brazil Realty S/A (Cyrela) e Brookfield Incorporações S/A (Brookfield), que foram as empresas que mais construíram em 2014.

O trabalho apresenta uma pesquisa bibliográfica onde foi desenvolvida a partir de materiais publicadas em livros, artigos, dissertações e teses. Segundo Cervo, Bervian e da Silva (2007, p.61), a pesquisa bibliográfica “constitui o procedimento básico para os estudos monográficos, pelos quais se busca o domínio do estado da arte sobre determinado tema”.

A pesquisa foi realizada através do método quantitativo, onde Appolinário (2004, p. 155) explica que essa é uma “modalidade de pesquisa na qual variáveis pré-determinadas são mensuradas e expressas numericamente”.

As informações foram coletadas no site da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (www.cvm.gov.br), onde as empresas de capital aberto publicam suas demonstrações financeiras. Os cálculos dos índices levaram em consideração o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício dos anos de 2012, 2013 e 2014.

Os índices-padrão do setor foram calculados por meio de técnicas estatísticas, mediante a utilização da mediana.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

A partir da coleta de dados extraídos das demonstrações financeiras, os índices das companhias bem como os índices-padrão foram calculados e os resultados apresentados nas tabelas 1 e 2 conforme apêndices.

Em relação a participação do capital de terceiros, a Brookfield Incorporações S/A ficou muito acima do padrão do setor nos três períodos analisados, o que significa que possui uma dependência muito grande em relação ao capital de terceiros, girando em torno de 70 a 75%.

A Direcional Engenharia S/A ficou bem abaixo do padrão nos dois primeiros anos, porém alcançou o padrão no terceiro ano. A MRV Engenharia e Participações S/A apresentou um declínio do primeiro para o último ano, porém se mantendo sempre próximo do padrão.

A Cyrela Brazil Realty S/A foi a única que apresentou queda nos três anos seguidos, ficando próximo do padrão nos dois primeiros anos e se distanciando no terceiro ano, o que significa que veio reduzindo o capital de terceiros nos seus investimentos.

A seguir apresenta-se o gráfico 1 com a evolução da participação do capital de terceiros nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

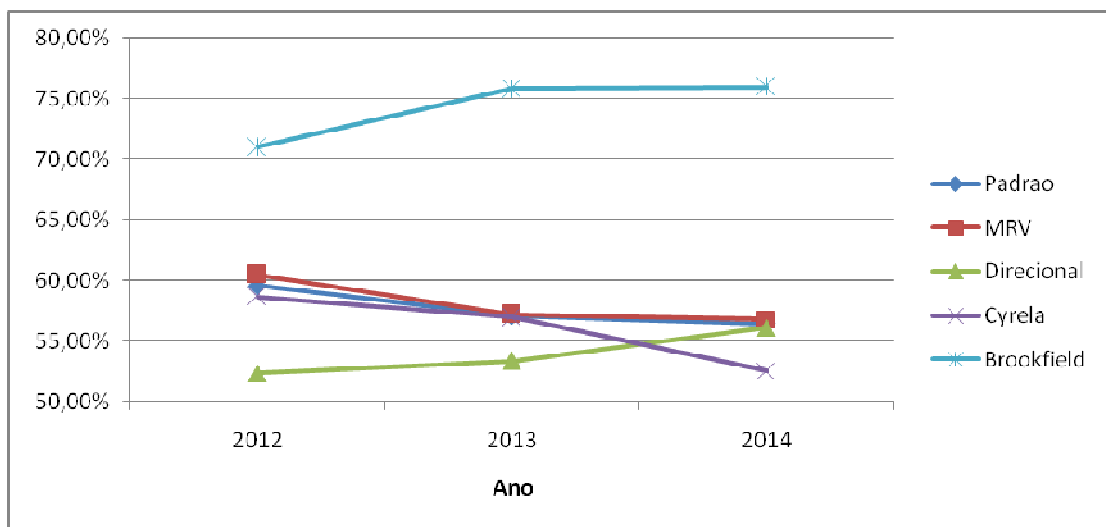


Gráfico 1: Evolução da participação do capital de terceiros

Fonte: Elaborado pela autora

No gráfico 2 apresenta-se a evolução da composição do endividamento nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

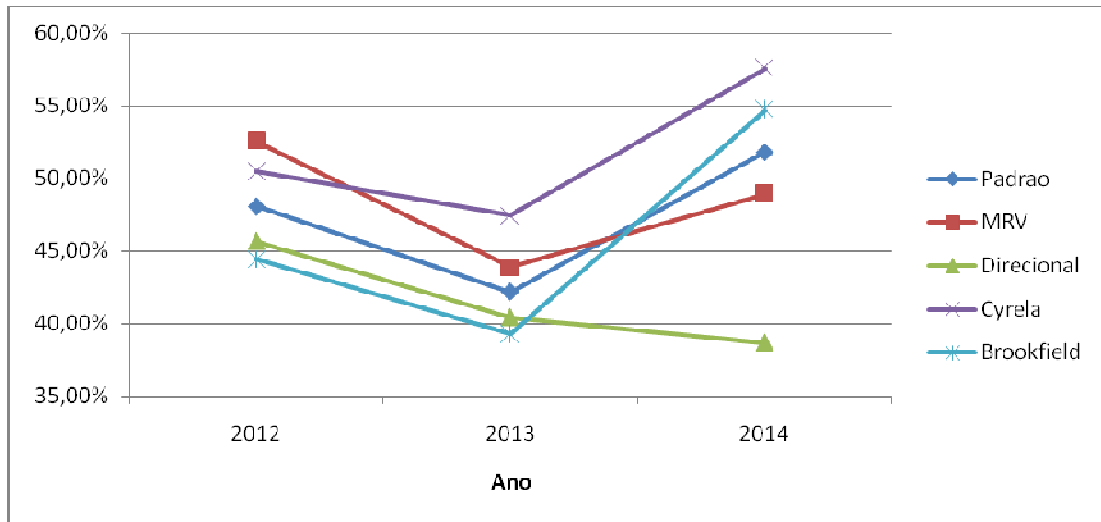


Gráfico 2: Evolução da composição do endividamento

Fonte: Elaborado pela autora

No índice de composição do endividamento, apresentado no gráfico 2, a empresa Direcional apresentou queda nos três anos analisados, além de ter ficado abaixo do padrão do setor. Isto significa que suas dívidas do curto prazo caíram significativamente, dando lugar a dívidas de longo prazo, melhorando assim o seu perfil de dívida.

A Brookfield ficou abaixo do padrão em 2012 e 2013, porém em 2014, apresentou uma alta expressiva, ultrapassando inclusive o índice padrão, o que significa que a concentração de dívidas no curto prazo, que antes estava em queda, subiu cerca de 15 pontos percentuais de um ano para outro.

A MRV e a Cyrela ficaram acima do padrão nos dois primeiros anos, porém a MRV conseguiu reduzir para abaixo do padrão em 2014, enquanto a Cyrela foi a que apresentou maior índice para este ano dentre as empresas analisadas, o que significa que suas dívidas de curto prazo ficaram em 58% enquanto suas dívidas de longo prazo ficaram em 42%.

Conforme Marion (2007), este índice mostra que quanto mais dívidas a longo prazo, melhor para a empresa, pois assim há mais tempo para gerar recursos e liquidar suas dívidas.

No gráfico 3 apresenta-se a evolução da imobilização em relação ao patrimônio líquido nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

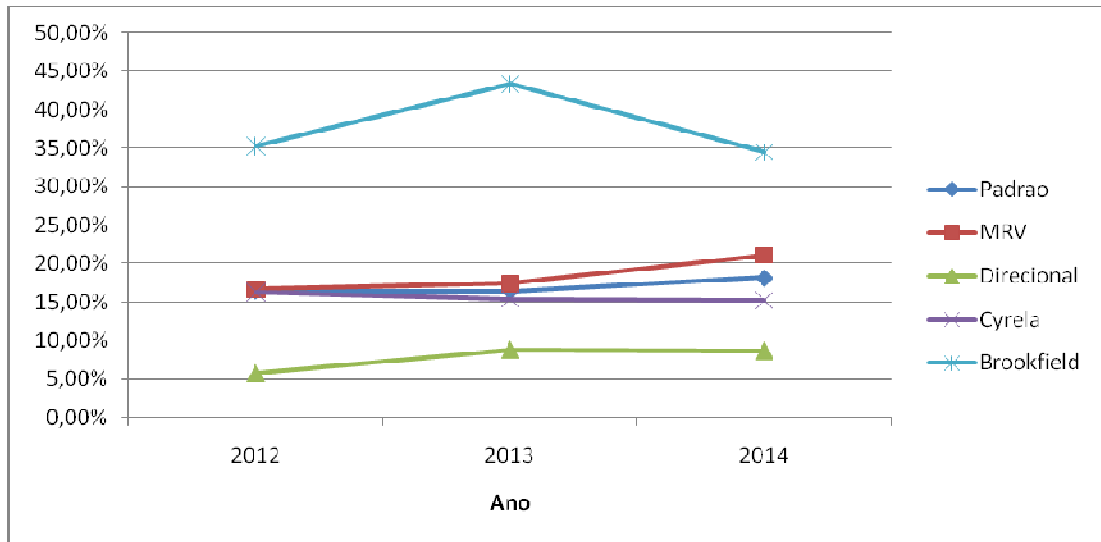


Gráfico 3: Evolução da imobilização do patrimônio líquido

Fonte: Elaborado pela autora

No gráfico 3, vê-se que o índice de imobilização do patrimônio líquido das empresas MRV e Cyrella ficaram próximos do padrão nos três períodos analisados.

A empresa Brookfield foi a que apresentou pior índice, sendo 2013 o maior deles, o que significa que 43% do patrimônio líquido foram investidos no ativo permanente, restando 57% de capital circulante próprio para investir no ativo circulante. Conforme Matarazzo (2010), não é um índice ruim, porém o padrão do setor está baixo de 20%.

A Direcional foi a empresa que menos aplicou recursos próprios no ativo permanente, e que apresentou melhor índice. Vimos nos 3 anos que mais de 90% do ativo circulante foi financiado com recursos da própria empresa.

Segundo Matarazzo (2010), quanto menor o resultado deste índice para a empresa, melhor, pois isso representa que quanto menos a empresa investir no ativo permanente, mais recursos próprios serão aplicados no ativo circulante, diminuindo assim a dependência de recursos de terceiros para financiamento do ativo circulante.

No gráfico 4 apresenta-se a evolução da liquidez geral nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

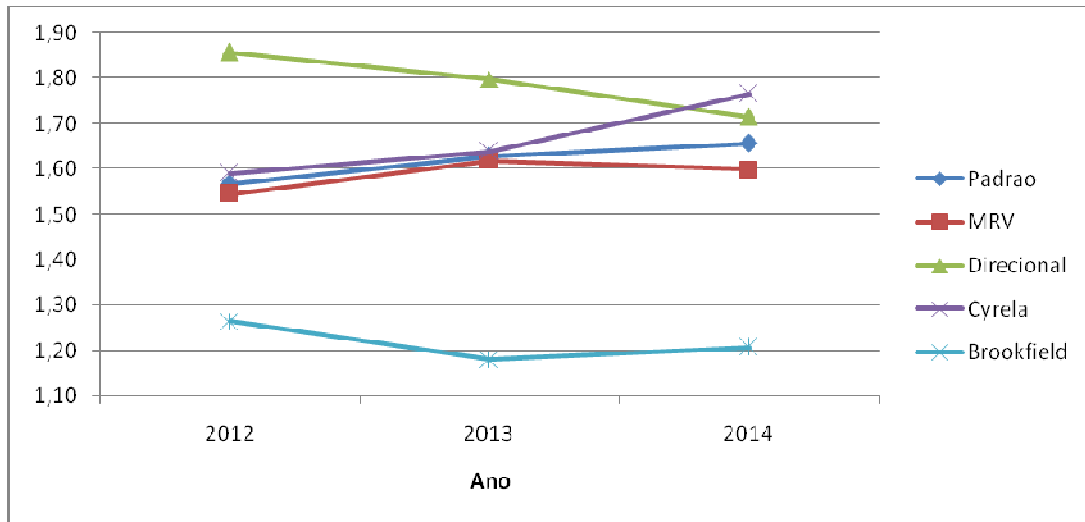


Gráfico 4: Evolução da liquidez geral

Fonte: Elaborado pela autora

Conforme gráfico 4, o índice de liquidez geral das empresas MRV e Cyrela oscilou próximo ao padrão do setor. Ao longo do período analisado, a Cyrela melhorou sua liquidez superando inclusive o índice padrão no ano de 2014. Já a MRV demonstrou uma queda para este mesmo ano, ficando abaixo do padrão.

A Direcional ficou acima do padrão do setor nos três anos e a Brookfield obteve os piores índices, ficando muito distante do padrão do setor. Segundo Hoji (2010) não é uma situação ruim, pois a empresa obteve valores superiores a 1,00, o que indica que ela ainda consegue cumprir seus compromissos financeiros a longo prazo e ainda dispõem de um excedente.

No gráfico 5 apresenta-se a evolução da liquidez corrente nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

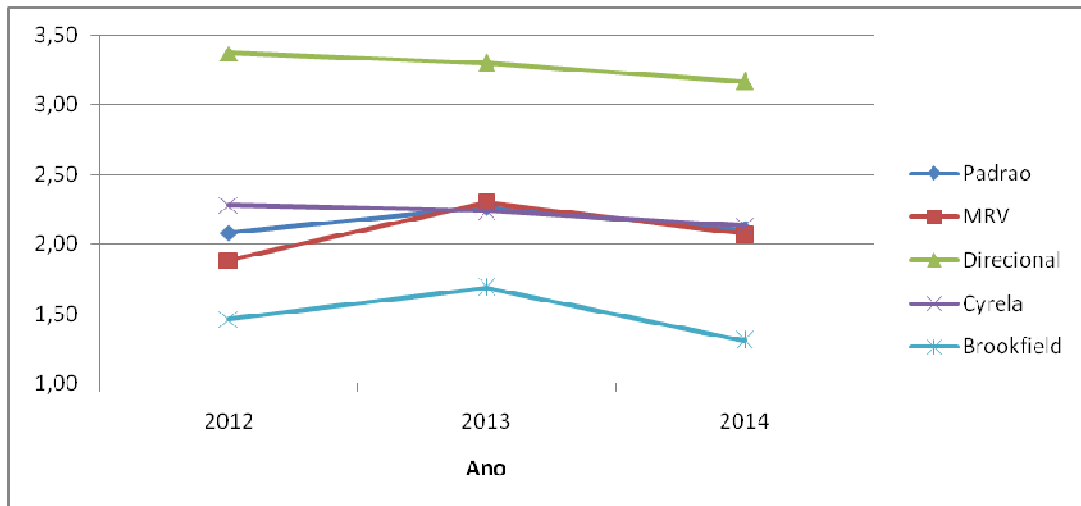


Gráfico 5: Evolução da liquidez corrente

Fonte: Elaborado pela autora

Em relação a liquidez corrente, o gráfico 5 demonstra que as empresas MRV e Cyrela ficaram bem próximas ao padrão do setor. Nos três anos analisados, a MRV melhorou sua liquidez em relação a 2012, onde estava abaixo do setor, e terminou 2014 bem próxima ao padrão. Já a Cyrela demonstrou uma queda ao longo período, porém sempre ficando acima do padrão do setor.

A Brookfield obteve os piores índices, ficando bem distante do padrão do setor. Segundo Assaf Neto (2006) não é uma situação ruim, pois a empresa obteve valores superiores a 1,00, o que indica que ela ainda consegue cumprir seus compromissos financeiros a curto prazo.

A Direcional foi a empresa que apresentou melhores índices, ficando bem acima do padrão do setor nos três anos consecutivos, conseguindo uma maior folga para cobrir suas dívidas de curto prazo.

No gráfico 6 apresenta-se a evolução da liquidez seca nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

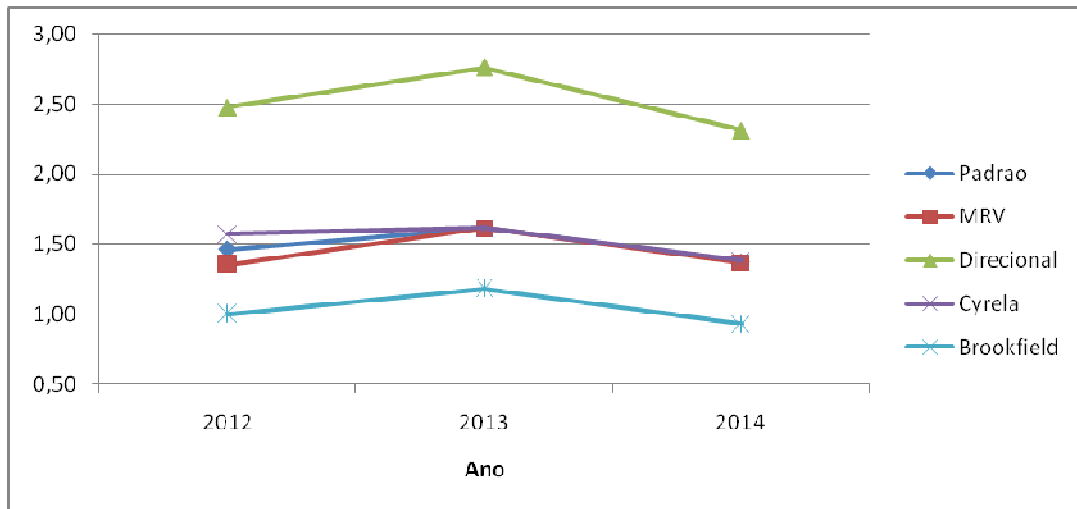


Gráfico 6: Evolução da Liquidez Seca

Fonte: Elaborado pela autora

No tocante à liquidez seca, apresentado no gráfico 6, mais uma vez as empresas Cyrela e MRV oscilaram próximas ao padrão conforme apresentado na liquidez corrente. Pode-se dizer que a Direcional e a Brookfield apresentaram os melhores e piores índices respectivamente, ficando acima e abaixo do setor.

A Brookfield apresentou uma situação bem preocupante em 2014, pois seu índice ficou abaixo de 1,00, ou seja, desconsiderando os estoques, ela não teria condições de saldar suas dívidas no curto prazo.

A liquidez seca representa melhor a solvência, pois subtrai o estoque do ativo circulante. E para empresas do setor de construção civil, o estoque pode conter imóveis que se realizarão à longo prazo, mascarando assim a liquidez da empresa.

No gráfico 7 apresenta-se a evolução do giro do ativo nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

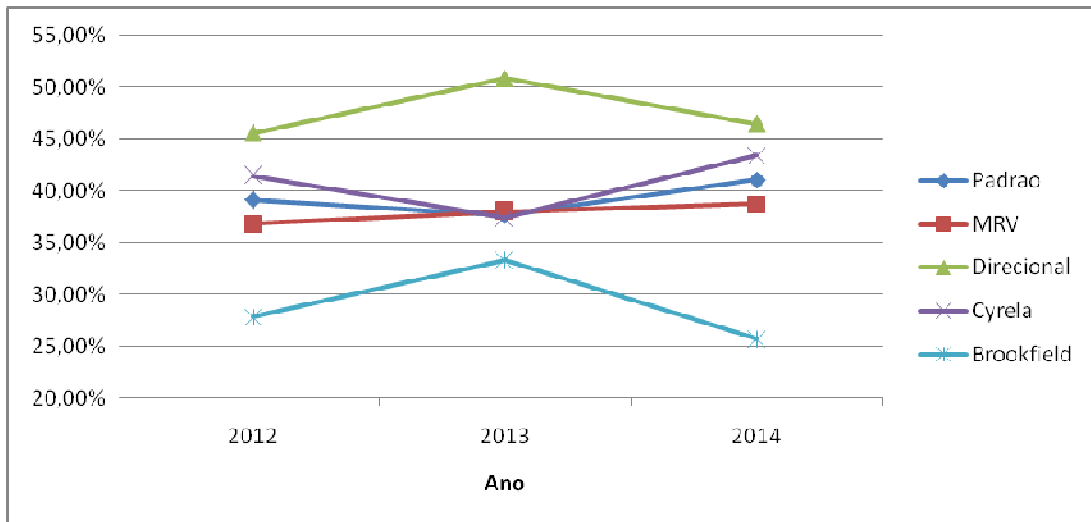


Gráfico 7: Evolução do giro do ativo

Fonte: Elaborado pela autora

O índice de giro do ativo, apresentado no gráfico 7, a empresa MRV e Cyrela atingiram o padrão do setor em 2013, porém a MRV operou abaixo nos anos de 2012 e 2014. Já a Cyrela operou acima neste mesmo período.

Isso nos mostra que a eficiência destas duas empresas em utilizar seus ativos para gerar vendas é aceitável ao padrão do setor de construção civil, mesmo sendo índices menores do que R\$1,00. Isso acontece devido ao estoque de imóveis em construção ou já construídos e não vendidos, bem comum nas empresas do ramo.

A Brookfield operou bem abaixo do índice do setor nos três anos analisados, teve uma recuperação em 2013, porém apresentou o pior índice para 2014. Já a Direcional ficou bem acima do padrão nos três períodos consecutivos.

É importante ressaltar que nem sempre um volume de vendas alto é sinônimo de lucratividade. Para esse quociente ser satisfatório, devemos analisar a margem líquida.

No gráfico 8 apresenta-se a evolução da margem líquida nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

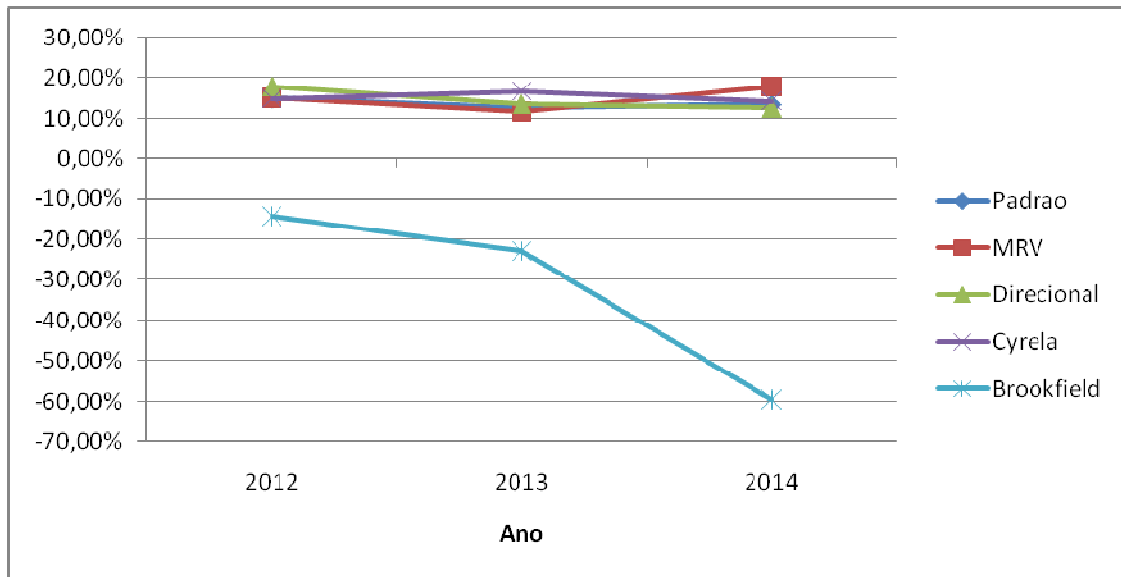


Gráfico 8: Evolução da margem líquida

Fonte: Elaborado pela autora

Em relação à margem líquida, conforme gráfico 8, os índices das empresas MRV, Direcional e Cyrela oscilaram bem próximos ao padrão nos três períodos analisados. Sabemos que para o setor a margem de lucro entre 13 e 15% é ótimo devido aos altos custos da construção.

Já a empresa Brookfield, além de operar abaixo do padrão nos três anos, apresentou índices negativos, o que significa que não está conseguindo gerar lucro com suas atividades, o que é uma situação muito preocupante, visto que com prejuízo nada ficou para os acionistas.

No gráfico 9 apresenta-se a evolução da margem bruta nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

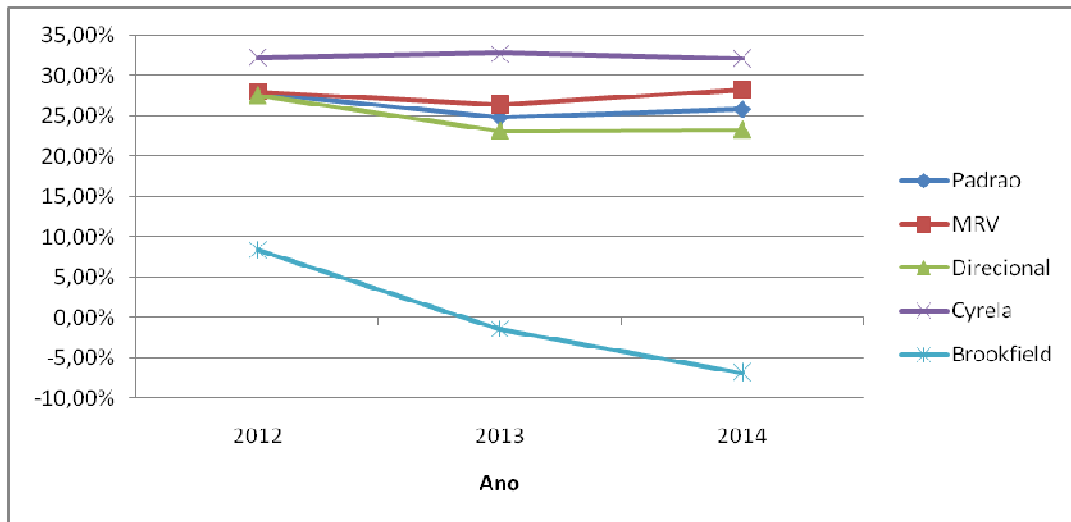


Gráfico 9: Evolução da margem bruta

Fonte: Elaborado pela autora

Para a margem bruta, apresentado no gráfico 9 abaixo, as empresas MRV e Direcional operaram bem próximas ao padrão do setor. Em 2014 a MRV conseguiu superar o padrão e recuperou o mesmo índice de 2012. A Direcional apresentou queda de 2012 para 2013, porém manteve-se no mesmo patamar em 2014, mesmo ainda que abaixo do setor.

A Cyrela foi a que melhor se destacou nos três anos consecutivos, ficando bem acima da média do setor, o que demonstra uma eficiência operacional em que usa seus custos para produzir serviços e ou produtos.

Já a eficiência operacional da Brookfield apresentou queda consecutiva no período analisado, ficando, inclusive, com valores bem inferiores à média do setor. O que antes era até positivo em 2012, tornou-se negativo em 2014, demonstrando assim crescente prejuízo operacional.

No gráfico 10 apresenta-se a evolução de rentabilidade do ativo nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

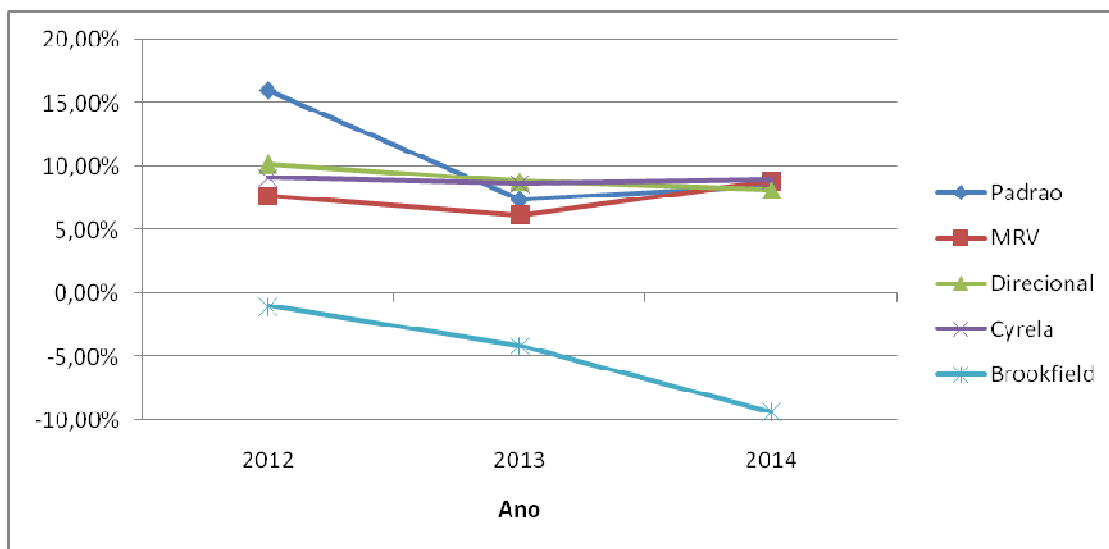


Gráfico 10: Evolução da rentabilidade do ativo

Fonte: Elaborado pela autora

No gráfico 10, para a rentabilidade do ativo, vimos que as quatro empresas operaram bem distante do padrão no ano de 2012, porém MRV, Cyrela e Direcional operam com índices bem parecidos para este ano. Em 2013 o padrão apresentou uma queda e estas três empresas operaram bem próximas ao padrão, ficando a MRV um pouco abaixo e Cyrela e Direcional um pouco acima. Já em 2014, ambas empresas oscilaram praticamente no padrão exigido pelo setor.

Percebemos que a lucratividade gerada em relação aos investimentos totais da Cyrela foi constante nos 3 anos, enquanto a Direcional apresentou queda de 1 ponto percentual para cada ano. A MRV apresentou uma queda, porém se recuperou em 2014.

A Brookfield operou com queda consecutiva, apresentando índices negativos para todo o período analisado. Isso nos mostra que a empresa vem apresentando prejuízo recorrente, não conseguindo obter retorno com seus investimentos totais.

No gráfico 11 apresenta-se a evolução de rentabilidade do patrimônio líquido nas empresas estudadas, comparativamente ao índice padrão do mercado:

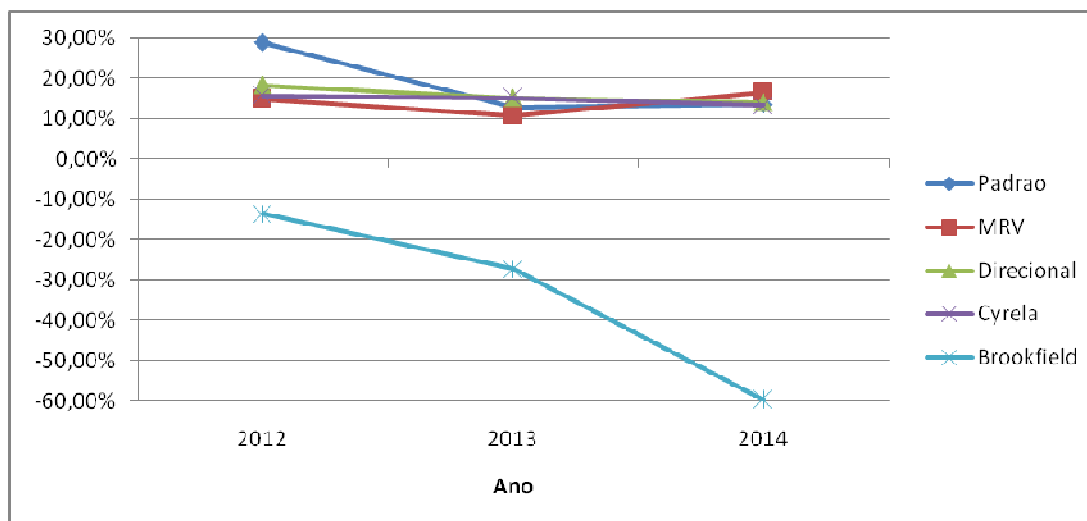


Gráfico 11: Evolução da rentabilidade do patrimônio líquido

Fonte: Elaborado pela autora

O índice de rentabilidade do patrimônio líquido, apresentado no gráfico 11, as empresas MRV, Cyrela e Direcional operaram próximas ao padrão do setor, com exceção do ano de 2012, onde nenhuma alcançou tal índice. Somente a MRV melhorou seu índice no ano de 2014, ficando inclusive acima do padrão, enquanto a Cyrela e a Direcional apresentaram queda nos três anos consecutivos.

Estas três empresas apresentaram lucro, enquanto a Brookfield, mais uma vez, apresentou índices negativos e em queda no período analisado. Isso mostra que o poder de ganho dos proprietários sobre o capital que eles investiram foi negativo, ou seja, a empresa está operando com prejuízo crescente. A rentabilidade sobre o PL é o índice mais importante aqui estudado, pois é através dele que se avalia o valor da empresa e quanto ela gera de ativo, ou seja, quanto a empresa investe no seu negócio, além de captar recursos no mercado de capitais.

A empresas MRV, Direcional e Cyrela conseguiram dar bom retorno a seus investidores, enquanto a Brookfield apresenta um cenário muito pessimista.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A contabilidade é maior fonte de informação, sendo responsável pela geração de dados necessários aos tomadores de decisões nos âmbitos internos e externos à empresa. Por isso é importante que as demonstrações contábeis possuam informações confiáveis, precisas e verdadeiras, a fim de auxiliar seus usuários nas projeções de resultados, planejamentos e nas futuras tomadas de decisões.

Vê-se que a análise do desempenho econômico e financeiro por meio de índices-padrão das empresas aqui estudadas é o melhor meio de verificar se elas estão operando acima, abaixo ou no padrão do setor em que atuam.

Este estudo utiliza as demonstrações contábeis, como o balanço e a DRE, das empresas de capital aberto publicadas no *site* da CVM, para cálculo dos indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez. Feito isso, foram comparadas com o índice padrão do setor obtido por meio da técnica estatística da mediana.

Pode-se concluir que as empresas MRV Engenharia e Participações S/A, Direcional Engenharia S/A e Cyrela Brazil Realty S/A estão saudáveis financeiramente e economicamente, acompanhando inclusive o padrão do setor e dando retorno aos seus acionistas. Já a empresa Brookfield Incorporações S/A vem apresentando prejuízo crescente nos últimos três anos, não dando retorno aos investimentos recebidos.

Este estudo não pretendeu esgotar o assunto e, definitivamente não esgota o assunto de análise de indicadores das empresas da área de construção no país. Cabe destacar que assuntos relacionados a outros indicadores específicos, tais como Ebitda, Capital Circulante Líquido, Cobertura de Juros, Liquidez Imediata, EVA, MVA, índices de valor de mercado, etc podem ser complementares do presente trabalho.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de metodologia científica**: um guia para a produção do conhecimento científico. São Paulo: Atlas, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BEGALLI, Glaucos Antônio; PEREZ JR, José Hernandez. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

CERVO, Amado L; BERVIAN, Pedro A; SILVA, Roberto da. **Metodologia Científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/menu/consultas/companhias/companhias.html>> acesso em: 29 ago. 2015.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC n. 1.221 de 27 de novembro de 2009**. NBC TA 520 – Procedimentos analíticos. Brasília, 2009. Disponível em: <<http://www.portalcfc.org.br/legislacao/>>. Acesso em: 29 ago.2015.

DUARTE, Helen Cristina Ferreira; LAMOUNIER, Wagner Moura. **Análise financeira de empresas de construção civil por comparação com índices-padrão**. 2007. Dissertação (Especialização em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte. Disponível em: <<http://www.dcc.uem.br/enfoque/new/enfoque/data/1216127297.pdf>>. Acesso em: 27 ago. 2015.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar Projetos de Pesquisa**. 4^a ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira essencial**. 12. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços: análise da liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira, indicadores e análises especiais (análise de tesouraria de Fleuriet, EVA, DVA e EBITDA)**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

REIS, Arnaldo C. R. **Demonstrações contábeis: estrutura e análise**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais/ Rodney Wernke**. - Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

APÊNDICES

Tabela 1: Índices de Estrutura, Liquidez e Rentabilidade

EMPRESA	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A			DIRECIONAL ENGENHARIA S/A			CYRELA BRAZIL REALTY S/A			BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S/A		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Índice / Ano	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Índices de Estrutura												
Participação de Capitais de Terceiros	57%	57%	60%	56%	53%	52%	53%	57%	59%	76%	76%	71%
Composição do Endividamento	49%	44%	53%	39%	40%	46%	58%	47%	50%	55%	39%	44%
Imobilização do Patrimônio Líquido	21%	17%	17%	9%	9%	6%	15%	15%	16%	34%	43%	35%
Índices de Liquidez												
Liquidez Geral	1,60	1,62	1,54	1,71	1,80	1,86	1,77	1,64	1,59	1,21	1,18	1,26
Liquidez Corrente	2,07	2,29	1,88	3,17	3,30	3,37	2,13	2,24	2,28	1,31	1,69	1,46
Liquidez Seca	1,37	1,61	1,35	2,31	2,76	2,48	1,38	1,61	1,57	0,93	1,18	1,00
Índices de Rentabilidade												
Giro do Ativo	39%	38%	37%	46%	51%	46%	43%	37%	41%	26%	33%	28%
Margem Líquida	18%	12%	15%	13%	14%	18%	14%	17%	15%	-59%	-23%	-14%
Margem Bruta	28%	26%	28%	23%	23%	28%	32%	33%	32%	-7%	-1%	8%
Rentabilidade do Ativo	9%	6%	8%	8%	9%	10%	9%	9%	9%	-9%	-4%	-1%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	17%	11%	15%	14%	15%	18%	13%	15%	16%	-60%	-27%	-14%

Tabela 2: Índices Padrão do Setor

Índice / Ano	2014	2013	2012
Índices de Estrutura			
Participação de Capitais de Terceiros	56%	57%	60%
Composição do Endividamento	52%	42%	48%
Imobilização do Patrimônio Líquido	18%	16%	16%
Índices de Liquidez			
Liquidez Geral	1,66	1,63	1,57
Liquidez Corrente	2,10	2,26	2,08
Liquidez Seca	1,37	1,61	1,46
Índices de Rentabilidade			
Giro do Ativo	41%	38%	39%
Margem Líquida	13%	13%	15%
Margem Bruta	26%	25%	28%
Rentabilidade do Ativo	8%	7%	16%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	14%	13%	29%