

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Luis Felipe Oliveira

Rentabilidade vs Liquidez:
Quando Empresas Lucrativas Não Garantem Geração de Caixa!

Porto Alegre
2012

Luis Felipe Oliveira

Rentabilidade vs Liquidez:
Quando Empresas Lucrativas Não Garantem Geração de Caixa!

Trabalho de conclusão do curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz

Porto Alegre
2012

Luis Felipe Oliveira

Rentabilidade vs Liquidez: Quando Empresas Lucrativas Não Garantem Geração de Caixa!

Trabalho de conclusão do curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Conceito Final:

Aprovado em _____ de _____ de _____

BANCA EXAMIDADORA

Prof. Dr.- UFRGS

Orientador - Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz - UFRGS

À minha família, pela dedicação,
incentivo e amor incondicional.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço aos meus pais, principais responsáveis por mais este momento de alegria, que dedicam suas vidas para proporcionar-me aquilo que mais necessito: amor, incentivo e exemplo.

Ao Vinícius, meu irmão, exemplo de perseverança, mostrando que não devemos deixar de ser sonhadores, por mais distantes que pareçam estar nossas metas.

Ao meu professor orientador, Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz, que com seu tempo, experiência e paciência demonstrou o caminho a ser seguido.

À minha namorada, Letícia, que me acompanhou e incentivou em cada instante durante a realização deste trabalho.

*“Se você quiser aumentar sua sorte,
aumente o número de tentativas”.*

Luis Felipe Oliveira

RESUMO

A busca de investidores pelas melhores oportunidades de risco e de retorno, em mercados altamente competitivos e com amplo acesso à informação, é cada vez mais seletiva. Por essa razão, os gestores das empresas devem manter suas organizações o mais saudáveis possível, com foco em torná-las mais atraentes que seus concorrentes. Definitivamente, bons níveis de rentabilidade e de capacidade de pagamento de dívidas, são elementos inerentes à análise de investidores e da boa administração. O presente trabalho foi elaborado com o propósito principal de demonstrar que lucro e geração de caixa são acontecimentos distintos e não diretamente dependentes dentro das organizações. Há de fato, um descompasso entre tempos e registros destes eventos, que foram explorados com a pretensão de cumprir com o objetivo proposto. Para tanto, foram utilizados como base os documentos contábeis divulgados por grandes empresas do setor da construção civil. Após, foi aplicado uma metodologia que permitiu a padronização destes dados, para relacionar estes dois movimentos e compará-los entre as empresas pesquisadas. Por este motivo, a análise terá como base o cálculo dos índices, que possibilitam além do cômputo de um padrão, a comparação entre as empresas. A forma de avaliação utilizada minimiza a subjetividade do avaliador, proporcionando conclusões precisas e convergentes. Foram utilizadas a análise econômica e a análise financeira, para confrontar a rentabilidade e a liquidez. Essa Monografia auxilia o leitor compreender a diferença e a importância do lucro e da geração de caixa, além de provocar a busca por maior controle destes indicadores dentro das organizações.

Palavras-chave: lucro, geração de caixa, análise econômica, análise financeira, rentabilidade e liquidez.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Fluxo Geral das Etapas da Pesquisa.....	20
Figura 2 - Fluxo para Avaliação Geral das Empresas	32
Figura 3 - Ciclo de Caixa.....	67
Figura 4 - Ciclo Operacional, Ciclo Econômico e Ciclo Financeiro	68
Figura 5 - Representação Gráfica do BP com Fluxo de Capital	70
Figura 6 - Fluxo de Financeiro Geral do Negócio de Incorporação	88
Gráfico 1 - Índices de Liquidez Corrente.....	76
Gráfico 2 - Índices de Liquidez Seca	77
Gráfico 3 - Índices de Margem Bruta.....	78
Gráfico 4 - Índices de Margem Líquida.....	79
Gráfico 5 - Índices de Margem sobre Patrimônio Líquido	80
Gráfico 6 - Rentabilidade x Liquidez.....	86
Gráfico 7 - Assimetria de Rentabilidade e Liquidez	87
Gráfico 8 - PME, PMR e PMP por Empresa	89
Quadro 1 - Resumo dos Índices.....	28
Quadro 2 - Notas e Conceitos dos Índices.....	29
Quadro 3 - Peso dos índices	31
Quadro 4 - Contas do Balanço Patrimonial.....	49
Quadro 5 - Modelo do DRE	53
Quadro 6 - Modelo de DFC	62
Quadro 7 - Modelo Para Elaborar o Fluxo de Caixa	64
Quadro 8 - Comparativo Econômico e Financeiro	72
Quadro 9 - Nome da Empresa e Respectiva Sigla.....	75
Quadro 10 - Índice Padrão de Liquidez Corrente	75
Quadro 11 - Índice Padrão de Liquidez Seca	76
Quadro 12 - Índice Padrão de Margem Bruta.....	78
Quadro 13 - Índice Padrão de Margem Líquida	79
Quadro 14 - Índice Padrão de Margem sobre Patrimônio Líquido.....	80
Quadro 15 - Resumo da Classificação da Média de Índices por Empresa.....	82

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Representatividade da Indústria da Construção Civil	34
Tabela 2 - Maiores Construtoras Brasileiras de 2011	42
Tabela 3 - Pontuação das Empresas Pesquisadas	85
Tabela 4 - Ranking das Empresas Pesquisadas.....	85
Tabela 5 - Diferença entre PMR e PMP e Média do Índice Financeiro	90

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC - Ativo Circulante

ACC - Ativo Circulante Cíclico

ACF - Ativo Circulante Financeiro

ADR - *American Depositary Receipt*

BP - Balanço Patrimonial

CBIC - Câmara Brasileira da Indústria de Construção

CG - Capital de Giro

CGL - Capital de Giro Líquido

CMV - Custo de Mercadorias Vendidas

DRE - Demonstrativo do Resultado do Exercício

EF - Estoque Final

EI - Estoque Inicial

EMBRAESP - Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio

FC - Fluxo de Caixa

FGTS - Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

INMETRO - Instituto Nacional de Metrologia, Qualidade e Tecnologia

INSS - Instituto Nacional do Seguro Social

IPO - Oferta Inicial de Ações

IR - Imposto de Renda

LC - Liquidez Corrente

LS - Liquidez Seca

MB - Margem Bruta

NCG - Necessidade de Capital de Giro

PAC - Programa de Aceleração do Crescimento

PC - Passivo Circulante

PCC - Passivo Circulante Cíclico

PCF - Passivo Circulante Financeiro

PL - Patrimônio Líquido

PIB - Produto Interno Bruto

PME - Prazo Médio de Estoques

PMP - Prazo Médio de Pagamentos

PMR - Prazo Médio de Recebimentos

SINDUSCON - Sindicato da Indústria da Construção Civil

VAB - Valor Adicionado Bruto

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA.....	14
1.2 JUSTIFICATIVAS.....	17
1.3 OBJETIVOS	18
1.3.1 Objetivo geral	18
1.3.2 Objetivos específicos	19
1.4 PROCEDIMENTOS MOTODOLÓGICOS	19
1.4.1 Critérios para a seleção dos dados	21
1.4.2 Obtenção dos dados contábeis e financeiros	22
1.4.3 Análise e crítica dos dados	22
1.4.3.1 Índices	23
1.4.3.2 Padronização de Índices	28
1.4.3.3 Avaliação das Empresas	30
2 SETOR	33
2.1 AS EMPRESAS.....	36
3 REVISÃO TEÓRICA	44
3.1 ANÁLISE DE BALANÇOS.....	45
3.2 BALANÇO PATRIMONIAL	46
3.2.1 Estrutura do Balanço Patrimonial	47
3.3 DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	51
3.3.1 Estrutura do Demonstrativo do Resultado do Exercício	52
3.4 DEMONSTRATIVO DO FLUXO DE CAIXA E FLUXO DE CAIXA	57
3.4.1 Estrutura do Demonstrativo do Fluxo de Caixa	59
3.4.2 Estrutura do Fluxo de Caixa	63
3.5. CICLOS	65
3.6 ANÁLISE ECONÔMICA X ANÁLISE FINANCEIRA	69
4 RESULTADO DA PESQUISA	75
5 CONCLUSÕES	91
REFERÊNCIAS	94
GLOSSÁRIO	97

1 INTRODUÇÃO

A tarefa de fazer com que empresas sejam rentáveis é um grande desafio que todo administrador possui no escopo de suas atividades. Talvez, mais desafiador, seja manter uma organização além de lucrativa, saudável financeiramente no tempo.

A rentabilidade está diretamente relacionada ao lucro, ou seja, é a remuneração dos acionistas da empresa. Assim, deve ser acompanhada periodicamente, pois evidencia a viabilidade econômica da organização.

Tão importante quanto remunerar o capital dos acionistas, é ter condições de cumprir com as obrigações junto a terceiros. A empresa deve ter liquidez suficiente para honrar suas dívidas, pois isso permite com que ela continue em operação. O pagamento de dívidas com pontualidade só é possível quando a companhia gerar caixa em tempo e volume adequados.

Lucro e geração de caixa são preocupações que devem ser observadas atentamente pelos gestores das empresas. Deve ocorrer a geração de relatórios contábeis por ser uma fonte importante de informações, bem como auxiliar no gerenciamento da companhia. A partir do exame do Demonstrativo do Resultado do Exercício e do Balanço Patrimonial podem-se obter dados econômico-financeiros da entidade.

O uso de técnicas para organizar esses dados e traduzi-los de forma que sustentem um panorama preciso sobre as condições passadas e atuais da empresa é o primeiro passo para se realizar a gestão através dos indicadores de rentabilidade e de liquidez. É intrigante perceber que empresas que possuem altos níveis de rentabilidade, podem estar passando por sérios problemas financeiros, ou pelo menos, identificar que os fatores que tornam as organizações rentáveis, não são os mesmos que as tornam adequadas em termos de liquidez.

Este trabalho tem a pretensão de demonstrar que o lucro e a geração de caixa são movimentos distintos dentro das organizações. Para tanto, foi realizada uma pesquisa que teve como fonte de dados as peças contábeis de grandes empresas do setor imobiliário brasileiro. Foi utilizada também, a aplicação de uma metodologia específica e objetiva, sendo possível identificar porque e quando estes acontecimentos ocorrem.

O trabalho é dividido em cinco capítulos principais, que partem da definição e apresentação do tema, passando pelos fundamentos teóricos até chegar à avaliação dos resultados das análises.

O primeiro capítulo demonstra um panorama geral sobre o que irá tratar o trabalho. Está dividido em quatro partes, as três primeiras são a definição do problema, as justificativas e os objetivos do trabalho. A quarta parte se refere aos procedimentos metodológicos, quando são dispostos os critérios para seleção dos dados, as fontes para obtenção das informações necessárias para as análises e as técnicas para tratamento e avaliação dos dados referentes a cada uma das empresas pesquisadas.

O segundo capítulo apresenta o setor em que o trabalho é concentrado, com suas peculiaridades, importância para a economia nacional, incentivos governamentais e perspectivas futuras. Após, é realizado um resumo sobre as principais características sobre cada empresa avaliada. São destacados os segmentos do mercado e histórico de cada instituição analisada.

No terceiro capítulo é realizada a revisão teórica a cerca do tema. Neste momento são trabalhados os elementos conceituais que fundamentam a pesquisa. São apresentadas matérias como a análise de balanços; as peças contábeis do Balanço Patrimonial, do Demonstrativo do Resultado do Exercício e do Demonstrativo do Fluxo de Caixa; o instrumento financeiro do fluxo de caixa projetado; os ciclos das empresas e a diferenciação entre análise econômica e análise financeira.

O quarto capítulo é o resultado da pesquisa, momento onde são aplicadas as técnicas descritas no primeiro capítulo para cada empresa escolhida e a comparação entre dados de cada entidade. Além disso, são feitos comentários a cerca das informações provenientes das análises, com o objetivo de explicar os fenômenos percebidos.

No quinto e último capítulo é feita a conclusão do trabalho. Nessa parte, são avaliados se a problemática proposta possui evidências práticas, se os objetivos são efetivamente alcançados, bem como a apresentação de hipóteses que poderiam explicar os resultados da pesquisa.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

A correta tomada de decisão é, inegavelmente, o que se espera de qualquer administrador. Quando trabalhamos na prática ou estudamos a teoria, as análises financeira e econômica são atividades que exigem nossa dedicação, com o objetivo de auxiliar no desenvolvimento das empresas.

Para o exame de simples operações de empresas comerciais, ou para a avaliação do fluxo futuro de caixa de grandes fusões ou aquisições, a análise financeira é uma técnica há muito tempo aplicada, estudada e aperfeiçoada pelos pesquisadores e profissionais do ramo financeiro e contábil. No entanto, o assunto apresenta-se longe de estar saturado, pois surgem novas interpretações, teorias e aplicações.

Compreender o significado de cada relatório contábil é fundamental na realidade das decisões quanto à sua eficácia e eficiência para períodos futuros. Vale lembrar, que toda a decisão baseia-se no passado para entender o presente com o objetivo de prever e direcionar o que está por vir.

Podemos dividir o tema em duas partes. A primeira, envolvendo a apuração e o lançamento de valores em contas contábeis que irão formar as Demonstrações Contábeis e o posterior cálculo de índices. Para essa primeira etapa é necessário um domínio teórico de finanças e compreender como classificar e extrair as contas das demonstrações com a finalidade de ajustá-las às fórmulas, tais atividades são estudadas, basicamente, nos cursos técnicos ou superiores de Administração e Contabilidade. A segunda etapa trata-se da interpretação e análise dos valores apurados na primeira.

O administrador, à luz de infindáveis de informações dos mais diversos temas financeiros, deve usar suas técnicas para filtrar e obter o melhor aproveitamento possível na utilização das ferramentas disponíveis. Não obstante, faz uso da pesquisa e análise para delimitar as teorias que agregam maior valor às suas avaliações. Valendo-se da conjectura de que uma grande parte das informações que as organizações fazem uso para deliberar está nas Demonstrações Financeiras, principalmente no exame destas peças contábeis, devemos considerar como essencial a realização das análises econômica e financeira.

Os interessados em aplicar técnicas que envolvam as informações fornecidas pelo Balanço Patrimonial, Demonstrativo do Resultado do Exercício e afins, devem ponderar entre a quantidade e qualidade das informações a serem interpretadas. É mais importante valer-se de um volume restrito e direcionado de índices e quocientes calculados período a período e confrontá-los com os mesmos grupos de análises para outras organizações de mesmo segmento, a considerar diversos indicadores sem qualquer similaridade e/ou sem bases comparáveis.

A utilização desses métodos de análise permite diagnosticar os empreendimentos, demonstrando suas peculiaridades, bem como o destaque das prioridades e alternativas para soluções de problemas. Considera, ainda, uma visão estratégica da empresa, que auxilia em projetar o futuro, prever limitações e identificar potencialidades.

Dentre os diversos temas disponíveis para esse debate, um deles chama-nos a atenção devido ao fato de gerar contradições em análises, além de ser um tema que necessita de mais pesquisas no Brasil. Apresenta-se então a peça contábil do Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE) comparado à geração de caixa, evidenciada no Balanço Patrimonial (BP).

Este apresenta aos pesquisadores, aos profissionais de finanças e demais interessados os conceitos, os atributos e as restrições de cada uma destas técnicas. É discutido principalmente, o relacionamento entre as duas ferramentas, destacando os momentos em que estas apontam para interpretações divergentes.

A racionalização do resultado apresentado por estes documentos são fundamentais para administradores, contadores, analistas e investidores, pois fazem parte dos estudos para as tomadas de decisões empresariais e necessárias nas análises de viabilidade de investimentos. As pesquisas e conclusões aqui apresentadas revelam que empresas aparentemente rentáveis e saudáveis podem enfrentar sérios problemas financeiros. Essas conclusões estão constantemente presentes na rotina de investidores, mas, nem sempre são constatadas.

Um estudo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) informou que entre o período de 2011 e 2014 serão investidos no Brasil cerca de R\$ 850 bilhões. Para a alocação correta e rentável deste montante pela iniciativa privada, são usadas técnicas para avaliação de viabilidade que devem englobar ferramentas como DRE e BP. Percebe-se aqui, a indubitável necessidade

do completo domínio e esclarecimento das características, vantagens e limitações do uso de cada um destes relatórios.

Os dados divulgados pelo SEBRAE-SP, em uma pesquisa a empresários, apontaram que dentre os principais problemas encontrados para a execução de uma boa administração em micro e pequenas empresas estão a falta de informação correta sobre o saldo de caixa, não controlar as entradas e saídas de dinheiro da organização, não fazer análise e planejamento financeiro e não existir um sistema de informações gerenciais adequado, como fluxo de caixa e Demonstrativo do Resultado do Exercício.

Percebe-se dessa forma, que independente da dimensão da organização em que o administrador executa suas atividades (micro, pequenas, médias e grandes empresas) o uso correto destas ferramentas nas tomadas de decisões é extremamente relevante. Não obstante, são determinantes para separar os bons dos maus investimentos.

As empresas de capital aberto e de capital fechado de grande porte têm a obrigatoriedade de divulgar seus Demonstrativos Contábeis. A Lei N° 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (Lei das Sociedades por Ações) altera e revoga dispositivos da Lei N° 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei N° 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Segundo essa, no Art. 176, ao final de cada exercício social, a Diretoria irá elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as Demonstrações Financeiras, que deverão informar com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício. São elas:

- a) balanço Patrimonial;
- b) demonstração do Resultado do Exercício;
- c) demonstração dos Fluxos de Caixas;
- d) demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados e;
- e) para o caso de companhia aberta, Demonstração de Valor Adicionado.

A obrigatoriedade da divulgação do fluxo de caixa das empresas está diretamente relacionada ao seguinte problema: muitas organizações que apresentavam balanços saudáveis e que, portanto, eram atraentes como investimento, acabaram se inviabilizando financeiramente devido a problemas em seu fluxo de caixa. Além de ser uma obrigação legal, o fluxo de caixa contábil é um poderoso instrumento de administração financeira, pois apresenta de forma transparente, como é que a empresa está sendo gerenciada.

Vislumbramos que, embora seja um tema que envolva técnicas bastantes difundidas entre os profissionais do ramo, ainda apresenta-se pouco esclarecida para muitos que necessitam envolvê-las nas tomadas de decisões. Explorar as duas ferramentas e compará-las é um desafio presente na rotina de muitos administradores.

Esta comparação, embora citada em muitas literaturas, está longe de estar totalmente analisada. Porque empresas com altos níveis de rentabilidade podem estar passando por problemas financeiros? Uma empresa geradora de lucro também é geradora de caixa?

1.2 JUSTIFICATIVAS

A atividade fim do administrador, quando da tomada de decisão, é indicar um caminho a ser trilhado. Isso deve direcionar-lhe, para períodos futuros, a encontrar o ponto ótimo da relação de risco e de retorno.

O tema proposto foi escolhido devido à necessidade dos administradores de realizar a adequada interpretação das Demonstrações Contábeis. O planejamento de curto, de médio e de longo prazo nas organizações são diretamente relacionados a esses documentos. A essa questão, incorpora-se o indispensável esclarecimento sobre se ao registrar lucro ou prejuízo, a empresa possui montantes financeiros adequados para cumprir com suas obrigações de curto prazo, ou seja, se possui liquidez suficiente.

As decisões de investimento em empresas de qualquer ramo ou porte exigem do investidor conhecimentos específicos para mensurar o risco e o retorno na alocação de recursos. Algumas técnicas utilizadas podem produzir resultados mais qualificados e esclarecedores. Entretanto, a utilização de irrestrita de algumas técnicas tradicionais podem apontar para um cenário que diverge da realidade das organizações, e a má interpretação destes pode provocar decisões que colocam em cheque a organização.

De fato, uma empresa para manter-se saudável ao longo do tempo necessita gerar caixa em níveis adequados. Por esse motivo, evidenciar e estudar a

movimentação das disponibilidades de alta liquidez em períodos antecedentes é fundamental.

O presente trabalho apresenta aos administradores, contadores e analistas de investimentos o funcionamento, as características, as qualidades e as limitações das informações apresentadas na ferramenta contábil do Demonstrativo do Resultado do Exercício, quando da mensuração da rentabilidade, relacionando com a geração de caixa, evidenciada no Balanço Patrimonial. É apresentada ainda a relação entre os dois demonstrativos e em que momentos eles podem apontar para interpretações divergentes.

Ao fim deste trabalho, é possível compreender de maneira objetiva e clara como empresas aparentemente saudáveis e rentáveis podem estar passando por sérios problemas financeiros. Aos profissionais do ramo, o tema apresentado será inevitavelmente agregador ou modelador das ferramentas já utilizadas na interpretação e análise de balanços e investimentos.

O resultado obtido pelo estudo converge para uma melhor interpretação dos dados contábeis e financeiros divulgados por empresas. Com estas informações, aliadas às técnicas de interpretação aqui trabalhadas, os profissionais do ramo têm a possibilidade obter decisões de investimento e de gestão mais assertivas e rentáveis.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Verificar se empresas com altos níveis de rentabilidade podem ter problemas liquidez e ter dificuldades para saldar dívidas de curto prazo.

1.3.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos são:

- a) apresentar e comparar de maneira precisa as informações sobre rentabilidade e liquidez, a partir das estruturas do Demonstrativo do Resultado do Exercício e do Balanço Patrimonial;
- b) a partir das informações produzidas, propor um modelo de aplicabilidade para análise de empresas, a partir das duas ferramentas com um viés para determinar se a rentabilidade e a liquidez são compatíveis com a estrutura da empresa;
- c) verificar se lucro e geração de caixa são acontecimentos diretamente dependentes e proporcionais.

1.4 PROCEDIMENTOS MOTODOLÓGICOS

Nesta parte do trabalho são apresentados os critérios de escolha do setor e empresas pesquisadas, assim como os métodos e métricas utilizados com o objetivo de escolher, preparar, calcular e analisar os dados de cada organização.

De acordo com Roesch (2007) as empresas proporcionam um volume muito grande de situações problemáticas. Essas situações podem ser exploradas e analisadas de forma mais efetiva, fazendo uso de métodos e técnicas científicas.

Os procedimentos metodológicos demonstram a maneira como a pesquisa foi estruturada, os procedimentos que foram adotados para a elaboração do estudo. A pesquisa consiste em dois momentos específicos. O primeiro exploratório, quando é selecionado o segmento e a empresa a ser analisada, seguindo critérios descritos abaixo. O segundo quantitativo, quando há a apuração e a análise dos dados contábeis e financeiros da organização.

A etapa exploratória visa um entendimento preliminar do conteúdo e contexto do problema proposto. Foram pesquisadas algumas empresas com o intuito de verificar se seriam capazes de disponibilizar as informações necessárias para a

realização da pesquisa. Com isso, foi possível escolher com maior precisão o setor e as características das organizações que fariam parte do estudo.

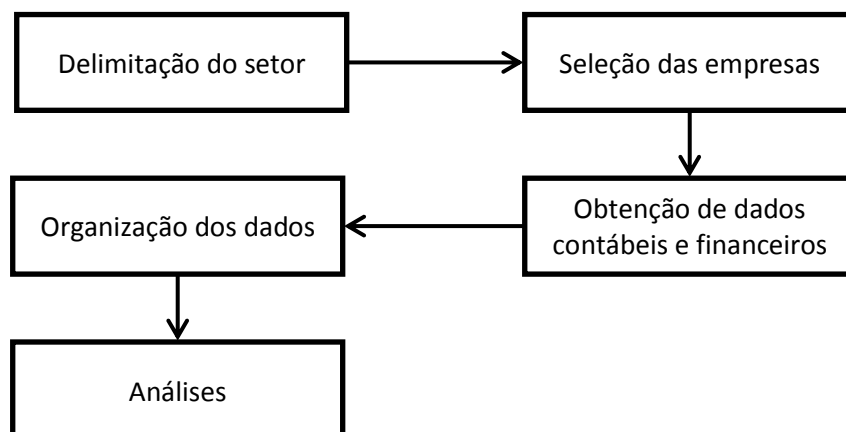
Para Gil (2007) a pesquisa exploratória visa promover maior proximidade com a problemática. Segundo o autor, possui ainda o objetivo básico de desenvolver, esclarecer e alterar teorias e ideias para a formação de interpretações posteriores. Assim, esta abordagem objetiva um maior esclarecimento do assunto para o pesquisador, proporcionando maior precisão para formulação de problemas e criação de hipóteses.

Para a etapa quantitativa foram organizados e analisados os dados contábeis e financeiros das empresas. A partir deste conteúdo foi realizado um tratamento por meio de técnicas estatísticas, que permitiu a criação de padrões. Com categorias homogêneas, foi possível classificar cada organização e comparar informações internas e com seus pares de mercado, vislumbrando fundamentar o atingimento dos objetivos do trabalho.

Segundo Roesch (2007) a pesquisa quantitativa, como o próprio nome sugere, caracteriza-se pelo uso da quantificação e representa, em primeira instância, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitando distorções. Além disso, tem por meta encontrar o que é comum, mas permanece aberta para perceber a individualidade e seus significados variados, em vez de simplificá-los na busca por uma média estatística.

A Figura 1 apresenta o fluxo geral para o desenvolvimento da pesquisa.

Figura 1 - Fluxo Geral das Etapas da Pesquisa



Fonte: Autor

Percebe-se, a partir da Figura 1, que o fluxo das etapas da pesquisa organiza as informações em ordem crescente de especificidade. Pois, inicia com a delimitação do setor, momento este em que se buscou dentre um grande volume de segmentos da economia, porque e qual setor deve ser estudado. Até chegar, especificamente, na análise dos dados contábeis e financeiros das organizações.

A seguir, são aprofundados os parâmetros para escolha do setor e empresas investigadas, bem como as ferramentas e as técnicas utilizadas para pesquisa e análise dos dados financeiros e contábeis.

1.4.1 Critérios para a seleção dos dados

Primeiramente, foi identificado um setor cujas características cumprem os seguintes requisitos:

- a) ser um setor já consolidado e não estagnado no mercado brasileiro;
- b) ter empresas com capital aberto;
- c) seus produtos e serviços devem estar presentes no cotidiano dos brasileiros;
- d) ter uma participação considerável no Produto Interno Bruto (PIB);
- e) possuir uma grande absorção de mão de obra;
- f) possuir um abundante mercado de clientes e de fornecedores.

Após a pesquisa que direcionou o setor a ser estudado, foram identificadas as empresas a serem analisadas, que cumprem os seguintes requisitos:

- a) ter ações negociadas na BMF&Bovespa;
- b) ter histórico de negociações com movimentações diárias;
- c) ser lucrativa;
- d) não ter histórico de manipulação de dados contábeis;
- e) estar entre as empresas de maior porte do setor.

Posterior à determinação do setor e das organizações a serem analisadas, foi iniciado o processo de pesquisa dos dados contábeis e financeiros.

1.4.2 Obtenção dos dados contábeis e financeiros

Após a escolha das organizações a serem estudadas, foi iniciada a etapa de organização e pesquisa de informações, foram utilizadas dois bancos de dados para pesquisa das peças contábeis do Demonstrativo do Resultado do Exercício e do Balanço Patrimonial das empresas analisadas. Os bancos de dados foram os do site da BMF&Bovespa, e o do software Economática, ambos de reconhecimento e amplamente utilizados por acadêmicos e profissionais do mercado. De posse deste material, foi utilizado o software Excel para compilar e organizar o material para facilitar sua apreciação e apresentação neste trabalho.

1.4.3 Análise e crítica dos dados

O foco da atividade de análise e crítica dos dados é, por meio da adoção de técnicas próprias e da combinação de outras, qualificar as informações geradas. É bastante comum dentro das inúmeras áreas de pesquisa e análise da sociedade contemporânea indicar conclusões divergentes a respeito de um mesmo assunto. Na análise gerencial não é diferente.

Com o objetivo de atenuar este problema, foi feita uma pesquisa sobre os principais métodos de análises que pudessem objetivamente indicar, com maior chance de consenso, responder de maneira correta os questionamentos propostos pelo presente trabalho. Buscou-se ainda uma metodologia que levasse em consideração os aspectos econômico e financeiro das organizações, que fosse prática, racional e precisa.

Para chegar a uma conclusão com confiança, etapas devem ser cumpridas. A seguir, são descritos e qualificados estes estágios.

1.4.3.1 Índices

Os índices são uma forma de analisar as Demonstrações Financeiras. Essa compilação permite extrair informações sobre pelo menos cinco áreas de desempenho financeiro, são elas segundo Ross (2007):

- a) solvência;
- b) liquidez;
- c) atividade;
- d) alavancagem financeira;
- e) rentabilidade; e
- f) valor.

Para melhor compreensão, é abordado separadamente cada índice citado acima.

a) solvência:

Solvência, no âmbito financeiro, é a capacidade da empresa de saldar suas dívidas com patrimônio ou ativos. Ou seja, a solvência de uma empresa será tão melhor quanto maior forem seus ativos comparados as suas obrigações.

Ross (2007) afirma que os índices de solvência são capazes de medir a capacidade das organizações de pagar suas dívidas. De maneira que a empresa tenha um fluxo de caixa suficiente, a tendência é de que ela seja capaz de cumprir com suas obrigações financeiras.

O principal índice de solvência utilizado é o de solvência geral (SG).

- Índice de solvência geral: é a divisão entre o Ativo Total e o Passivo Exigível (soma do Passivo Circulante e do Passivo Não Circulante).

b) liquidez:

Os indicadores de liquidez apontam a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações de curto prazo. Segundo Zdanowicz (2012) os índices de liquidez são utilizados para avaliar se as organizações possuem condições de pagamento de dívidas de curto prazo (Passivo Circulante) através de bens e direitos de curto prazo (Ativo Circulante).

Os principais índices de liquidez mais utilizados são liquidez corrente (LC) e liquidez seca (LS).

- Índice de liquidez corrente: é a divisão entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante.
- Índice de liquidez seca: é obtido com a subtração dos estoques dos ativos circulantes, dividindo essa diferença pelo Passivo Circulante.

c) atividade:

Os indicadores de atividade permitem calcular a rapidez com que as atividades da empresa como vendas, pagamentos e recebimentos de valores demoram a ocorrer. Segundo Neto (2010) este indicador é capaz de mensurar o tempo de duração do “ciclo operacional” da empresa, que por sua vez, engloba todas as atividades operacionais, desde a compra de insumos até o recebimento das vendas.

Com estes indicadores é possível verificar o descompasso entre as entradas e as saídas de caixa, pois conseguimos mensurar o tempo médio de recebimento das vendas a prazo, e o tempo médio de pagamentos a fornecedores. No confronto destes dois índices é possível verificar o quanto o prazo para pagamento a fornecedores é maior ou menor ao prazo oferecido para recebimento dos clientes. É altamente recomendável que esta relação seja positiva dentro das organizações.

Ross (2007) classifica os índices de atividade como aqueles capazes de mensurar a eficácia com que os ativos de uma empresa estão sendo gerenciados. O objetivo é basicamente comparar os ativos ao volume de vendas, permitindo identificar a relação entre o uso de ativos para gerar vendas. Os principais índices utilizados são o giro do ativo total, giro de contas a receber e giro de estoques.

Póvoa (2010) acrescenta que os indicadores de atividade apresentam em que medida a organização está transformando seus ativos e/ou patrimônio em receitas.

- Giro do ativo total: é determinado pela divisão das receitas operacionais totais pelo valor médio do ativo total.
- Giro de contas a receber: é calculado com a divisão entre vendas e o valor médio de contas a receber. Dividindo-se ainda o número de dias do ano (360) pelo giro de contas a receber é possível identificar o prazo médio de recebimento (PMR). Nesse caso, é comum fazer uso do saldo líquido de

contas a receber. Estes índices fornecem informações sobre o êxito com que a empresa está gerenciando seu investimento em contas a receber.

- Giro de contas a pagar: é calculado com a divisão entre compras e o valor médio de fornecedores. Se dividirmos o número de dias do ano (360) pelo resultado desta divisão obtemos o prazo médio de pagamento (PMP) em dias.

Uma regra prática utilizada por muitos analistas sugere que o prazo médio de recebimento de uma empresa não deve exceder em mais de 10 dias o prazo permitido para pagamento.

- Giro de estoques: é determinado pelo quociente do custo dos produtos vendidos pelo estoque médio. Mede a rapidez em que o estoque é produzido e vendido. Dividindo o número de dias do ano (360) pelo resultado deste quociente, mensuramos o prazo médio de estoques (PME) em dias.

d) alavancagem financeira:

Esse índice está relacionado à intensidade com a qual a organização faz uso de recursos de terceiros, no lugar dos recursos próprios. Identifica a chance de que a empresa pague suas dívidas em dia. Os principais índices utilizados nesse grupo são índice de endividamento e cobertura de juros.

- Índice de endividamento: pode ser determinado pela divisão do total de dívidas pelos ativos totais, divisão entre capital de terceiros e capital próprio e ainda com a divisão do Ativo Total pelo Patrimônio Líquido.
- Cobertura de juros: é calculado a partir da divisão do lucro (antes dos juros e impostos) pelos juros pagos. É capaz de demonstrar a capacidade da empresa de gerar lucro suficiente para cobrir os pagamentos de juros.

e) rentabilidade:

De maneira prática os indicadores de rentabilidade são capazes de mensurar a proporção do resultado auferido pela empresa, em comparação a demais rubricas das Demonstrações Contábeis. Para Neto (2010) estes índices avaliam os ganhos da empresa em relação a determinados parâmetros. As principais bases de comparação, segundo o autor, são ativo total, Patrimônio Líquido, e receitas das vendas.

Para Ross (2007) a rentabilidade é um dos atributos mais desafiadores para se mensurar em uma empresa. De maneira geral, lucros contábeis são a diferença entre receitas e custos. Para ele, o grande problema está ligado ao fato de que a rentabilidade não oferece um padrão de comparação. Geralmente, uma organização rentável é aquela que apresenta maior rentabilidade do que as possíveis de serem obtidas por outros produtos financeiros no mercado pelos investidores. Os principais índices dessa modalidade são a margem de lucro, retorno sobre os ativos (ROA), retorno sobre capital próprio (ROE) e índice payout.

- Margem de lucro líquido: é a divisão entre o lucro líquido do exercício e a receita operacional total. Reflete a capacidade da empresa de produzir ou prestar um serviço a um custo menor do que seu preço.
- Retorno sobre os ativos: é a divisão do lucro líquido do exercício pelo ativo total médio. Pode-se utilizar o lucro líquido ou o lucro antes de juros e impostos.
- Retorno sobre capital próprio: é o quociente entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio médio dos acionistas (PL).
- Índice payout: é obtido com a divisão dos dividendos distribuídos pelo lucro líquido do exercício. Expressa a proporção do lucro líquido distribuído sob forma de dividendos.

f) valor de mercado:

As informações fornecidas por esses índices não estão presentes nas Demonstrações Contábeis. Os principais índices de valor de mercado são preço de mercado e preço/lucro (PL).

- Preço de mercado: é a multiplicação do número de ações da empresa pelo valor de mercado (valor em que as ações estão sendo negociadas).
- Preço/Lucro: é a divisão entre o valor de mercado corrente pelo lucro por ação do exercício mais recente.

Para Neto (2010) estes índices têm como alvo mensurar os reflexos de desempenho das organizações sobre suas ações. São ainda de muita utilidade para analistas e acionistas de empresas, pois ajudam na avaliação de investimentos.

Segundo Ross (2007), analistas financeiros e administradores fazem uso da reorganização das Demonstrações Financeiras através dos índices para extrair o

maior volume de informações das empresas. Em particular, utilizam esses índices para diagnosticar as condições de solvência, liquidez, atividade, alavancagem, rentabilidade e valores de mercado.

Fleuriet (2003) acrescenta que o cálculo de índices, aliado ao estudo de sua movimentação histórica e comparação com outras entidades de mesmo setor ou semelhantes estruturas, permite obter a mais simples análise de crédito. Segundo o autor, para este caso pode ser usado o índice de liquidez.

Para fins de cumprimento dos objetivos ora propostos pelo presente trabalho, foram elencados alguns índices e elaborado o Quadro resumo 1 para melhor apreciação. Os índices financeiros, econômicos e de atividade desta tabela foram calculados a partir das Demonstrações Financeiras padronizadas das organizações.

Faz-se necessário a ponderação do Quadro 1 no que tange aos indicadores de liquidez. É comum encontrarmos em literaturas a interpretação destes indicadores como “quanto maior, melhor”. Entretanto, na prática, devemos considerar que se uma organização possui altos níveis de liquidez, por longos períodos de tempo, é sinal de que parte do capital poderia estar sendo investido na produção, mas que está alocado em investimentos de menor retorno. Assim, mesmo que possua excelentes condições de saldar com suas obrigações de curto prazo, há tanto capital alocado no Ativo Circulante, que a entidade deixa de obter rentabilidade. Uma regra prática de mercado é manter os níveis de liquidez em torno de 1,5.

Quadro 1 - Resumo dos Índices

Índice	Fórmula	Indica	Interpretação
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada R\$1 de PC	Quanto maior, melhor
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui de AC para cada R\$1 de PC	Quanto maior, melhor
Margem Bruta	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$	Indica a eficiência operacional da empresa	Quanto maior, melhor
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 vendidos	Quanto maior, melhor
Retorno s/ PL	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica a rentabilidade do negócio para o investimento dos sócios	Quanto maior, melhor
Prazo Médio de Estoques	$360 / \text{Giro de Estoques}$	Indica a média de dias de estoque de produtos	Quanto menor, melhor
Prazo Médio de Recebimentos	$360 / \text{Giro de Contas a Receber}$	Indica a média de dias para recebimento das vendas	Quanto menor, melhor
Prazo Médio de Pagamentos	$360 / \text{Giro de Contas a Pagar}$	Indica a média de dias para pagamento de fornecedores	Quanto maior, melhor

Fonte: Adaptado Damodaran (2006)

Para a análise dos indicadores econômicos e atividades, a interpretação é direta, conforme indicado no Quadro 1. De fato, quanto maior a rentabilidade da empresa melhor, ao passo que quanto maior o prazo para pagamento de fornecedores, menor o prazo para recebimento das vendas e menor o tempo de estocagem dos produtos, mais benéfico para a organização.

Após decidido quais indicadores seriam utilizados para análise das organizações, foram organizadas tabelas e gráficos com fins de estabelecer uma comparação histórica dos movimentos dos dados do Demonstrativo do Resultado do Exercício e do Balanço Patrimonial através destes índices. Assim, obtivemos o resultado quantitativo que fundamentou esta pesquisa.

1.4.3.2 Padronização de Índices

De fato, faz-se necessário a padronização de índices com o objetivo de criar um padrão para comparação. Sem isso, as conclusões sobre a análise de uma

empresa ou grupo de empresas estão sujeitas a questões menos técnicas e, talvez, mais propensa a influência de posições pessoais de analistas e, possivelmente, com maior propensão a erros.

Para Matarazzo (2010) no primeiro contato com Demonstrações Financeiras, intuitivamente já se busca uma forma de comparação, seja através de suas rubricas, seja através de índices, que nada mais são, do que relações entre as partes das Demonstrações Financeiras. No segundo momento, a preocupação está em como avaliar essas informações.

Dessa forma, uma alternativa bastante eficaz é fazer uso de ferramentas estatísticas para auxiliar no desafio de comparar um grande volume de informações de maneira profissional. Para Matarazzo (2010) “só resta esse caminho”, recomendando ainda o uso de percentis para esse fim.

Para apuração dos índices-padrão foi cumprida a seguinte sequência de procedimentos:

- a) decisão de quais empresas analisar;
- b) decisão de quais índices comparar;
- c) apuração e cálculo dos índices trimestrais;
- d) cálculo da média destes índices para o período analisado;
- e) organização dos índices em ordem crescente; e
- f) cálculo dos índices-padrão dados pelos quartis.

O resultado da sequência acima, que determinou os índices-padrão, pode ser apreciado no Quadro 2.

Quadro 2 - Notas e Conceitos dos Índices

Valor do Índice (VI)	Nota	Conceito
$VI \leq 1^{\circ}\text{Quartil}$	1	Péssimo
$VI > 1^{\circ}\text{Quartil}$ $VI \leq 2^{\circ}\text{Quartil}$	2	Regular
$VI > 2^{\circ}\text{Quartil}$ $VI \leq 3^{\circ}\text{Quartil}$	3	Bom
$VI > 3^{\circ}\text{Quartil}$	4	Ótimo

Fonte: Autor

A partir do Quadro 2, percebe-se que foi determinado um parâmetro linear entre o quartil em que o índice está alocado, a nota e o conceito para classificação

das empresas. Isto auxilia para um processo objetivo e claro na avaliação das organizações.

É importante salientar que a pesquisa foi realizada com os relatórios financeiros divulgados pelas empresas entre o período de 2007 e 2011. A escolha do ano de 2007 fundamenta-se no fato de que a partir desta data todas as empresas pesquisadas já haviam divulgado seus resultados, permitindo uma maior linearidade para cálculo das médias dos índices. O ano de 2011, encerrou a pesquisa por tratar-se do último ano em que há divulgação de resultado para quatro trimestres anuais, levando em consideração a data de realização da presente análise.

1.4.3.3 Avaliação das Empresas

A avaliação das Demonstrações Financeiras das empresas objetiva primordialmente a análise do desempenho econômico-financeiro para um período passado (Neto, 2010). Permite-se avaliar desta forma, aspectos de liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. Neste momento, agrupam-se essas informações para resultar em uma avaliação global.

Para tanto, cumprem-se as seguintes etapas:

a) listagem dos índices:

Foram calculados os seguintes índices para cada uma das empresas:

- Liquidez seca;
- Liquidez geral;
- Margem bruta;
- Margem líquida;
- Retorno sobre Patrimônio Líquido;
- Prazo médio de estoques;
- Prazo médio de recebimentos;
- Prazo médio de pagamentos.

b) foi calculado a média dos índices trimestrais de cada empresa entre os anos de 2007 e 2011 para cada indicador acima.

c) cálculo e atribuição de conceitos para cada quartil e atribuição de nota para cada faixa, conforme apresentado no Quadro 2.

d) atribuição de pesos para cada índice:

Foi decidido que os índices seriam divididos em dois blocos, o primeiro sendo composto pelos índices aplicados para a avaliação geral das empresas, para tanto receberam pesos de acordo com o tipo de informações que proporcionam. E o segundo contendo os índices utilizados no auxílio a explicar o resultado da comparação entre os indicadores de rentabilidade e de liquidez, assim, não foram atribuídos pesos para eles. A Quadro 3 apresenta os índices e seus respectivos pesos.

Quadro 3 - Peso dos índices

	Índice	Peso
1° BLOCO	Liquidez Seca	2
	Liquidez Corrente	1
	Margem Bruta	1
	Margem Líquida	2
	Retorno s/ PL	1
2° BLOCO	PME	-
	PMR	-
	PMP	-

Fonte: Autor

A atribuição dos pesos segue a lógica do Quadro 3. A decisão por estipular peso dois para liquidez seca e margem líquida, resume-se no fato de que ambas determinam de forma mais clara os índices financeiros e econômicos, respectivamente. Isto acontece devido ao fato de a LS descontar o saldo de estoques de seu cálculo e a ML todos os custos e impostos da empresa.

Os índices PME, PMR e PMP receberam peso zero devido ao fato de essas premissas não participarem da análise das empresas diretamente. Elas são utilizadas em um segundo momento, onde auxiliam a explicar o resultado da pesquisa.

e) avaliação dos índices:

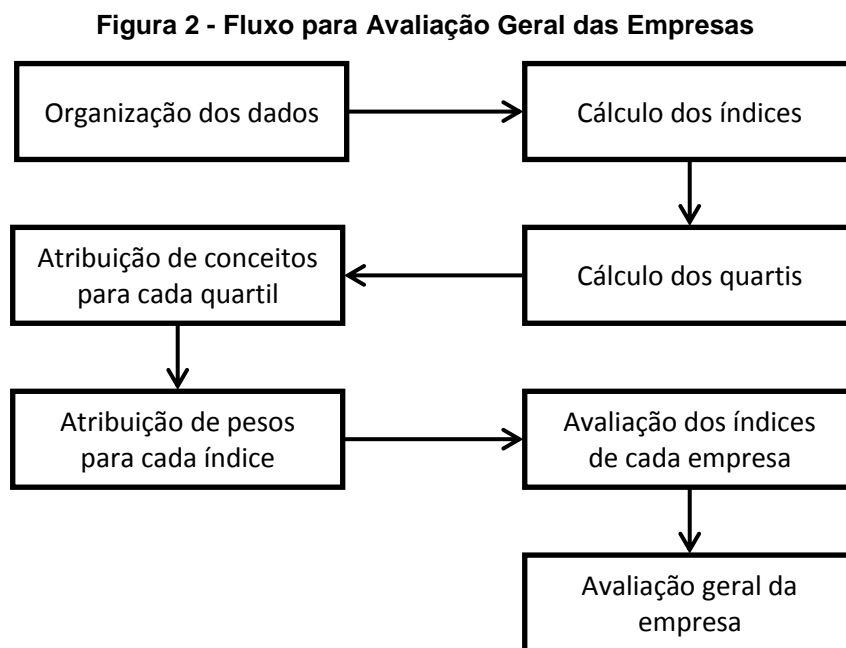
Nesta etapa, são cruzadas as informações das médias dos índices para cada empresa e sua respectiva classificação conforme o quartil ao qual se enquadra.

f) avaliação geral das empresas:

De posse dos índices e das métricas para classificação e avaliação das empresas, resta constatar a relação entre liquidez e rentabilidade. Busca-se a partir disso, obter as conclusões sobre o desempenho retrospectivo das empresas estudadas, relacionando-os diretamente com o escopo do tema.

Não obstante, serão relacionados os resultados obtidos a partir das análises, com as características estruturais das organizações, bem como as especificidades dos tipos de produtos comercializados, segmentação de mercado e estratégias de comerciais e financeiras praticadas pelas empresas.

A Figura 2 apresenta o fluxo para avaliação geral das empresas. A partir dela, percebe-se que a sequência das etapas parte de atividades mais generalistas, aumentando seu nível de especificidade, até chegar à análise propriamente dita.



Fonte: Autor

Após uma sequência de etapas apresentadas na Figura 2, é factível obter uma avaliação conclusiva sobre as organizações. Uma análise levando em consideração índices econômicos, financeiros e atividades foi a base para testar tecnicamente a problemática proposta.

2 SETOR

A Indústria de Construção Civil tem uma participação relevante no que tange ao crescimento da economia interna, não apenas em uma perspectiva puramente econômica, mas também, destaca-se pela proporção do volume de atividades que envolvem seu ciclo produtivo. O segmento influencia outros setores de bens e de serviços, sem esquecer a quantidade de mão de obra direta ou indiretamente dependente.

Dentro da cadeia de atividades da construção civil há:

- Preparação do terreno;
- Construção de edifícios e obras;
- Infraestrutura de energia e telecomunicações;
- Obras de instalações;
- Obras de acabamento;
- Aluguel de equipamentos.

De acordo com a CBIC (Câmara Brasileira da Indústria de Construção), o setor da Construção Civil é um importante segmento para a economia interna. O setor representa algo em torno de 18% do PIB nacional, emprega aproximadamente 12,2 milhões de pessoas e é o destino de cerca de 65% dos investimentos totais no país. É importante mencionar o fato de o volume de insumos utilizados serem cerca de 90% nacionais, refletindo diretamente em sua cadeia produtiva, gerando riqueza aos prestadores de serviços e fornecedores de produtos.

O crescimento do setor tem se refletido em avanços qualitativos importantes, com uma maior participação de empregos e empresas formais, influenciando o PIB nacional. Trata-se de elementos importantes para a oferta de melhores produtos, condições de trabalho e maior arrecadação fiscal.

A Tabela 1 demonstra o resumo das contas nacionais como PIB, valor adicionado bruto (VAB) e taxa de crescimento em níveis nacional, industrial e de Construção Civil.

A partir da Tabela 1, é possível identificar a relevância da participação da Indústria da Construção Civil quando comparado ao VAB nacional e dentro do setor industrial. A média de representatividade relacionada ao VAB nacional ficou em

5,3% para o período de 1995 até 2011. Quando comparado ao setor industrial a média de participação é de 19,8%, conforme cálculo com base na Tabela 1.

Nota-se ainda que a construção brasileira retomou nos anos recentes (a partir de 2008) uma perspectiva de alta em seu VAB. Contraditoriamente, ao que aconteceu com o PIB nacional. A média de crescimento 1995-2011 foi de 2,6% e 3% para VAB da construção e PIB brasileiro, respectivamente. Ao passo que quando verificamos o período entre os anos de 2008-2011 o crescimento foi de 3,6% e 2,7%, respectivamente.

Tabela 1 - Representatividade da Indústria da Construção Civil

ANO	PIBpm BRASIL (em R\$ milhões)	VALOR ADICIONADO BRUTO - VABpb (em R\$ milhões)			TAXA REAL DE CRESCIMENTO (%)		PARTICIPAÇÃO DO VABpb CONSTRUÇÃO CIVIL	
		BRASIL	CONSTRUÇÃO CIVIL	INDÚSTRIA	BRASIL - PIBpm	CONSTRUÇÃO CIVIL - VABpb	VABpb TOTAL BRASIL (%)	VABpb INDÚSTRIA (%)
1995	705.641	616.071	33.807	169.578	5,5	19,9
1996	843.966	742.861	42.253	193.025	2,2	3,2	5,7	21,9
1997	939.147	830.628	49.722	217.033	3,4	8,5	6	22,9
1998	979.276	865.996	53.329	222.200	0	1,1	6,2	24
1999	1.065.000	927.838	52.228	240.735	0,3	-2,9	5,6	21,7
2000	1.179.482	1.021.648	56.364	283.321	4,3	2	5,5	19,9
2001	1.302.136	1.118.613	59.486	301.171	1,3	-2,1	5,3	19,8
2002	1.477.822	1.273.129	67.219	344.406	2,7	-2,2	5,3	19,5
2003	1.699.948	1.470.614	68.935	409.504	1,1	-3,3	4,7	16,8
2004	1.941.498	1.666.258	84.868	501.771	5,7	6,6	5,1	16,9
2005	2.147.239	1.842.253	90.228	539.283	3,2	1,8	4,9	16,7
2006	2.369.484	2.034.421	96.287	584.952	4	4,7	4,7	16,5
2007	2.661.344	2.287.858	111.201	636.280	6,1	4,9	4,9	17,5
2008	3.032.203	2.580.449	126.551	719.987	5,2	7,9	4,9	17,6
2009	3.239.404	2.794.379	146.783	749.699	-0,3	-0,7	5,3	19,6
2010	3.770.085	3.227.181	182.477	905.852	7,5	11,6	5,7	20,1
2011	4.143.013	3.530.871	204.067	972.156	2,7	3,6	5,8	21

Fonte: IBGE - Sistemas de Contas Nacionais Brasil

O Brasil está entre o privilegiado grupo de países que vem sofrendo menos com a crise econômica internacional desde 2008. Estamos com uma economia estável e com boas expectativas para o futuro próximo. Não soa estranho saber que estamos atraindo cada vez mais investimentos nacionais e estrangeiros em diversos setores, principalmente, na construção civil.

No ano passado (2011), a indústria da Construção Civil marcou um crescimento de 4,8% quando comparado ao ano anterior, a expectativa é de que seja destaque de crescimento em 2012, de acordo com a CBIC. Este crescimento é intensificado com a entrada de empresas internacionais no Brasil, que estão em busca de mercados estáveis e com oportunidades de expansão.

Neste ano, a previsão feita pelo Sindicato da Indústria da Construção Civil do Estado de São Paulo (Sinduscon-SP) aponta que o PIB da construção terá uma elevação de 5,2%, ao passo que as projeções do mercado financeiro para o PIB do País são de 1,52%, de acordo com o relatório Focus divulgado dia 16 de novembro de 2012.

É inevitável considerar a proximidade de eventos de escala global cuja sede será o Brasil. A Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016 impactarão diretamente este setor, que possui relação indissociável com as demandas destes acontecimentos. Além é claro, dos programas governamentais como Minha Casa, Minha Vida no mercado de imóveis destinados às classes média e baixa, e Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

De acordo com o Governo Federal, o Programa Minha Casa Minha Vida tem como finalidade reduzir a falta de habitações para a população brasileira, uma das questões mais problemáticas do país. O objetivo do plano, que já está em sua segunda fase (2011-2014), é construir dois milhões de unidades habitacionais, com foco nas famílias de baixa renda, que representam 60%. Somente no ano de 2011 foram investidos R\$ 129,3 bilhões e 1,8 milhão de moradias contratadas, sendo dessas, 957 mil concluídas.

O PAC foi instituído em 2007, e tem como meta promover retomada do desenvolvimento e realização de obras de grande porte no que tange à infraestrutura urbana, social, logística e energética. A ideia central é contribuir para o crescimento mais acelerado e sustentável do país.

Para o Governo, é de extremo interesse o incentivo ao setor. Basta compreender o volume de empregos diretos e indiretos que esta indústria proporciona e na arrecadação tributária na ordem de 44% de seu PIB.

Segundo a CBIC alguns fatores contribuíram para o crescimento da produtividade na construção civil, são eles:

- a) intenso crescimento econômico do setor de construção, principalmente a partir de 2005;

- b) crescente formalização de empresas e mão de obra;
- c) aumento da qualificação dos trabalhadores; e
- d) forte expansão de investimentos governamentais e particulares.

É importante considerar ainda, o perfil de consumo do país. Segundo reportagem da Agência Estado, os consumidores brasileiros voltaram a adquirir bens duráveis, comprometendo-se com financiamentos de longo prazo para aquisição de imóveis e automóveis. O total de famílias endividadas no país está em torno de 59,2%. Entretanto, o percentual das que consideram-se com muitas dívidas é de apenas 11,7%. O amplo crédito disponível e interesse do consumidor na contração de financiamentos são primordiais para o crescimento do setor imobiliário.

Dessa maneira, o trabalho proposto possui importância econômica, haja vistas a quantidade de fatores envolvidos direta e indiretamente a essa indústria. Sem dúvida, tratar com seriedade e profissionalismo a saúde financeira das organizações que a compõe, torna-se essencial para manter a estabilidade de milhares de empregos.

2.1 AS EMPRESAS

As empresas escolhidas para objeto de estudo estão relacionadas abaixo e seguem rigorosamente as limitações já apresentadas no capítulo 1.3. São elas:

- Gafisa S.A.;
- CYRELA Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações;
- Rossi Residencial S.A.;
- MRV Engenharia e Participações S.A.;
- Brookfield Incorporações S.A.;
- EZ TEC Empreendimentos e Participações S.A.;
- Even Construtora e Incorporadora S.A.; e
- PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações.

Abaixo segue uma síntese da cada organização.

a) Gafisa S.A.:

A Gafisa é uma das maiores empresas do mercado de incorporação, de atuação nacional e especializada em empreendimentos residenciais de alta

qualidade, não restrita a alta renda. Em termos de distribuição geográfica, atua em mais de 120 cidades e 22 estados brasileiros.

Essa empresa é detentora também de outras marcas, segmentadas conforme abaixo:

- Gafisa: empreendimentos voltados para média, média-alta e alta renda, unidades acima de R\$ 200 mil;
- Tenda: voltada para empreendimentos no segmento popular, as unidades desta marca custam entre R\$ 70 mil e R\$ 500 mil; e
- Alphaville: foco na venda de lotes residenciais, com unidades custando entre as faixas de R\$ 50 mil e R\$ 200 mil.
- Principais marcos históricos:
- 1954: Fundação da GAF (Gomes de Almeida Fernandes Ltda.) na cidade do Rio de Janeiro, atuando no setor imobiliário nas cidades do Rio de Janeiro e São Paulo;
- 1997: a GP Investimentos S.A. e suas afiliadas, firmaram uma parceria com os acionistas da GAF a fim de criarem a Gafisa S.A.
- 2006: ocorre a abertura de capital com a oferta pública inicial de ações (IPO na sigla em inglês) no Brasil, o que resultou na circulação de aproximadamente 47% do capital social ao final da oferta. Compra de 100% da Alphaville Urbanismo S.A, devendo ocorrer a última parcela da incorporação em 2012.
- 2008: a Gafisa e a Tenda concluíram a combinação de empresas na qual a subsidiária integral da Gafisa, a FIT, foi incorporada pela Tenda;
- 2009: A Tenda torna-se uma subsidiária integral da Gafisa.
- 2010: Gafisa conclui uma nova oferta primária de ações no valor total de R\$ 1,06 bilhão. Essa captação teve como principal objetivo financiar o crescimento futuro, reduzindo o nível da alavancagem financeira da empresa.

b) Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações:

A Cyrela Brazil Realty, segundo seu site, “é uma das melhores incorporadoras de imóveis residenciais do país”. Traduzida em números, são 56 mil residências entregues, 200 canteiros de obras em andamento em 67 cidades e 16 estados no Brasil. A empresa atua em todos os segmentos de renda e integra incorporação, construção, venda e serviços. Tem foco nos segmentos de renda média, média-alta

e alto padrão, e desde 2006, atua também nos segmentos econômico, por meio da Living.

Principais marcos históricos:

- 1962: Constituição da empresa em SP;
- 1994: Constituição da Brazil Realty, joint venture com a empresa argentina IRSA;
- 1996: É feita a oferta inicial de ações (IPO) da empresa Brazil Realty;
- 2005: Incorporação da Cyrela Vancouver pela Brazil Realty e mudança de denominação da empresa para CYRELA Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações. Primeira oferta pública de ações (IPO) da Cyrela e ingresso no Novo Mercado da BMF&Bovespa.
- 2006: Constituição da joint venture Agra Empreendimentos.
- 2009: Incorporação da Goldstein Participações.

c) Rossi Residencial S.A.:

A Rossi é uma empresa integrante do Grupo Rossi, sendo um dos mais importantes grupos de engenharia, construção e incorporação do país. É uma característica do Grupo a criação de modelos administrativos e urbanísticos modernos, mediante a utilização de novas tecnologias e de sua experiência, adquirida até a presente 4ª geração da família controladora. Traduzida em números, a organização já entregou mais de 49 mil imóveis. Atualmente, possui 277 empreendimentos ainda em construção.

Principais marcos históricos:

- 1980: Criação da Rossi Residencial S. A;
- 1997: Oferta inicial de ações (IPO) na Bolsa de Valores brasileira e ADR's na Bolsa de Nova York;
- 1999: Implementação do software de gestão empresarial SAP;
- 2002: Aquisição da América Properties, especializada na construção de imóveis residenciais e comerciais de alto padrão;
- 2006: Entrada para o Novo Mercado da BMF&Bovespa;
- 2008: Entrada no Índice de Ações da Bovespa (IBOV);
- 2010: Completa 30 anos de criação;
- 2011: Criação da marca Narcon Rossi uma joint venture com a Construtora Narcon para operar nos mercados de Alagoas, Bahia, Pernambuco e Sergipe.

d) MRV Engenharia e Participações S.A.:

A organização MRV Engenharia e Participações S.A., segundo seu site, acredita ser a maior incorporadora e construtora do país para o segmento de empreendimentos residenciais populares no que tange ao montante de unidades incorporadas e cidades atendidas. São 33 anos de atividade com foco em classes mais baixas da população. A empresa está presente em 113 cidades e 18 estados brasileiros.

Um fato relevante é de que a sua linha de produtos é padronizada. Em todas as localidades onde possui empreendimentos, a Companhia tem foco no programa habitacional Minha Casa Minha Vida com preço médio de venda de R\$ 117 mil. Talvez por esse motivo MRV obtém escala industrial de produção, o que lhe proporciona elevado grau de especialização de processos, baixo custo de produção e qualidade diferenciada.

Principais marcos históricos:

- 1979: Fundação da empresa;
- 1986: A incorporadora cria uma linha de financiamento própria;
- 2006: Reestruturação do Grupo MRV, que passa a controlar a MRV Construções e a MRV Empreendimentos;
- 2007: Com o plano de expansão a empresa atua em 57 cidades no país. Nesse mesmo ano, a empresa faz sua oferta inicial de ações (IPO) na BMF&Bovespa no segmento Novo Mercado;
- 2009: Lançamento do programa de American Depositary Receipts (ADR), para captar investidores internacionais, no mercado de balcão dos Estados Unidos.

e) Brookfield Incorporações S.A.:

A empresa Brookfield Incorporações é uma das empresas líderes no mercado imobiliário nacional, com operações que incluem a aquisição de terrenos, planejamento e desenvolvimento de projetos, marketing, vendas, construção e serviço de atendimento ao cliente.

A organização contempla uma estratégia de diversificação geográfica com um amplo portfólio de produtos imobiliários nos segmentos de escritórios e residencial, possuindo produtos que atendem a todos os segmentos de renda, sendo sua especialidade o segmento residencial de média renda.

A Brookfield Asset Management controla indiretamente a Companhia, é responsável pela gestão de mais de US\$ 150 bilhões em ativos em todo o mundo, sendo US\$ 76 bilhões relacionados ao mercado imobiliário nas Américas do Norte e do Sul, Europa e Austrália. No Brasil, atua através da Brookfield Brasil, presente no país há mais de 110 anos, gerencia uma carteira de mais de R\$ 15 bilhões alocado nos setores imobiliário, de infraestrutura, agronegócio e shopping centers.

Principais marcos históricos:

- 1970: A Brookfield Brasil inicia suas atividades de incorporações imobiliárias residenciais no país;
- 2008: Volume de lançamentos de empreendimentos atinge R\$ 2 bilhões;
- 2009: A Brascan Residential Properties S.A. altera sua denominação para Brookfield Incorporações S.A., fortalecendo seu posicionamento como marca única Brookfield e reforçando sua ligação com a controladora indireta Brookfield Asset Management;
- 2010: Adoção do sistema SAP para integração da companhia com seu rápido crescimento, agilizando o processo de gerenciamento e de tomada de decisão;
- 2011: A Brookfield Incorporações administra 77 canteiros e 25.355 unidades em construção, possuindo cerca 4 mil colaboradores próprios da companhia e mais de 15 mil terceiros nos canteiros de obras.

f) EZ TEC Empreendimentos e Participações S.A.:

A EZTEC Empreendimentos e Participações S.A. (EZTEC) destaca-se como uma das empresas com maior lucratividade do setor de construção e incorporação no Brasil. A companhia atua há 33 anos no mercado de incorporação de edifícios residenciais e comerciais na Região Metropolitana de São Paulo.

A EZTEC é dividida em três segmentos de negócios: incorporação, engenharia e construção, e imobiliária. A incorporadora possui ainda uma linha de financiamento próprio para seus clientes.

Principais marcos históricos:

- 1979: Início das atividades de engenharia, construção e incorporação imobiliária sob a marca EZTEC;
- 2006: Conclusão do processo de reorganização societária, culminando na criação da EZTEC Empreendimentos e Participações S.A.;

- 2007: Oferta Inicial de Ações (IPO) na BMF&Bovespa.

g) Even Construtora e Incorporadora S.A.:

A Even é a terceira maior incorporadora e a segunda maior construtora da região metropolitana de São Paulo de acordo com o ranking geral publicado pela Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio - EMBRAESP (2011). A Companhia atua com foco nas regiões metropolitanas nos estados do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul.

A empresa possui uma atuação diversificada, voltada para empreendimentos residenciais dos segmentos acessível e emergente, por meio da marca Open e dos segmentos médio, médio-alto e alto, bem como empreendimentos comerciais, por meio da marca Even. A companhia é principalmente direcionada para empreendimentos residenciais de até R\$ 500 mil, executando todas as etapas do desenvolvimento de seus empreendimentos, desde a prospecção do terreno, incorporação imobiliária e vendas até a construção do empreendimento e financiamento ao cliente.

Principais marcos históricos:

- 2002: Terepins e Kalili Engenharia e Construções Ltda. tem sua denominação social alterada para Even Incorporadora e Construtora Ltda.;
- 2007: Abertura de capital da empresa com a oferta inicial de ações (IPO) na BMF&Bovespa;
- 2008: Criação de uma imobiliária própria;
- 2009: Ganha o Prêmio Top Imobiliário 2009 nas categorias de Construção e Incorporação.

h) PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações:

A PDG é uma organização do setor imobiliário que trabalha com todos os segmentos, do alto luxo ao econômico. Está presente em 70 cidades, com mais de 100 mil unidades já construídas em 14 estados do Brasil e Argentina. A empresa participa da incorporação e construção de projetos, assim como na venda de empreendimentos residenciais, comerciais e loteamentos.

A organização nasceu como um segmento de investimentos do Banco Pactual no ano de 2003, a companhia comprou quatro empresas nos últimos quatro

anos, e transformou-se na maior do setor, com 10 bilhões de reais em valor de mercado, a Cyrela, segunda colocada, vale 6,7 bilhões de reais na bolsa. A empresa possui seis marcas, são elas, PDG Realty, Goldfarb, Agre, CHL, Asa e LN, que hoje atuam sob a única marca PDG em todos os segmentos do mercado.

A organização também é destaque pelo número de prêmios que já angariou dentro do setor imobiliário. Na última década, todos os anos foi premiada em alguma categoria, reflexo do alto nível de qualidade de seus empreendimentos. No ano de 2011, conquistou no 1º lugar como incorporadora e 2º lugar como construtora no prêmio TOP IMOBILIÁRIO. Além disso, a organização possui o Certificado do INMETRO ISO 9001.

Abaixo segue a Tabela 2, que apresenta o resultado da 8ª edição do ranking das maiores construtoras brasileiras segundo o quesito de área total construída, de acordo com o portal VGV, uma empresa especializada em marketing imobiliário.

Tabela 2 - Maiores Construtoras Brasileiras de 2011

Classificação	Construtora
1º	Gafisa
2º	MRV
3º	Cyrela
4º	Brookfield
5º	PDG
6º	Rodobens
7º	Even
8º	Direcional
9º	Plaenge
10º	Toledo Ferrari
11º	Schahin
12º	Racional
13º	Rossi
14º	Hochtief
15º	Grupo Thá

Fonte: Adaptado portal VGV

Podemos observar a partir da Tabela 2, que com exceção da empresa EZTEC, 32ª colocada, todas as outras empresas estão entre as 15 maiores do setor em relação ao total de área construída, inclusive ocupando as cinco primeiras posições do ranking. Isto, sem dúvida, torna o resultado da presente pesquisa, representativo setorialmente.

Percebe-se então, que a pesquisa tem como ponto de comparação grandes organizações brasileiras do ramo de incorporação, com vasta experiência e historicamente já maduras e consolidadas no mercado da indústria nacional.

De fato, são empresas que respondem por um elevado número de empreendimentos, que envolvem milhares de empregos diretos e indiretos, um considerável volume e movimentação financeira e de arrecadação tributária. A eficiência financeira é um tema que envolve o dia a dia dessas firmas, o que torna essa pesquisa ainda mais relevante e também desafiadora.

3 REVISÃO TEÓRICA

Há inúmeras pesquisas e publicações em literaturas nacionais e estrangeiras que abordam as Demonstrações Contábeis e técnicas de análises econômicas e financeiras. Conteúdos esses que se relacionam direta ou indiretamente com a geração e análise do volume de caixa das organizações, e a rentabilidade destas. Encontram-se aqui, autores brasileiros e estrangeiros cujo teor de suas obras tangem ao tópico ora proposto.

Nesta seção do trabalho, é desenvolvida a revisão teórica sobre o tema. Através da pesquisa em livros, revistas, artigos, trabalhos e internet são aprofundados os fundamentos técnicos que justificam o problema sugerido. O foco é dado para os temas específicos do estudo proposto, contudo são abordadas definições complementares para melhor compreensão.

O referencial teórico foi segmentado em seis partes principais. A primeira trata da análise de balanços, onde são explorados as características e objetivos do estudo de peças contábeis. Os dois próximos capítulos tratam das características e das informações que são evidenciadas nas peças contábeis do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo do Resultado do Exercício, documentos estes utilizados diretamente na metodologia como fonte de informações sobre as empresas pesquisadas.

A quarta parte trata do Demonstrativo do Fluxo de Caixa, juntamente com o relatório financeiro do fluxo de caixa. Mesmo os movimentos de caixa, sendo estudados neste trabalho a partir do Balanço Patrimonial, é importante compreender que eventos influenciam o caixa, as características destes relatórios, bem como que tipo de informações eles proporcionam ao analista.

O penúltimo tópico aborda o ciclo operacional e o ciclo de caixa, onde são apresentados os fluxos que compõe cada atividade. O último capítulo diferencia a análise econômica da análise financeira, neste momento são esclarecidos conceitos fundamentais para interpretar os dados provenientes da pesquisa.

3.1 ANÁLISE DE BALANÇOS

A análise de balanços é formada por um conjunto de métodos para classificar e organizar as Demonstrações Contábeis, financeiras e índices. Como resultado, espera-se uma coleção de informações que quando analisadas separadamente ou em conjunto proporcionam maior qualidade nas tomadas de decisão.

Segundo Zdanowicz (2012) um conjunto de análises contábeis e financeiras é capaz de fundamentar o diagnóstico das condições de liquidez e rentabilidade das empresas. Sendo a análise contábil uma técnica que permite mensurar a situação econômico-financeira da organização, tendo como base as Demonstrações Financeiras apuradas.

A análise de balanços é em resumo, dividida em dois momentos específicos. No primeiro são selecionadas e organizadas as informações provenientes de relatórios contábeis e financeiros. O segundo envolve a análise e interpretação destas informações.

Matarazzo (2010) apresenta como objetivo central da análise de balanços a extração de informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões. Segundo o mesmo autor, os demonstrativos fornecem uma série de dados sobre as organizações, de acordo com regras contábeis. O papel da análise de balanços é transformar esses dados em informações que serão mais eficientes quanto melhores e mais refinados conteúdos produzir.

Nesse momento, a distinção entre dados e informações torna-se importante. Segundo Matarazzo (2010) os dados são números ou eventos que, isoladamente, não provocam nenhuma reação ao leitor, já as informações, representam uma comunicação que pode produzir reação ou decisão.

É interessante separar a análise de balanços da Contabilidade. Matarazzo (2010) informa que para o contador a preocupação básica são os registros das operações da empresa. Ao passo que o analista de balanços preocupa-se com as Demonstrações Financeiras que, por sua vez, necessitam ser transformadas em informações que permitam concluir se a empresa merece ou não crédito, se vem sendo bem ou mal administrada, se tem ou não condições de pagar suas dívidas, se é ou não lucrativa, se é eficiente ou ineficiente, se irá falir ou se continuará.

Para se avaliar a saúde financeira de uma empresa, a principal fonte de informações são as Demonstrações Financeiras. Higgins (2007) explica essas ferramentas consistem principalmente em um Balanço Patrimonial (BP), um Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE) e um fluxo de caixa (FC).

Dada a importância das Demonstrações Financeiras do Demonstrativo do Resultado do Exercício, do Balanço Patrimonial, do Demonstrativo do Fluxo de Caixa e do fluxo de caixa para o desenvolvimento do presente trabalho, estes tópicos são desenvolvidos em capítulos exclusivos.

3.2 BALANÇO PATRIMONIAL

O Balanço Patrimonial é uma Demonstração Financeira de divulgação obrigatória para as empresas, salvo restritas exceções. Zdanowicz (2012) caracteriza o BP como o documento onde são descritos o conjunto de bens, direitos e obrigações das firmas em uma data específica.

Higgins (2007) define Balanço Patrimonial como um instantâneo financeiro, obtido em um determinado momento, de todos os ativos que a empresa detém e de todos os direitos contra estes ativos. Argumenta ainda que a equação fundamental é: $\text{Ativo} = \text{Passivo} + \text{Patrimônio Líquido dos acionistas (PL)}$.

Padoveze (2004) define Ativo como elementos patrimoniais positivos, enquanto Passivo evidencia dois elementos antagônicos: demonstra, em primeiro lugar, as dívidas da empresa, e em segundo lugar, o valor da riqueza dos acionistas, esta última, caracterizada na figura do Patrimônio Líquido.

O balanço pode ser considerado como uma fotografia da situação patrimonial das organizações. Nele é possível observar onde os investimentos das empresas estão alocados (Ativo), bem como a fonte destes recursos (Passivo e PL).

Padoveze (2004) nos informa que a função básica do balanço é evidenciar o conjunto patrimonial de uma entidade, classificando-o em bens e direitos, destacados no Ativo, e em obrigações e valor patrimonial dos donos e acionistas, revelados no Passivo.

A figura central do BP é o Patrimônio Líquido, segundo Padoveze (2004). O autor caracteriza a formação do PL basicamente por duas grandes fontes de recursos:

- a) o valor inicial do numerário que os donos ou acionistas investem na empresa e seus posteriores aumentos e retiradas de capital, denominado Capital Social; e
- b) o valor dos lucros (ou prejuízos) obtidos nas operações da organização e ainda não retirados da empresa, denominado Lucros Acumulados ou Lucros Retidos.

Para Matarazzo (2010), o BP é a demonstração que indica todos os bens e direitos da organização, o Ativo, bem como as obrigações, o Passivo. A diferença entre estes é denominada Patrimônio Líquido, que representa o capital investido pelos sócios.

Em uma visão com viés mais financeiro, o Passivo e o PL indicam as fontes de onde provêm os recursos para investimento, ao passo que o Ativo engloba os bens e direitos em que os recursos foram alocados, segundo Matarazzo (2010). O autor considera altamente desejável a distinção entre esses dois conceitos na execução da Análise de Balanços.

3.2.1 Estrutura do Balanço Patrimonial

O balanço apresenta apenas os fatos registráveis, segundo um dos princípios contábeis, dessa maneira, os ocorridos que podem ser mensuráveis em valores monetários, como compras, vendas, pagamentos, recebimentos, depósitos, débitos em conta, despesas incorridas, receitas faturadas, etc., deixando de registrar um grande número de fatos, como marcas, participação de mercado, imagem, tecnologia, dentre outras, de acordo com Matarazzo (2010). No Quadro 4 é apresentada a estrutura básica do BP.

Zdanowicz (2012) apresenta a estrutura básica do BP com os seguinte grupos e sob grupos:

- a) ativo:

- Ativo Circulante: Disponibilidades, Clientes, Estoques e Despesas Pagas Antecipadamente.
 - Ativo Não Circulante: Realizável a Longo Prazo e Ativos Fixos (Investimentos, Imobilizado e Intangível).
- b) passivo:
- Passivo Circulante;
 - Passivo Não Circulante: Exigível de Longo Prazo e Patrimônio Líquido (Capital Social, Reservas e Prejuízos Acumulados).

Abaixo são listadas as rubricas contas do BP, cujos fundamentos teóricos são encontrados na obra do autor Matarazzo (2010) e estão com referência à Tabela 6.

A. Ativo Circulante:

De acordo com a Lei nº 6.404/76 e as novas Leis (11.638/07 e 11.941/09) as características dos fatos que compõe o Ativo Circulante são:

- Valores disponíveis para uso imediato ou conversíveis para moeda corrente rapidamente;
- Direitos revertidos em valores disponíveis durante o curso do exercício seguinte ou durante o ciclo operacional, no caso deste exceder um ano; e
- Quantias referentes a valores já pagos que beneficiarão o próximo exercício.

As principais contas do Balanço Patrimonial são:

A.1) Disponibilidades:

Representa os valores monetários de posse da empresa, são os depósitos bancários e as aplicações de imediata conversão em dinheiro.

A.2) Clientes:

É composta por quantias a receber decorrentes de vendas realizadas pela organização.

A.2.1) Provisão para Crédito de liquidação Duvidosa:

Conta redutora de duplicatas a receber.

A.2.2) Duplicatas Descontadas:

Conta credora. Indica o desconto antecipado de Duplicatas a Receber.

A.3) Estoques:

São os produtos e materiais de posse da organização. É composto por: produtos acabados, mercadorias para revenda, produtos em elaboração, materiais,

mercadorias em trânsito e provisão para redução de valor de mercado (conta redutora de estoques).

Quadro 4 - Contas do Balanço Patrimonial

ATIVO
ATIVO CIRCULANTE
- Disponibilidades
- Direitos realizáveis no curso do exercício social seguinte
- Aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte
ATIVO REALIZÁVEL NO LONGO PRAZO
- Direitos realizáveis após o término do exercício seguinte
- Direitos derivados de adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que
Investimentos
- Participações permanentes em outras sociedades e direitos de qualquer natureza, não classificáveis no AC, ou Realizável a Longo Prazo que não se
Imobilizado
- Direitos que tenham por objeto bens destinados à manutenção das atividades da companhia, ou exercício com essa finalidade, inclusive os de propriedade
Intangível
- Aplicações de recursos em despesas que contribuirão para a formação do resultado de mais um exercício social, inclusive juros pagos ou creditados a
PASSIVO
PASSIVO CIRCULANTE
- Obrigações da companhia, inclusive financiamentos para a aquisição de direitos do Ativo Permanente quando vencerem no exercício seguinte
PASSIVO NÃO CIRCULANTE
- Obrigações vencíveis em prazo maior do que o exercício seguinte
PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Capital Social
- Montante do capital subscrito e parcela não realizada
Reservas de Capital
- Ágio na emissão de ações ou conversão de debêntures e partes beneficiárias
- Produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição
- Prêmios recebidos na emissão de debêntures, doações e subvenções para
Reservas de Lucros
- Contas constituídas a partir de lucros gerados pela companhia
Prejuízos Acumulados
- Lucros gerados pela companhia, que ainda não receberam destinação específica

Fonte: Adaptado Matarazzo (2010, p. 29)

A.4) Aplicações Financeiras:

Por diversas vezes as organizações podem aplicar recursos por prazos que variam de alguns dias até alguns anos. As aplicações contidas nessa conta são as de maior prazo, as de curto prazo fazem parte da rubrica Disponibilidades.

B. Realizável a Longo Prazo:

Engloba, na teoria, as mesmas contas do Ativo Circulante (exceto Disponibilidades). Entretanto, o prazo de realização é maior de um ano ou do ciclo operacional da empresa, se esse for maior de um ano. Algumas contas que podem fazer parte do Realizável a Longo Prazo são: Duplicatas a Receber, Estoques, Aplicações Financeiras, Construções em Andamento, Obras em Andamento, Debêntures, etc.

B.1) Investimentos:

Aqui são mensuradas as participações permanentes em outras sociedades e os direitos de qualquer natureza que não tenham como objetivo a manutenção das atividades da empresa.

A participação permanente em outras sociedades refere-se a participações de capital em outras organizações na forma de ações ou de quotas com características de investimentos permanentes. Outros investimentos permanentes podem englobar obras de arte, imóveis não destinados a uso, bens locados a terceiros e etc.

B.2) Imobilizado:

Este item engloba bens e direitos destinados à manutenção da atividade da empresa. Pode conter terrenos, construções, máquinas e equipamentos, veículos, adiantamentos para imobilização, etc.

B.3) Intangível:

Direitos cujo objeto são bens incorpóreos que tenham relação às atividades da companhia.

C. Passivo Circulante:

São as obrigações da empresa vencíveis dentro do prazo de um ano ou do ciclo operacional da organização, no caso deste exceder um ano. Pode ser constituído por Fornecedores, Salários e Encargos Sociais, Empréstimos e Financiamentos, etc.

C.1) Fornecedores:

Tem origem nas operações de compras a prazo de matérias-primas a serem utilizadas nas atividades da empresa, mercadorias para revenda e outros materiais e serviços.

C.2) Salários e Encargos Sociais:

São as obrigações da organização junto a seus empregados, bem como aos agentes arrecadadores de contribuições sociais como INSS e FGTS.

C.3) Empréstimos e Financiamentos:

É composta por recursos obtidos pela empresa junto a instituições financeiras do país para financiamento das imobilizações ou do giro dos negócios.

D. Passivo Não Circulante:

Esta conta incorpora as obrigações da empresa que vencem a um prazo superior a um ano ou ao ciclo operacional da entidade, para o caso desse ser superior a um ano. Pode compreender Financiamentos, Contas a Pagar, Imóveis a Pagar, dentre outras.

E. Patrimônio Líquido:

Representa os recursos dos sócios formados por Capital. São direitos ou bens entregues pelos acionistas à organização ou por lucros gerados pela empresa e retidos. É composto por Capital Social, Reservas de Capital, Reserva de Lucros, Prejuízos Acumulados, Ações em Tesouraria, dentre outras.

3.3 DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

No Demonstrativo do Resultado do Exercício é onde é evidenciado o resultado líquido de um período determinado. Para Zdanowicz (2012) neste documento é caracterizado a geração de resultados positivos ou negativos provenientes da operação das empresas em um exercício.

O Demonstrativo do Resultado do Exercício, segundo Matarazzo (2010), é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas

operações da empresa. As receitas representam normalmente o aumento do Ativo, através do ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber, ou dinheiro proveniente de transações. Aumentando o Ativo, aumenta o Patrimônio Líquido ou o Passivo. As despesas, por sua vez, representam as reduções do Patrimônio Líquido, através de um entre dois caminhos possíveis: redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível.

Assim, o conjunto de todas as movimentações de receitas e despesas são contabilizadas do DRE. Matarazzo (2010) afirma que o DRE é o resumo do movimento de certas entradas e saídas do Balanço entre duas datas.

Um fato importante relatado na obra de Matarazzo (2010) é que o DRE retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo do dinheiro). Acrescenta ainda que para o DRE não importa se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o PL. Como exemplo, o autor cita que a depreciação é uma despesa não desembolsada e que a receita de equivalência patrimonial é uma receita devida ao aumento dos investimentos, sem necessariamente, entrada de recursos em caixa.

Como as modificações do PL produzidas por receitas e despesas afetam a riqueza dos proprietários, segundo Matarazzo (2010), elas são retratadas no DRE que é uma peça de caráter eminentemente econômico (relacionado à riqueza) e não financeiro (relacionado ao dinheiro).

3.3.1 Estrutura do Demonstrativo do Resultado do Exercício

A disposição dos registros do Demonstrativo do Resultado do Exercício segue uma sequência lógica. Primeiro são apuradas as receitas, após, são consideradas as deduções das despesas referentes à respectiva natureza dos fatos geradores das receitas.

A estrutura do Demonstrativo do Resultado do Exercício é composta pelos elementos apresentados no Quadro 5.

Quadro 5 - Modelo do DRE

RECEITA BRUTA DAS VENDAS E SERVIÇOS (-) Devoluções (-) Abatimentos (-) Impostos (=) Recita Líquida das Vendas e Serviços (-) Custo das Mercadorias e Serviços Vendidos (-) despesas Financeiras (deduzidas das Receitas Financeiras) (-) Despesas Gerais e Administrativas (-) Outras Despesas Operacionais (+) Outras Receitas Operacionais (=) Lucro ou Prejuízo Operacional (+) Recitas não Operacionais (-) Despesas não Operacionais (+) Saldo da correção Monetária (=) Resultado do Exercício antes do Imposto de Renda (-) Imposto de Renda e Contribuição Social (-) Participações de Debêntures (-) Participação dos Empregados (-) Participação de Administradores e Partes Beneficiárias (-) Contribuições para Instituições ou Fundo de Assistência ou Previdência de Empregados (=) Lucro ou Prejuízo Líquido do Exercício (=) Lucro ou Prejuízo por Ação

Fonte: Matarazzo (2010, p. 31)

Abaixo serão listadas as principais contas do DRE, cujos fundamentos teóricos são encontrados na obra do autor Matarazzo (2010) e estão com referência ao Quadro 5.

A. Receita Operacional Bruta:

A Receita Operacional Bruta é constituída pelo valor bruto faturado. Ela representa a entrada bruta de recursos externos provenientes da operação normal da empresa, ou seja, suas vendas (produtos, mercadorias ou serviços) a prazo ou à vista. As demais receitas de caráter operacional secundário devem aparecer após o Lucro Bruto.

A.1) Deduções das vendas:

- Vendas canceladas: conta devedora que registra o montante das vendas devolvidas pelos clientes.

- Abatimentos sobre as vendas: são os descontos concedidos a clientes, após a entrega de produtos/mercadorias.
- Impostos incidentes sobre as vendas:
 - a) imposto sobre Produtos Industrializados (IPI): imposto cobrado pela União sobre os produtos que sofrem industrialização definida como operação que lhes modifique a natureza, funcionamento ou acabamento. Este imposto é repassado ao consumidor final.
 - b) imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS): é incidente sobre o valor agregado em cada circulação de mercadoria.
 - c) imposto sobre Serviços (ISS): imposto cobrado pelos municípios, incidente sobre serviços prestados.

B. Custos de Mercadorias Vendidas (CMV):

As empresas industriais, caracterizadas pela transformação de bens e sua comercialização, apresentam os seguintes componentes do custo de mercadorias vendidas:

$$\text{CMV} = \text{EI} + \text{CPP} - \text{EF}$$

$$\text{CPP} = \text{MC} + \text{MOD} + \text{CIF}$$

Onde:

$$\text{EI} = \text{Estoques Iniciais}$$

$$\text{CPP} = \text{Custo de Produção do Período}$$

$$\text{EF} = \text{Estoques Finais}$$

$$\text{MC} = \text{Materiais Consumidos}$$

$$\text{MOD} = \text{Mão de Obra Direta}$$

$$\text{CIF} = \text{Custo Indireto de Fabricação}$$

O aprofundamento das definições das siglas descritas acima não é necessário para os fins do trabalho ora proposto, sendo seu entendimento empírico pelos leitores o suficiente.

C. Despesas Operacionais:

As despesas operacionais compreendem as despesas necessárias para a empresa funcionar, ou seja, vender, administrar e financiar suas atividades. As despesas para produção, que são necessárias para transformar a matéria-prima em produto acabado, são contabilizadas na conta de CMV, já descrita anteriormente.

- Despesas de Vendas: são as despesas necessárias para as vendas, bem como as de promoção e distribuição dos produtos da empresa no mercado, e ainda os riscos assumidos pela venda, como garantias e provisão para devedores duvidosos.
- Despesas Administrativas: compreendem as despesas incorridas para a direção e execução das tarefas administrativas, bem como as despesas gerais que beneficiam os negócios da empresa.
- Despesas Financeiras: representa a remuneração paga a terceiros que financiam a empresa. As despesas financeiras englobam:
 - a) comissões e despesas bancárias: são despesas cobradas pelas instituições financeiras nas operações de desconto, repasses, empréstimos etc.;
 - b) descontos concedidos: são descontos dados a clientes por pagamentos antecipados de duplicatas;
 - c) juros: são os juros pagos em empréstimos, financiamentos, desconto de títulos, etc.;
 - d) correção monetária prefixada: relativa à obrigação que tem preestabelecida a taxa de correção monetária;
 - e) variação cambial: registra os acréscimos de dívidas devidos à atualização periódica dos empréstimos e financiamentos pagáveis em moeda estrangeira;
 - e;
 - f) correção monetária: registra os encargos de correção monetária sobre empréstimos e financiamentos.
- Receitas Financeiras: representam os ganhos de capitais aplicados em investimentos temporários.
- Outras Receitas e Despesas Operacionais: são as receitas e despesas oriundas das atividades acessórias do objeto social da empresa, tais como:

D. Outras receitas e despesas:

- Participação nos resultados de coligadas e controladas pelo método de equivalência patrimonial: compreende os acréscimos ou diminuições de investimentos avaliados pela equivalência patrimonial, em função de lucros ou prejuízos nas coligadas ou controladas.
- Dividendos e rendimentos de outros investimentos: são as receitas auferidas pela empresa provenientes de outros investimentos que não os avaliados pelo método patrimonial.
- Amortização de Ágio ou Deságio de Investimentos: são os ganhos ou perdas decorrentes de amortização de ágio ou deságio havido na aquisição de ações e quotas avaliadas pela equivalência patrimonial.
- Receitas diversas: são receitas provenientes de transações eventuais ou secundárias.

E. Demais contas do DRE:

- Resultado não Operacional: é o resultado de operações não vinculadas ao objeto social da empresa como lucros ou prejuízos na venda de Ativo Permanente, sinistros e suas indenizações etc.
- Provisão para Imposto de Renda (IR): após a apuração do lucro, uma parte será destacada para pagamento do IR.
- Gratificações e Participações Estatutárias: são despesas proporcionais ao lucro, em virtude de participação de empregados, diretores, debenturistas, portadores de partes beneficiárias, bem como contribuições para instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados.
- Lucro Líquido: representa o resultado final alcançado pela empresa após remunerar todos os fatores de produção, exceto capital próprio, cuja remuneração é o próprio lucro líquido.

O lucro líquido, apurado no DRE também é conhecido como lucro contábil.

Para Higgins (2007) a mensuração do lucro contábil envolve duas etapas:

- a) identificação das receitas do período;
- b) a combinação dessas receitas com os custos correspondentes.

Com relação à primeira etapa, é importante compreender que receita e caixa são coisas distintas. Higgins (2007) apresenta que segundo o regime de competência, a receita é reconhecida quando “o esforço necessário para gerar a

venda está concluído e há uma razoável certeza de que o pagamento será efetivado”. Ou seja, nas vendas a crédito, o princípio contábil da competência significa que a receita é reconhecida no momento da venda, e não quando o cliente paga. Assim, o contador reconhece a efetiva entrada do dinheiro em caixa como um simples detalhe técnico.

Higgins (2007) acrescenta o fato de que por esse motivo, pode ocorrer um considerável intervalo de tempo entre a geração de receita e entrada de caixa.

3.4 DEMONSTRATIVO DO FLUXO DE CAIXA E FLUXO DE CAIXA

Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC) e Fluxo de Caixa (FC) são documentos diferentes. O primeiro é uma peça contábil que evidencia as entradas e saídas de caixa para um período específico. Já o segundo é um relatório financeiro que é utilizado para projetar o saldo final de caixa em períodos futuros. Vale lembrar que o FC é de uso restrito e estratégico das organizações, ao passo que o DFC, é de divulgação obrigatória pelas instituições, proporcionando maior transparência da situação financeira das entidades ao mercado.

Para Matarazzo (2010) o DFC é a peça contábil que demonstra, em termos de movimentação de numerários (de alta liquidez), as oscilações entre o Passivo e o Ativo. Para ele, através do DFC é possível conhecer como fluíram os recursos ao longo de um período: quais foram os recursos obtidos, qual a participação das transações comerciais no total de recursos gerados, como foram aplicados os novos recursos etc.

Continuando, o autor define que a ferramenta visa permitir a análise do aspecto financeiro da empresa, tanto no que diz respeito ao movimento de investimentos e financiamentos quanto relativamente à administração da empresa sob ângulo de obter e aplicar compativelmente os recursos.

O DFC proporciona ao analista uma visão clara das movimentações do caixa. Com ele é possível verificar quais eventos geraram ou consumiram volumes de alta liquidez, essenciais para a manutenção das operações das empresas. É importante destacar, que o caixa é o principal responsável pelo pagamento de dívidas de curto prazo.

Para Higgins (2007) o DFC é o terceiro principal documento para avaliações de empresas, juntamente com o DRE e BP. O autor define o DFC como a movimentação financeira de uma conta de caixa em um determinado período de tempo.

Já o fluxo de caixa é o principal componente da gestão financeira. Constitui-se de uma representação organizada cronologicamente de entradas e saídas de caixa na empresa. A partir dele, é factível conferir e prever eventuais sobras ou escassez de dinheiro, sendo isso necessário para a correta alocação deste recurso para investir ou cobrir débitos.

Zdanowicz (2003) define FC como uma ferramenta de planejamento e controle financeiros que deve ser aplicada por todas as empresas, não importando seus segmentos ou tamanho. O autor denomina a ferramenta como um conjunto de ingressos e desembolsos de numerário ao longo do tempo.

O fluxo de caixa evidencia a movimentação de recursos financeiros da mais alta liquidez. Com a apuração destas oscilações, é possível projetar para períodos futuros entradas e saídas de recursos. Assim, é possível diagnosticar a necessidade ou não de recorrer a empréstimos, bem como as características destes, levando em consideração o prazo e o volume previstos.

Sá (2009) considera o FC como sendo o método de captura e registro dos fatos e valores que provoquem alterações no saldo de caixa e sua apresentação em relatórios estruturados, de forma a permitir sua compreensão e análise. Continuando, o autor pondera que para os efeitos desta definição, a expressão “caixa” significa “moeda” e todos os valores que possam ser prontamente convertidos em moeda, tais como depósitos bancários, cheques que possam ser depositados irrestrita e imediatamente, e aplicações de curtíssimo prazo.

Verifica-se desta forma que o FC formaliza as movimentações ocorridas no saldo da conta “Disponível” do Balanço Patrimonial. Sá (2009) caracteriza o Disponível como uma conta do ativo onde são contabilizados os recursos dos quais a empresa pode dispor a qualquer momento. O autor ainda apresenta a caracterização das subcontas:

- a) caixa: todo o dinheiro em espécie existente na empresa;
- b) bancos: onde são registrados os saldos disponíveis nas contas correntes de livre movimentação;

c) valores em trânsito: são os valores dos cheques que tenham sido recebidos e que sejam pagáveis irrestrita e imediatamente; e

d) aplicações de curtíssimo prazo: são os saldos dos investimentos de curtíssimo prazo que são prontamente conversíveis em caixa.

Existem inúmeras subclassificações de FC, para Sá (2009), duas das principais são:

a) fluxo de Caixa realizado: refere-se ao produto final da integração das entradas e das saídas de caixa havidas em um determinado período; e

b) fluxo de Caixa projetado: refere-se ao produto final da integração das entradas e das saídas de caixa que se imagina que ocorrerão no período projetado.

Percebe-se que ambos relatórios evidenciam a entrada e saída de recursos do caixa, entretanto, com estrutura e horizonte de tempo diferentes. Em seguida, serão apresentadas as características do Demonstrativo do Fluxo de Caixa e do fluxo de caixa.

3.4.1 Estrutura do Demonstrativo do Fluxo de Caixa

O DFC é composto basicamente por três principais grupos de contas. São elas: atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento.

Póvoa (2010) fundamenta os principais grupos de contas do DFC como:

a) atividades operacionais: computa toda a saída e entrada de recursos monetários de despesas e de receitas. O autor exemplifica com um caso onde uma empresa do ramo têxtil que vende camisas no valor de R\$ 1 milhão, realizando apenas 30% à vista, somente os R\$ 300 mil efetivamente recebidos serão registrados como entrada de caixa.

b) atividades de Investimento: apresenta o movimento de numerário proveniente da compra e venda de ativos não circulantes, como equipamentos, máquinas e imóveis. Como exemplo, o autor cita que se a mesma empresa têxtil compra à vista equipamentos para sua unidade fabril

por R\$ 1 milhão, a quantia dispendida nesta data é registrada como saída de caixa.

c) atividades de Financiamento: demonstra o movimento de numerário proveniente da variação da estrutura de capital, envolvendo dívida (pagamento de juros/principal, contratação de novos empréstimos, etc.) pagamento de dividendos, lançamento ou cancelamento de ações. A empresa têxtil, exemplificada pelo autor, resolve abrir o capital de R\$ 1 milhão de ações que foram adquiridas pelo mercado a R\$ 5 por unidade. O valor de R\$ 5 milhões é registrado como entrada de caixa para a empresa.

Higgins (2007) afirma que o lançamento em partidas dobradas garante que a soma do DFC dessas três categorias (atividades operacionais, atividades de investimentos e atividades financiamento) seja igual ao saldo de caixa do período contábil.

Segundo Higgins (2007) a primeira categoria, “fluxo de caixa das atividades operacionais”, pode ser vista como uma reorganização das Demonstrações Contábeis, de modo a eliminar os efeitos da Contabilidade em regime de competência sobre o lucro líquido. Em primeiro lugar somamos todos os encargos não monetários, como a depreciação e a amortização ao lucro líquido, reconhecendo que essas variações não implicam em qualquer desembolso de caixa.

O autor informa que a partir disso, somamos as variações dos ativos e passivos circulantes ao resultado líquido, lembrando que, algumas das vendas não aumentam o caixa porque os clientes ainda não efetuaram o pagamento, do mesmo modo que algumas das despesas também não reduzem o caixa, dado que a empresa pode ainda não tê-las pago. As variações de outros ativos e passivos circulantes, como estoques, aparecem neste demonstrativo porque o contador, aplicando o princípio da competência, ignora esses fluxos de caixa ao calcular o lucro líquido, conclui o autor.

Higgins (2007) declara que alguns analistas acreditam que o caixa líquido proporcionado pelas atividades operacionais das empresas, apresentado no FC, é um indicador mais confiável do desempenho da organização do que o lucro líquido, dado que, o lucro líquido depende de inúmeras estimativas, alocações e aproximações, além disso, pode ser manipulado por administradores mal-intencionados. Já os valores constantes do FC, por outro lado, apontam as

movimentações efetivas do caixa e, portanto, são medidas mais conclusivas do desempenho.

Para as afirmativas do parágrafo anterior, Higgins (2007) explica que estes comentários certamente possuem seus méritos, entretanto, apresentam dois problemas:

- a) o caixa líquido baixo, ou até mesmo negativo, proporcionado pelas atividades operacionais não indica, necessariamente, um fraco desempenho. Empresas em crescimento acelerado costumam precisar investir em ativos circulantes, como contas a receber e estoques, para sustentar o crescimento das vendas. E mesmo que estes investimentos reduzam o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais, não representam, de qualquer maneira, um fraco desempenho.
- b) o DFC, na verdade, é menos objetivo e mais sujeito à manipulação do que pode parecer.

Higgins (2007) afirma que grande parte das informações constantes no DFC pode ser extraída do estudo metuculoso do DRE e do BP das organizações. Desta maneira, o DFC possui três virtudes importantes:

- a) os profissionais que possuem suas dúvidas sobre o uso da contabilidade em regime de competência têm pelo menos alguma esperança em entendê-la;
- b) o DFC fornece informações mais precisas sobre determinadas atividades; e
- c) proporciona um esclarecimento proveitoso a respeito da solvência da empresa, dado que destaca a proporção em que as operações estão gerando ou consumindo caixa.

De acordo com Marion (2009) o DFC pode auxiliar a resolver situações contraditórias dentro das organizações. Um exemplo seria com a comparação do DRE, para explicar como seria possível uma empresa obter um resultado considerável e estar com Caixa modesto, não tendo condições de cumprir com todos seus compromissos. Ou, ainda, como uma empresa que tenha tido prejuízo no ano pode ter seu Caixa aumentado.

O DFC possibilita ao gerente financeiro o controle sobre os saldos de caixa da organização. Além de poder explicar fenômenos ocorridos no passado, monitorar os volumes financeiros desta conta é fundamental para projetar a correta alocação das sobras ou faltas de recursos. Após compreender o que ocorreu no passado, será

concebível delinear as futuras oscilações, organizadas e mensuradas pela ferramenta financeira fluxo de caixa.

De acordo com Matarazzo (2010) o modelo básico de apresentação de DFC segue o padrão descrito no Quadro 6.

Quadro 6 - Modelo de DFC

<p>ATIVIDADES OPERACIONAIS</p> <p>Lucro líquido do exercício</p> <p>Despesas (receitas) que não afetam o caixa e equivalentes</p> <p><i>Depreciação e amortização</i></p> <p><i>Variações monetárias e cambiais</i></p> <p><i>Valor residual do imobilizado baixado</i></p> <p><i>Resultado de equivalência patrimonial</i></p> <p><i>Outros</i></p> <p>(Aumento) redução do Ativo Circulante Operacional</p> <p><i>Contas a receber</i></p> <p><i>Estoques</i></p> <p><i>Outros</i></p> <p>Aumento (redução) no Passivo Circulante Operacional</p> <p><i>Fornecedores</i></p> <p><i>Impostos a pagar</i></p> <p><i>Salários e encargos</i></p> <p><i>Outros</i></p> <p>Caixa Gerado (absorvido) pelas Atividades Operacionais</p>
<p>ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</p> <p><i>Títulos e valores mobiliários</i></p> <p><i>Venda de Investimento/Imobilizado</i></p> <p><i>Dividendos recebidos de controlada e coligada</i></p> <p><i>Aquisição de bens do Imobilizado</i></p> <p>Caixa Gerado pelas (Utilizado nas) Atividades de Investimento</p>
<p>ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</p> <p><i>Pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio</i></p> <p><i>Captação de empréstimos e financiamentos</i></p> <p><i>Amortização de empréstimos e financiamentos - principal/juros</i></p> <p>Caixa Gerado (utilizado) nas Atividades de Financiamento</p>
<p>GERAÇÃO (ABSORÇÃO) LÍQUIDA DE CAIXA</p> <p>(+) SALDO INICIAL DE CAIXA</p> <p>(=) SALDO FINAL DE CAIXA</p>

Fonte: Matarazzo (2010, p. 34)

Diante dessa contextualização, permite-se afirmar que as informações presentes no DFC são tão ou mais importantes e decisivas para tomadas de decisões, do que outras ferramentas contábeis, como DRE por exemplo.

3.4.2 Estrutura do Fluxo de Caixa

A correta organização dos eventos que influenciam o caixa a partir do FC é importante para prever possíveis sobras ou escassez de recursos. Quando há volumes financeiros sobrando, devem-se avaliar as melhores formas de investimento destes numerários. Caso a realidade seja o cenário oposto, devem-se estudar as melhores maneiras de financiamento.

Em resumo, Zdanowicz (2012) afirma que esta demonstração financeira aponta a “origem de todo o numerário que ingressou no caixa (caixa + bancos + aplicações de resgate imediato)”. Leva em consideração também todos os itens em que houve desembolso além do resultado do fluxo financeiro.

Segundo Zdanowicz (2003) o estudo do FC proporciona as seguintes vantagens:

- a) maior segurança no comprometimento dos capitais;
- b) exata disponibilidade de recursos financeiros;
- c) facilidade nos cálculos e análises ao selecionar linhas de crédito;
- d) adequado planejamento dos pagamentos de caixa;
- e) melhor aplicação dos possíveis excedentes de caixa;
- f) aumento da responsabilidade e união entre os vários departamentos; e
- g) eficiente e racional uso dos recursos financeiros disponíveis.

O Quadro 7 apresenta um modelo de planilha para elaboração do Fluxo de Caixa pelo método direto, segundo Zdanowicz (2012).

O autor do modelo apresentado na Tabela 9 descreve resumidamente cada item do modelo:

- a) Ingressos são entradas em períodos futuros de recursos em caixa e bancos;
- b) desembolsos são as saídas em períodos futuros de recursos;
- c) diferença do período é a diferença entre ingressos e desembolsos;

- d) saldo inicial de caixa é o volume de disponível no período anterior;
- e) disponibilidade acumulada é a soma da diferença projetada no período e o saldo inicial de caixa;
- f) nível desejado de caixa é o saldo de disponível estimado para a operação segura da empresa;
- g) empréstimos são as captações futuras de recursos;
- h) aplicações financeiras são saldos de caixa disponíveis para investimentos;
- i) amortizações são as devoluções do principal dos financiamentos;
- j) resgates são entradas referentes a resgates de aplicações; e
- k) saldo final de caixa é o nível desejado de caixa.

Quadro 7 - Modelo Para Elaborar o Fluxo de Caixa

ITENS	PERÍODOS			...			TOTAL (R\$)		
	P	R	?	P	R	?	P	R	?
1. INGRESSOS									
Vendas a vista									
Cobranças em carteira									
Cobranças bancárias									
Vendas de itens do ativo imobilizado									
Aluguéis a receber									
Aumentos de capital social									
Receitas financeiras									
...									
SOMA									
2. DESEMBOLSOS									
Compras a vista									
Pagamentos a fornecedores									
Salários a pagar									
Compras de itens do ativo imobilizado									
Despesas tributárias									
Despesas financeiras									
Contraprestações de <i>leasing</i>									
...									
SOMA									
3. DIFERENÇA DO PERÍODO (1 - 2)									
4 SALDO INICIAL DE CAIXA									
5. DISPONIBILIDADE ACUMULADA (+/- 3 + 4)									
6. NÍVEL DESEJADO DE CAIXA									
7. EMPRÉSTIMOS A CAPTAR									
8. APLICAÇÕES FINANCEIRAS A REALIZAR									
9. AMORTIZAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS									
10. RESGATES DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS									
11. SALDO FINAL DE CAIXA (5 + 7 - 8 - 9 + 10) = 6									

P = Projetado; R = Realizado ; ? Diferença entre o Projetado e o Realizado.

Fonte: Adaptado Zdanowicz (2012, p. 153)

As organizações necessitam fundamentar suas decisões de investimento e captações com informações precisas. A utilização do modelo descrito na Tabela 9 aliado a fontes de dados confiáveis podem prover aos administradores maior controle sobre empresa. Zdanowicz (2003) acrescenta ainda que o estudo do FC é tão primordial às organizações quanto seus processos de planejamento, devido ao fato de serem interdependentes para tornarem-se úteis e práticos.

O FC é uma ferramenta financeira importante para o planejamento das empresas, com ela é possível estimar entradas e saídas de numerários. Por fim, é um instrumento essencial para a gestão financeira e recomenda-se a utilização irrestrita ao ramo de atividade da organização.

3.5. CICLOS

Para melhor orientar o estudo de finanças na comparação entre resultado econômico e geração de caixa, analisar o ciclo do fluxo de caixa pode esclarecer muitos conceitos. Higgins (2007) explica que as finanças e as operações de uma empresa são intimamente ligadas. A Figura 1 apresenta a forte ligação que existe entre as operações e as finanças de uma empresa.

Higgins (2007) exemplifica com o caso de uma empresa que tenha sido criada recentemente e que tenha arrecadado dinheiro junto aos seus fundadores e credores, e que tenha comprado ativos produtivos e esteja preparada para começar a produzir. Para tanto, utiliza seu caixa para comprar as matérias-primas e contratar trabalhadores, com estes insumos, produz os produtos e faz sua estocagem. Desta forma, o que começou como caixa, neste momento tornou-se estoque físico. Quando a empresa vende um de seus produtos, o estoque físico torna-se novamente caixa.

No caso da venda ser à vista, este movimento ocorre imediatamente, do contrário, o caixa somente será realizado em algum momento futuro, quando a conta a receber for cobrada. Este movimento simples de caixa para estoque, daí para contas a receber, e delas de volta para o caixa, é o ciclo operacional ou ciclo de capital de giro da empresa.

Outra atividade representada na Figura 1 é o investimento. Higgins (2007) explica que, ao longo de um período de tempo qualquer, os ativos fixos da empresa são consumidos, ou se desgastam, durante sua atividade de produção. É como se cada artigo da empresa levasse consigo uma pequena parte do ativo fixo da empresa. O contador reconhece este processo, reduzindo continuamente o valor contábil do ativo fixo e aumentando continuamente o valor da mercadoria que flui para o estoque em um movimento chamado de depreciação.

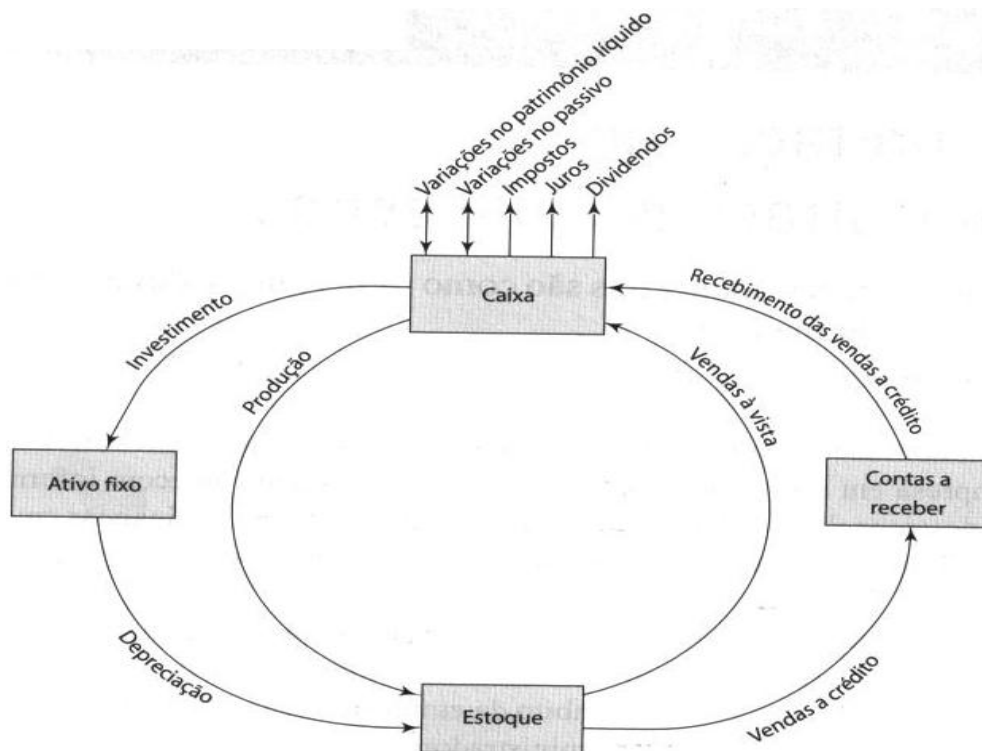
Para manter a capacidade produtiva da empresa, ela precisará investir parte de seu dinheiro em novos ativos fixos. O objetivo deste processo, segundo o autor, é garantir que o caixa que retorna do ciclo de capital de giro e do ciclo de investimento supere o montante no qual a jornada teve início.

Para Higgins (2007) o segundo princípio da Figura 1 é o de que lucro não equivale a fluxo de caixa. O caixa, e a conversão de caixa em estoque, contas a receber e novamente caixa, é a alma de qualquer empresa. No caso deste fluxo de caixa ser interrompido, poderá ocorrer insolvência. Desta forma, continua o autor, o fato de uma empresa ser lucrativa não é garantia de que seu fluxo de caixa seja suficiente para mantê-la solvente.

O autor ilustra supondo que uma empresa perca seu controle de contas a receber, dando a seus clientes cada vez mais tempo para pagar, ou que ela produza consistentemente mais mercadorias do que consegue vender. Neste caso, mesmo que a empresa esteja vendendo seus produtos com lucro aos olhos do contador, suas vendas podem não gerar caixa tão cedo para fazer frente às saídas de caixa necessárias para a produção e o investimento. Quando o caixa de uma organização não é suficiente para arcar com as obrigações por vencer, ela se torna insolvente. O autor fornece mais um exemplo: suponha que uma empresa esteja cuidando rigorosamente seus estoques e seus recebíveis, mas que um crescimento acelerado das vendas exija um investimento ainda maior em seus ativos.

Assim, mesmo que a empresa esteja trabalhando de maneira lucrativa, ela pode não ter caixa suficiente pra honrar com seus compromissos. A empresa estará, nas palavras do autor, “crescendo rumo à quebra”. O autor conclui lembrando que estes exemplos demonstram porque os administradores devem preocupar-se tanto com o fluxo de caixa quanto com o lucro.

Figura 3 - Ciclo de Caixa



Fonte: Higgins (2007, p. 6)

O ciclo do fluxo de caixa está relacionado a três tipos de ciclos:

- ciclo operacional: inicia com a compra de matérias-primas e encerra com o recebimento do resultado das vendas;
- ciclo econômico: inicia com a compra de matérias-primas e encerra com a venda dos produtos; e
- ciclo financeiro: inicia com o pagamento das matérias primas e encerra com o recebimento do resultado das vendas.

Segundo Zdanowicz (2012), o estudo do ciclo operacional das organizações pode ser chamado de “estudo da ciclometria das atividades de início e fim de um período de um produto”. A partir de sua análise, é possível detectar fatos importantes para um melhor gerenciamento financeiro de curto prazo, prevendo sobras e faltas de recursos.

O ciclo operacional envolve o prazo médio de recebimentos, o prazo médio de estoques e o prazo médio de pagamentos. A fórmula para cálculo é a seguinte:

$$\text{PMR} = \text{PME} + \text{PMP}$$

Onde:

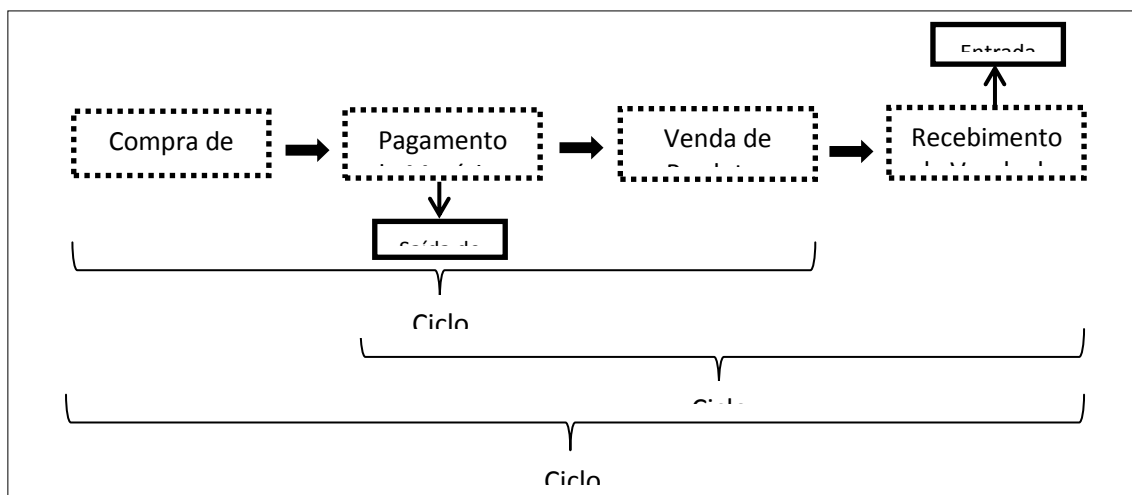
PMR = Prazo Médio de Recebimentos (clientes)

PME = Prazo Médio de Estoques

PMP = Prazo Médio de Pagamentos (fornecedores)

A Figura 4 ilustra o posicionamento dos três ciclos dentro das empresas.

Figura 4 - Ciclo Operacional, Ciclo Econômico e Ciclo Financeiro



Fonte: Autor

Percebemos a partir da Figura 4 a disposição dos ciclos dentro das atividades das empresas. O ciclo operacional envolve o fluxo do início ao fim. O ciclo econômico inclui as atividades de compras até as vendas dos produtos. O ciclo financeiro engloba as entradas e as saídas dos recursos do caixa pelas atividades operacionais.

A correta mensuração destes ciclos é fundamental para gerenciar as atividades financeiras das organizações. Uma administração eficiente responde não apenas pelo controle dos volumes envolvidos nas atividades e da margem de lucro, mas também o correto dimensionamento do momento em que elas ocorrem.

3.6 ANÁLISE ECONÔMICA X ANÁLISE FINANCEIRA

A análise econômica e a análise financeira são por si só distintas. Para Zdanowicz (2012) a primeira analisa a capacidade da empresa de gerar resultados positivos em exercícios passados com perspectiva igualmente positiva para o futuro. Já a segunda, estuda a capacidade da organização de pagar suas dívidas com terceiros no prazo acertado.

Segundo Zdanowicz (2012) a análise econômica mensura os ganhos ou perdas de uma organização através da diferença entre receitas e custos de suas atividades. Pode ser chamada ainda de análise de desempenho, dado que analisa a rentabilidade das firmas. Para o autor, a importância desta análise justifica-se por permitir estudar os seguintes aspectos:

- a) desempenho econômico interno e externo;
- b) viabilidade econômica no longo prazo;
- c) necessidade tomar alguma decisão para realinhar algum desvio;
- d) apresentação de dados e informações para análise de projetos; e
- e) elaboração de cenários econômicos.

Para sua análise são necessárias as Demonstrações Contábeis do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo do Resultado do Exercício. Peças essas já estudadas nos capítulos anteriores.

Para Zdanowicz (2012) o objetivo da análise econômica é apresentar, através do cálculo de índices, a relação entre como empresa está fazendo uso dos recursos próprios e de terceiros comparados à geração de riqueza aos acionistas, e a partir disso, avaliar a forma mais eficiente de melhorar esta relação.

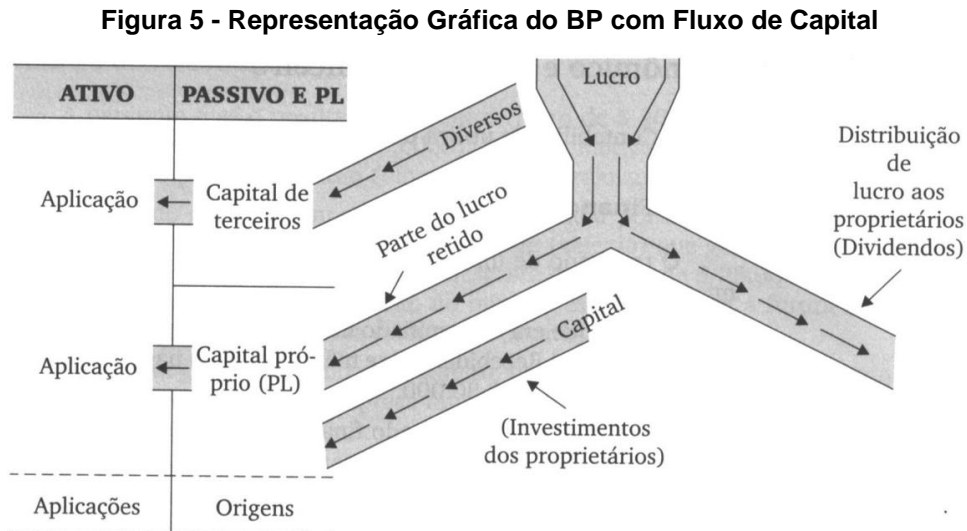
A situação econômica de uma organização pode ser evidenciada a partir do BP. observando-se o Patrimônio Líquido e sua variação. Pois, o incremento do PL fortifica a situação econômica, segundo (Marion, 2009).

O crescimento do PL em comparação ao Capital de Terceiros proporciona às organizações condições mais sólidas. A fonte primária para fortalecimento do PL é o lucro. Desta forma, constantes períodos de resultado positivo da organização permitem que esta relação seja benéfica para a entidade.

Segundo Marion (2009) o que fortalece a situação econômica da empresa são seus lucros retidos, ou seja, o resultado líquido que não foi distribuído aos seus

proprietários. Além disso, o PL poderá ser incrementado com aumentos de capital, através de novos investimentos na empresa pelos seus acionistas, entretanto, esta forma de aumento do PL não deve ser contínua, pois possivelmente seria desvantajoso aos sócios.

A Figura 5 apresenta a representação gráfica do BP com seu fluxo de capital.



Fonte: Marion (2009, p.89)

É possível visualizar a partir da Figura 5 que o Ativo é constituído por aplicações, cuja origem financeira está no Passivo e PL, que são alimentados por recursos provenientes de fontes externas diversas, lucro retido pela empresa e aportes de capital pelos sócios.

Já a análise financeira, segundo Zdanowicz (2012), é a ciência que estuda as informações que tangem as disponibilidades de caixa, “comparando-as com as principais variáveis endógenas e exógenas que afetam a organização”. Para o autor, estas variáveis são assim caracterizadas:

- Endógena: são internas da organização, relaciona-se ao ciclo operacional, capacidade gerencial, motivação interna do corpo funcional e o nível tecnológico.
- Exógena: são externas à organização, relacionam-se a questões econômicas, financeiras, políticas, sociais e fiscais.

A fonte das informações que permite a análise financeira tem como base as peças contábeis. Estas são os relatórios primordiais para geração de informações de qualidade (Zdanowicz, 2012).

A análise financeira pode ser exercida a partir de indicadores de Liquidez e Solvência, segundo Zdanowicz (2012):

- Indicadores de liquidez: mensuram a capacidade financeira da empresa em saldar suas dívidas com terceiros no prazo estipulado. Está diretamente relacionada à rapidez com que é possível transformar ativos em caixa, com o objetivo de pagar obrigações a vencer com credores.
- Indicadores de solvência: está relacionado à capacidade da organização em saldar seus compromissos com terceiros a qualquer tempo (curto, médio ou longo prazos). Em uma perspectiva gerencial, analisa o quanto o Ativo supera o Passivo Exigível.

Neste momento, é importante compreender que solvência e liquidez são conceitos distintos. Imagine que uma empresa do ramo da construção civil possua um grande volume de direitos (Ativo) comparado às suas obrigações (Passivo), isso significa que ela possui um nível de solvência compatível com sua realidade patrimonial.

Agora, quando analisada um pouco mais cuidadosamente, percebe-se que esta organização possui grande parte dos recursos alocados em seu Ativo em estoque de imóveis para venda. Sabe-se que o mercado imobiliário possui uma liquidez relativa, ou seja, não há garantia de venda do imóvel a qualquer tempo pelo preço estipulado pela empresa. Neste caso, a empresa pode, mesmo possuindo uma solvência adequada, não ter liquidez em níveis excelentes.

Assim, uma organização é considerada solvente quando o total de seus ativos são superiores ao total de suas dívidas. Ao passo que a liquidez, faz alusão à disponibilidade de recursos para saldar obrigações de forma imediata.

Marion (2009) informa que é possível atribuir uma abordagem mais específica ao BP como um indicador da situação financeira da empresa. Segundo ele, a partir de uma singela comparação entre AC e o PC é possível obter uma visualização panorâmica da capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo da entidade.

O Ativo Circulante é constituído basicamente por dinheiro, quase dinheiro e futuro dinheiro, rubricas Disponível, Duplicatas a Receber e Estoques, respectivamente. Marion (2009) afirma que os recursos financeiros que fazem frente

às obrigações da organização (PC) são provenientes do AC. Assim, em um cenário onde o AC é menor que o PC, a entidade terá dificuldades de pagamento de suas dívidas, portanto, sua situação financeira não é adequada.

Pode-se ainda analisar a situação financeira de uma empresa para prazos mais longos. Neste caso, somaríamos ao AC o Realizável a Longo Prazo e ao PC o Exigível a Longo Prazo.

Matarazzo (2010) define outros dois conceitos importantes, o econômico e o financeiro:

a) econômico: refere-se a lucro, no sentido dinâmico, de movimentação. Estaticamente, refere-se a patrimônio líquido.

b) financeiro: refere-se a dinheiro. Dinamicamente, representa a variação de Caixa. Estaticamente, representa o saldo de caixa. O retorno financeiro tem significado amplo e restrito. Quando encarado de forma restrita, refere-se a Caixa, já quando o seu significado é amplo, refere-se a Caixa Circulante Líquido.

O Quadro 8 apresenta os diversos significados dos termos econômico e financeiro.

Quadro 8 - Comparativo Econômico e Financeiro

	ECONÔMICO	FINANCEIRO	
		AMPLO	RESTRITO
ESTATICAMENTE	Patrimônio Líquido	Capital Circulante Líquido	Saldo de Caixa
DINAMICAMENTE	Lucro Líquido	Variação do Capital Circulante Líquido	Variação do Saldo de Caixa

Fonte: Matarazzo (2010, p. 186)

A diferenciação entre lucro econômico e lucro contábil é fundamental para contextualizar os dois tipos de análises. Para isto, é necessário ter claro o conceito de contábil do regime de competência. Segundo Padoveze (2004) para a Contabilidade todos os eventos de despesa ou receita devem ser contabilizados no momento de sua ocorrência (fato gerador), não importando o prazo de recebimento ou pagamento.

Damodaran (2007) explica que no regime de competência a receita da venda de um bem ou serviço é registrada no exercício no qual a venda é efetuada. O mesmo acontecendo quando da apuração das despesas.

Padoveze (2004) acrescenta que a Demonstração do Resultado do Exercício não é feita pelo regime de caixa e sim, pelo regime de competência ou ocorrência. Destarte, a riqueza dos proprietários é mensurada pela ocorrência dos eventos de despesa ou de receita, e não nos momentos de recebimento ou pagamento. Para o autor, nenhuma empresa vende para não receber, nem compra para não pagar. Portanto, o momento financeiro das transações, não é o mais importante e, sim, o momento da ocorrência econômica dos eventos.

Segundo Damodaran (2007) o regime de caixa é aquele onde as receitas e as despesas são registradas quando do recebimento ou pagamento destas, não importando o período em que foram ocorridas (contratadas).

Matarazzo (2010) observa que o resultado econômico é sinônimo de lucro (ou prejuízo). O lucro aumenta o PL, mas não as disponibilidades de dinheiro. O autor reconhece que uma empresa pode estar em excelente situação econômica com imóveis, equipamentos, investimentos em outras organizações. Entretanto, sem dinheiro para pagar suas dívidas. Isto acontece, segundo ele, porque algumas receitas e despesas não têm nenhum reflexo em dinheiro no exercício, como por exemplo, a depreciação, mas nem por isso deixam de ser lançadas no DRE.

Além disso, há o claro descasamento entre a apuração de resultado econômico e as entradas e saídas de caixa. Como visto no capítulo anterior, a venda de produtos e o seu recebimento ocorrem em momentos distintos. Para a análise econômica o primeiro momento é o que será registrado, para análise financeira o segundo.

Para Matarazzo (2010) é por esta razão, que ao analisar uma empresa, o profissional deverá trabalhar tanto com o DRE, que evidenciará lucro ou prejuízo, quanto com uma ferramenta de natureza financeira, como o FC, ou levando em consideração os aspectos financeiros passíveis de serem mensurados através de indicadores. O autor caracteriza o FC como a ferramenta que evidencia o movimento de Caixa da empresa e serve para mostrar o resultado financeiro de curto prazo.

Neste mesmo contexto, Matarazzo (2010) explica que a variação do Saldo de Caixa demonstra se a organização conseguiu ou não elevar o nível de suas disponibilidades de dinheiro. Para o autor, não há dúvida de que, em caso positivo, a

empresa estará melhorando, no curto prazo, sua capacidade de pagamento. Resta saber se no futuro também tenderá a sustenta-la ou se a melhora de agora não se fez em detrimento de situação futura de caixa. É neste momento que entra o Capital Circulante Líquido, uma espécie de valores monetários líquidos, do qual de corre a capacidade de pagamento da empresa.

Efetivamente, os recursos que cumprem com os compromissos de curto prazo, são aqueles de maior liquidez. Sendo assim, a manutenção destes saldos em níveis adequados permite que seja possível a empresa operar. São eles os principais responsáveis pelo saudável financiamento do ciclo operacional da organização.

Matarazzo (2010) considera que a receita operacional da empresa, por exemplo, gera Capital Circulante Líquido. Quando isso acontece, a empresa assegura sua capacidade de cumprir com dívidas de curto prazo. No momento do faturamento a prazo não há entrada de dinheiro no caixa. Talvez isto possa representar uma dificuldade momentânea de caixa. O recebimento do faturamento acontecerá após o prazo dado ao consumidor pela empresa, só assim, a organização poderá utilizar o dinheiro para cumprir com suas obrigações.

Para Lamb (2003) O resultado no caixa deve ser a verdadeira medida de excelência financeira das empresas. O caixa é a fonte de valor, uma organização gera e consome caixa, desta forma, só haverá criação de valor no caso do caixa gerado superar o consumido. Já o lucro, no entanto, é a métrica que não leva em conta o risco associado à movimentação do caixa nem ao instante em que ocorrem.

Lamb (2003) recorda que pode haver lucro, mas pode não haver caixa. Sem lucro, mas com caixa, as empresas sobrevivem, mas no cenário contrário isto não será possível.

A clara diferenciação entre análise econômica e análise financeira, lucro econômico e lucro contábil, geração de resultado e geração de caixa, é a base que sustentam os fundamentos do problema proposto pela pesquisa que segue. É fundamental perceber que ambos aspectos são primordiais para o funcionamento das empresas ao longo do tempo.

4 RESULTADO DA PESQUISA

O resultado apresentado a partir deste trabalho levou em consideração rigorosamente as métricas proposta no capítulo da metodologia, e trouxe dados relevantes sobre o setor imobiliário brasileiro referente ao período entre os anos de 2007 e 2011.

Para fins didáticos, quando forem apresentados gráficos ou tabelas que indiquem o nome da empresa pesquisada, será utilizada a sua sigla de negociação na BMF&Bovespa, conforme o Quadro 9.

Quadro 9 - Nome da Empresa e Respectiva Sigla

Empresa	Sigla
Cyrela	CYRE3
Even	EVEN3
EZTEC	EZTC3
Rossi	RSID3
MRV Engenharia	MRVE3
PDG Realty	PDGR3
Gafisa	GFS3
Brookfield	BISA3

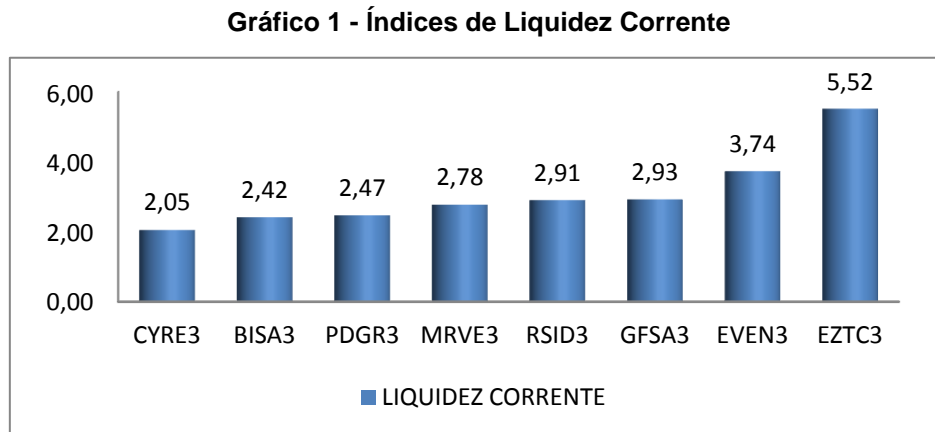
O primeiro indicador a ser avaliado foi o índice de liquidez corrente, que aponta a solidez financeira da empresa perante suas obrigações de curto prazo. No Quadro 10 são apresentadas as faixas de classificação a partir do índice-padrão.

Quadro 10 - Índice Padrão de Liquidez Corrente

Quartil	Índice (Í)	Conceito
1ºQuartil	$\text{Í} \leq 2,44$	Péssimo
2ºQuartil	$2,44 < \text{Í} \leq 2,84$	Regular
3ºQuartil	$2,84 < \text{Í} \leq 3,33$	Bom
4ºQuartil	$\text{Í} > 3,33$	Ótimo

Verificou-se que as empresas Cyrela e Brookfield tiveram os piores resultados, enquadrando-se no conceito “péssimo”. Já as incorporadoras Even e EZTEC apontaram os melhores resultados das empresas pesquisadas neste

questo. No Gráfico 1, podemos observar o resultado da média dos índices de cada empresa analisada.



É importante observar que com um índice menor que 1 (um) em liquidez corrente, significa que há menos de R\$1,00 de ativos com liquidez para cobrir R\$ 1 de dívida de curto prazo. As construtoras classificadas neste item como péssimas estão com níveis superiores a 1 (um). Entretanto, quando comparadas a suas concorrentes, estão bem abaixo da média.

A liquidez corrente das empresas PDG e MRV compõe o segundo quartil, com classificação “regular”. Entretanto, verifica-se que são superiores a 1 (um) indicando que mesmo abaixo da média do setor, há liquidez suficiente de curto prazo para saldar dívidas com vencimento inferior a um ano. Rossi e Gafisa foram classificadas como “Bom”, com índices 2,91 e 2,93 respectivamente.

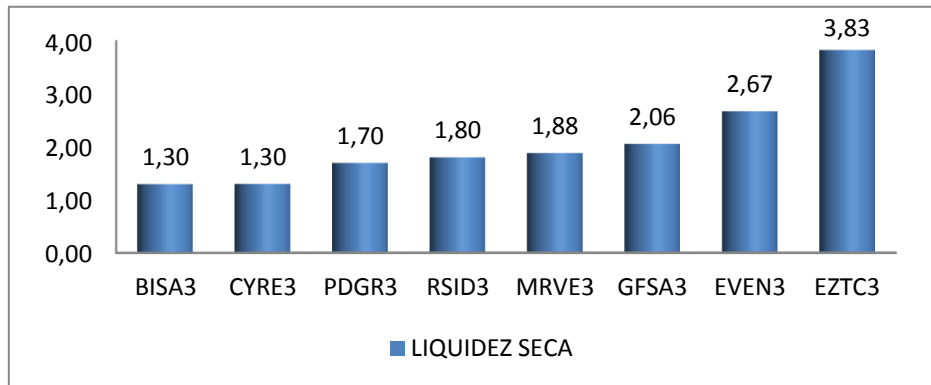
A avaliação do índice de liquidez seca indica a porcentagem de compromissos de curto prazo com capacidade de ser saldados por itens monetários de alta liquidez, isso porque, é subtraída a conta de estoque do Ativo Circulante para apuração do indicador. No Quadro 11 apresenta as faixas classificação de acordo com o índice-padrão.

Quadro 11 - Índice Padrão de Liquidez Seca

Quartil	Índice (Í)	Conceito
1º Quartil	$Í \leq 1,50$	Péssimo
2º Quartil	$1,50 < Í \leq 1,84$	Regular
3º Quartil	$1,84 < Í \leq 2,37$	Bom
4º Quartil	$Í > 2,37$	Ótimo

Neste momento, mais uma vez as empresa Cyrela e Brookfield completaram o primeiro quartil, ambas com índices ligeiramente acima de 1 (um). Abaixo segue o Gráfico 2 com as médias do Índice de Liquidez Seca para cada empresa analisada.

Gráfico 2 - Índices de Liquidez Seca



Neste quesito, as empresas pesquisadas possuem em média 34% de seu Ativo Circulante em estoque, uma percepção a partir da média de queda entre os índices de Liquidez Corrente e Liquidez Seca. O destaque ficou com a Incorporadora Brookfield, que apresentou uma queda de 46% na comparação entre os dois indicadores. No lado oposto, com o menor nível de estoque, está a Even, que apontou 28% de queda entre os dois índices.

A PDG continua pertencendo ao segundo quartil dividindo o espaço com a Rossi, que após descontados os estoques passou de uma liquidez corrente boa para uma liquidez seca regular. No terceiro quartil, de classificação “Bom”, estão Gafisa, que manteve a faixa nos dois índices apresentadas até agora, e MRV, que antes pertencia ao segundo quartil.

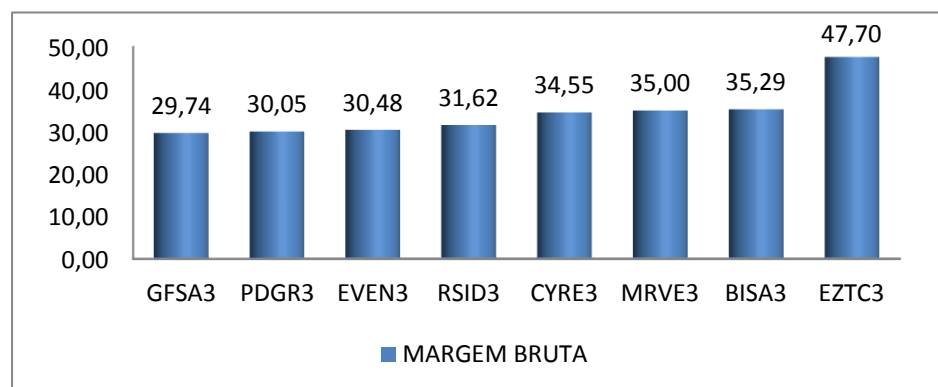
As melhores posicionadas são mais uma vez a EZTEC e a Even, que apresentaram ótima liquidez corrente e ótima liquidez seca. É interessante observar que ambas apresentaram uma queda entre os dois indicadores de liquidez abaixo do mercado, que na média caiu 34% enquanto a Even caiu 28% e a EZTEC 31%.

O indicador de margem bruta apresenta a eficiência operacional da empresa, ou seja, o quanto a empresa gerou de lucro bruto (lucros após deduzir o CMV) comparado à receita líquida de vendas. Na Quadro 12 é possível identificar a classificação das faixas para cada índice-padrão.

Quadro 12 - Índice Padrão de Margem Bruta

Quartil	Índice (I)	Conceito
1ºQuartil	$I \leq 30,27$	Péssimo
2ºQuartil	$30,27 < I \leq 33,08$	Regular
3ºQuartil	$33,08 < I \leq 35,15$	Bom
4ºQuartil	$I > 35,15$	Ótimo

Levando-se em consideração que quanto maior este índice, melhor, verifica-se que as piores colocadas foram Gafisa e PDG, sendo classificadas na faixa “péssimo”, evidenciando uma ineficiência operacional superior a seus pares do mercado imobiliário. No Gráfico 3 é possível verificar a média dos índices de margem bruta das empresas pesquisadas.

Gráfico 3 - Índices de Margem Bruta

Even e Rossi formaram o segundo quartil, também com índices abaixo da média das empresas pesquisadas. Salienta-se o fato de que a incorporadora PDG (primeiro quartil) e Even apontarem médias bastante próximas com 30,05 e 30,48, respectivamente.

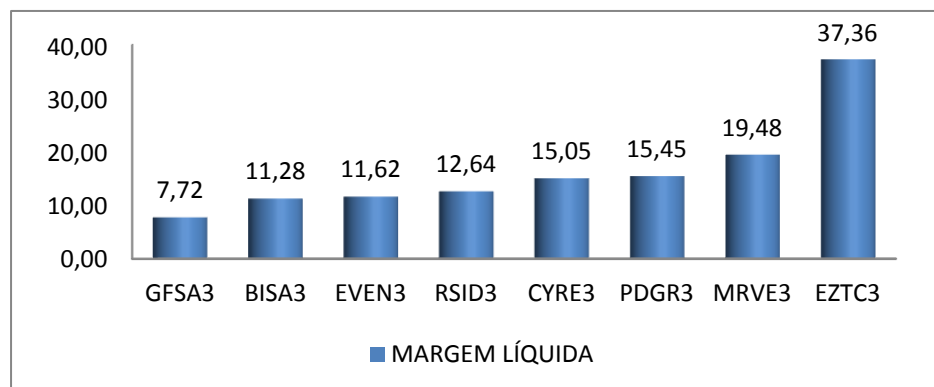
Enquadraram-se na terceira faixa, acima da média de mercado, Cyrela e MRV sendo seus índices classificados como “Bom”. Brookfield e EZTEC foram as líderes. Destaque para a EZTEC com média de índices 44,16% acima da média de mercado, que foi de 33,08 para este indicador.

A análise do indicador econômico da Margem Líquida justifica-se por indicar o quanto a empresa gerou de sobras para os acionistas para cada R\$ 100 vendidos, demonstra a eficiência total da empresa. No Quadro 13 apresenta as faixas de classificação de acordo com o respectivo índice-padrão.

Quadro 13 - Índice Padrão de Margem Líquida

Quartil	Índice (I)	Conceito
1ºQuartil	$I \leq 11,45$	Péssimo
2ºQuartil	$11,45 < I \leq 13,84$	Regular
3ºQuartil	$13,84 < I \leq 17,47$	Bom
4ºQuartil	$I > 17,47$	Ótimo

Gafisa e Brookfield apresentaram os piores índices de margem, comprovando sua ineficiência em gerar resultado quando relacionado ao volume de vendas. O destaque fica com a Brookfield que para margem bruta apresentou uma média de índices classificada como “ótimo” e passa a ter uma média para margem líquida péssima”. Isto evidencia que sua eficiência operacional é muito maior que proporcional à sua eficiência total. No Gráfico 4 é possível verificar a média dos índices de margem líquida das incorporadoras pesquisadas.

Gráfico 4 - Índices de Margem Líquida

Classificadas com índice “regular” mantiveram-se as incorporadoras Even e Rossi. A média de Margem Líquida do setor ficou em 13,84, apresentando uma queda quando comparada à margem bruta de quase 60%.

Acima da média das empresas pesquisadas estão Cyrela e PDG, que se enquadram na terceira faixa, ao passo que MRV e EZTEC na quarta. Observa-se a movimentação da empresa MRV que passou de uma margem bruta de classificação “bom” para um índice de margem líquida “ótimo”. Este fato ocorreu devido ao fato da incorporadora desenvolver suas atividades com uma eficiência total proporcionalmente maior que a eficiência operacional.

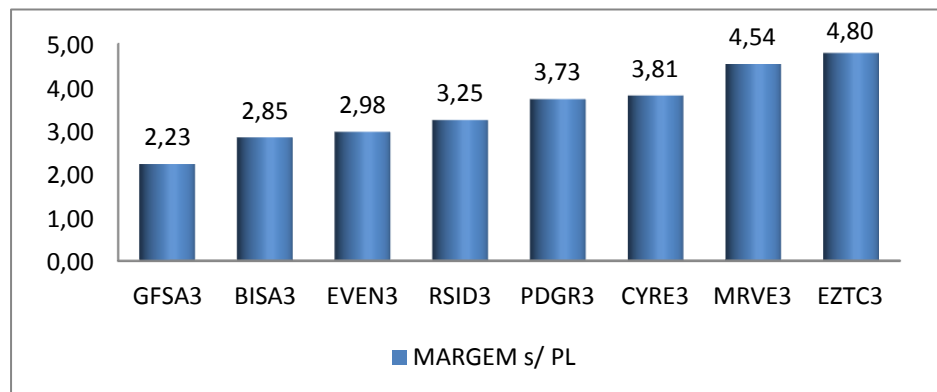
O retorno sobre o patrimônio líquido é um indicador econômico de extrema importância quando se avaliam empresas. Este índice é capaz de demonstrar o quanto a organização vale e qual a sua capacidade de gerar ativos, pode indicar também, o retorno obtido pelo investimento dos sócios. No Quadro 14 estão dispostas as faixas de classificação para cada índice-padrão.

Quadro 14 - Índice Padrão de Margem sobre Patrimônio Líquido

Quartil	Índice (í)	Conceito
1º Quartil	$\acute{I} \leq 2,91$	Péssimo
2º Quartil	$2,91 < \acute{I} \leq 3,49$	Regular
3º Quartil	$3,49 < \acute{I} \leq 4,18$	Bom
4º Quartil	$\acute{I} > 4,18$	Ótimo

Na análise das médias dos índices para as empresa pesquisadas mantiveram-se a mesma classificação entre as quatro faixas quando relacionado à avaliação da margem líquida. No Gráfico 5 podemos observar a média dos índices de margem sobre PL para cada empresa pesquisada.

Gráfico 5 - Índices de Margem sobre Patrimônio Líquido



O primeiro quartil é composto por Gafisa e Brookfield, destaque para a primeira que apresentou a média de índices 36% abaixo da média de mercado, 2,23 e 3,49 respectivamente. Isto é explicado principalmente pelos baixos níveis de lucratividade da empresa ao longo do período analisado, inclusive com trimestres negativos, que reflete diretamente na rentabilidade do PL.

Com a classificação “regular” enquadram-se Even e Rossi, seguidas por PDG e Cyrela que ocuparam a terceira faixa. Por fim, novamente, EZTEC e MRV com

classificação “ótimo” para este quesito. A EZTEC apresentou uma média de índices 37% acima da média das empresas pesquisadas. Neste caso, o volume de resultado líquido é proporcionalmente maior que seus pares da pesquisa, e o principal motivo reside no fato de o capital investido por seus sócios ser consideravelmente menor.

O estudo foi embasado nos relatórios financeiros das incorporadoras estudadas e em sua respectiva classificação de acordo com a média de seus índices para o período analisado, seguido da comparação com seus pares. Para facilitar a apreciação, o Quadro 15 apresenta o resumo das classificações da média dos índices de cada empresa analisada.

A análise geral sobre as empresas e suas respectivas médias de índices apresentaram resultados pouco uniformes, à exceção da empresa EZTEC com 100% de seus indicadores em nível “ótimo”. A pouca uniformidade nos resultados, já tendência a interpretar que rentabilidade e geração de caixa, são eventos não diretamente dependentes.

A incorporadora Brookfield apresentou quatro de seus cinco indicadores no quadrante “péssimo”, o interessante é o fato que embora seus índices de liquidez fazerem parte desta realidade, o índice econômico de margem bruta é classificado como “ótimo”. Isto é possível, porque mesmo com condições de saldar suas dívidas de curto prazo abaixo da média de mercado, o custo de produtos vendidos pela empresa é menor que o proporcional a seus pares pesquisados. Permitindo assim, uma boa classificação para este quesito.

Interessantes foram também as classificações das médias dos indicadores para a empresa Cyrela. Esta obteve classificação “péssimo”, para indicadores financeiros de liquidez e classificação “bom”, para índices econômicos de rentabilidade.

Isso ocorre, uma vez que mesmo a empresa possuindo uma eficiência operacional e geral competitiva, a organização possui um volume muito alto de empréstimos de curto prazo, o que pode dar indícios para explicar o alto investimento em contas a receber, que responde por mais de 50% do Ativo Circulante.

Quadro 15 - Resumo da Classificação da Média de Índices por Empresa

		1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	4º Quartil
		Péssimo	Regular	Bom	Ótimo
B	LC	X			
I	LS	X			
S	MB				X
A	ML	X			
3	R s/ PL	X			
C	LC	X			
Y	LS	X			
R	MB			X	
E	ML			X	
3	R s/ PL			X	
E	LC				X
V	LS				X
E	MB		X		
N	ML		X		
3	R s/ PL		X		
E	LC				X
Z	LS				X
T	MB				X
C	ML				X
3	R s/ PL				X
G	LC			X	
F	LS			X	
S	MB	X			
A	ML	X			
3	R s/ PL	X			
M	LC		X		
R	LS			X	
V	MB			X	
E	ML				X
3	R s/ PL				X
P	LC		X		
D	LS		X		
G	MB	X			
R	ML			X	
3	R s/ PL			X	
R	LC			X	
S	LS		X		
I	MB		X		
D	ML		X		
3	R s/ PL		X		

Fonte: Autor

Uma possibilidade é que para trabalhar com uma rentabilidade maior, a Incorporadora Cyrela acaba por alongar o prazo de pagamento de seus imóveis a seus clientes, facilitando assim sua venda. Mais um fato para corroborar para esta linha de pensamento, é o foco em clientes a partir da classe média, justamente os segmentos que procuram boas condições de pagamento, ao passo que procuram imóveis de maior valor agregado.

Zdanowicz (2012) afirma que algumas empresas decidem por rentabilizar os negócios pela margem (lucro), ao passo que outras organizações podem optar por manter um nível maior no giro de seus estoques, influenciando na queda de sua margem de lucro.

A incorporadora Even apresentou médias de indicadores econômicos de margem com classificação “regular” e os de liquidez no quartil “ótimo”. A empresa trabalha com uma margem sobre o custo de seus produtos bastante modesta, influenciando diretamente em sua eficiência operacional e geral.

Entretanto, é uma organização saudável financeiramente, com estoques modestos e baixas dívidas de curto prazo. Inclusive, dentro do período analisado, apresenta níveis altos na conta Caixa e em Contas a Receber. Contudo, diferentemente da Cyrela, a rubrica Contas a Receber é em média um terço do Ativo Circulante. Fatos estes que não obrigaram a empresa a recorrer a altos níveis de empréstimos de curto prazo.

Ao analisar especificamente o segmento de atuação da incorporadora, observamos que o foco são empreendimentos de no máximo R\$ 500 mil, onde as características dos compradores e da concorrência não oferecem grande flexibilidade para grandes níveis margem sobre seus empreendimentos, explicando assim a classificação de seus indicadores econômicos abaixo da média.

A EZTEC, com todos os indicadores em nível “ótimo”, justifica sua classificação trabalhando com um custo de mercadorias vendidas (CMV) bastante reduzido, influenciando diretamente na média de seus índices econômicos. Em termos de liquidez, possui muito pouco empréstimos de curto prazo, permitindo uma excelente relação entre disponibilidades e obrigações de curto prazo.

A Incorporadora Gafisa apresentou todos os índices de rentabilidade no quadrante “péssimo” muito em virtude à baixa margem em que produz e vende seus produtos. Entretanto, a média de seus índices financeiros de liquidez classificaram-se como “bom”. Em uma análise um pouco mais aprofundada, percebe-se um alto

investimento em Contas a Receber, elevando o volume apresentado no Ativo Circulante, influenciando diretamente sua capacidade de pagamento de dívidas de curto prazo.

MRV e PDG foram as incorporadoras em que a média de seus indicadores enquadraram-se em três faixas diferentes. A MRV obteve classificação “regular” para liquidez corrente, “bom” para liquidez seca e margem bruta, e “ótimo” para margem líquida e retorno sobre PL.

A movimentação entre as faixas de LC e LS, pode ser explicada pelo fato do resultado histórico financeiro da empresa estar muito próximo à média de mercado, tornando possível em dado momento a liquidez estar levemente acima ou abaixo desta faixa, refletindo diretamente na classificação de seus indicadores. O argumento para a mudança de classificação entre os índices de rentabilidade, reside no fato de que mesmo com uma relação entre vendas e CMV classificada como “bom”, quando descontados outros custos, como Despesas com Vendas e Despesas Administrativas, o impacto negativo é menor que proporcional quando comparado às empresas pesquisadas, provocando uma melhor eficiência geral. Para o retorno sobre PL, o fato de a empresa ter um menor Capital Social quando comparado ao seu Lucro Líquido, também responde por esta oscilação.

Sobre a liquidez da Incorporadora PDG, destaca-se o fato de apresentar um alto nível de Empréstimos e Financiamentos de curto prazo, refletindo negativamente na média de seus índices de liquidez. Sobre os indicadores de margem, é interessante perceber que mesmo com um custo de produção proporcionalmente bem acima da média de mercado, fazendo com que a MB seja penalizada, a baixa média de Despesa com Vendas faz com que o resultado líquido seja menos atingido, provocando assim, melhores níveis de eficiência operacional geral e rentabilidade aos sócios.

A Rossi, assim como a Brookfield, apresentou quatro dos cinco índices de mercado abaixo da média de mercado, entretanto, mais próximos da média geral. Fato que explica a singela classificação do índice LC como “bom”, e todos os demais como “regular”.

A pontuação geral das empresas, que levou em consideração a classificação da incorporadora em cada índice e seu respectivo peso, resultou na Tabela 3.

Tabela 3 - Pontuação das Empresas Pesquisadas

Índice	Pontuação					Resultado (pts)
	LS	LC	MB	ML	R s/ PL	
Peso	2	1	1	2	1	
Empresa						
EZTC3	4	4	4	3	4	26
MRVE3	2	3	4	3	4	21
RSID3	2	2	1	4	3	18
BISA3	4	2	2	2	2	18
GFS3A3	3	4	3	1	2	17
EVEN3	1	1	1	4	3	15
PDGR3	3	3	2	1	1	14
CYRE3	1	1	3	2	1	11

Fonte: Autor

A nota máxima que seria possível de uma incorporadora registrar, seguindo os parâmetros definidos no trabalho, seria 28 pontos, e a nota mínima seria 7 pontos.

A Tabela 3 evidencia que a melhor empresa classificada foi a EZTEC (26 pontos), resultado de seus excelentes níveis de liquidez e rentabilidade. Em segundo lugar ficou a MRV (21 pontos), seguida pelas organizações Brookfield e Rossi, empatadas com 18 pontos. Em quarto e quinto lugar ficaram a Gafisa e a Even, respectivamente. Classificadas nos dois últimos lugares ficaram a PDG (14 pontos) e a Cyrela (11 pontos). A Tabela 4 apresenta o ranking das organizações.

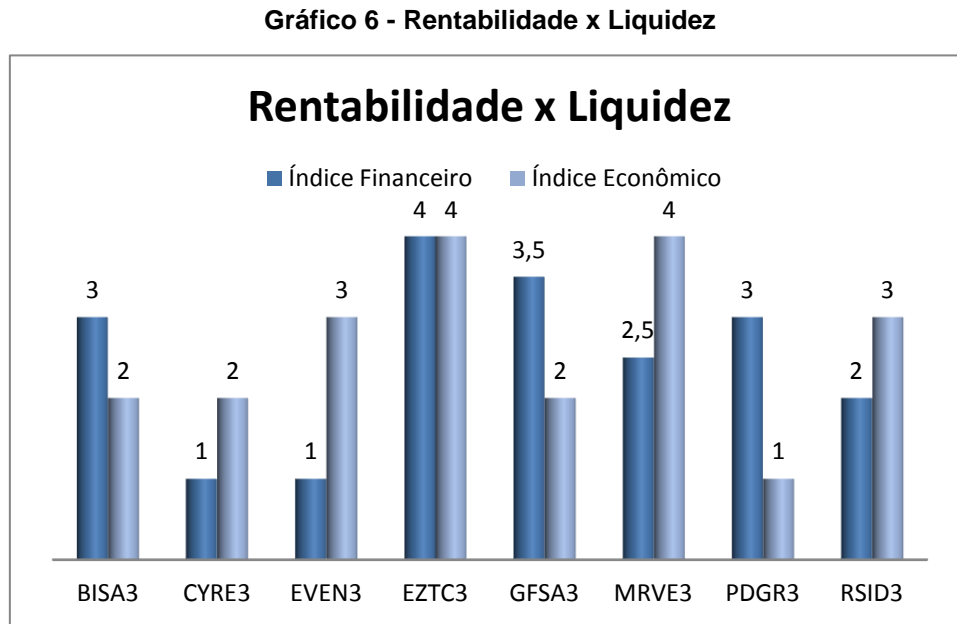
Tabela 4 - Ranking das Empresas Pesquisadas

Empresa	Colocação
EZTC3	1°
MRVE3	2°
RSID3	3°
BISA3	3°
GFS3A3	4°
EVEN3	5°
PDGR3	6°
CYRE3	7°

A análise geral sobre a classificação da média dos índices para as empresas analisadas evidencia que há pouca uniformidade na comparação do posicionamento de indicadores financeiros e econômicos. Este fato nos mostra que não

necessariamente uma empresa lucrativa está em boas condições financeiras de curto prazo, ao passo que a situação inversa também apresenta-se plausível.

O Gráfico 6 ilustra a média dos índices financeiro e econômico para cada uma das empresas, levando em consideração suas correspondentes classificações relativas ao índice padrão respectivo.



Podemos verificar no Gráfico 6 que rentabilidade e liquidez são situações diferentes e não diretamente dependentes. Apenas uma das empresas (13%), apresentou rentabilidade e liquidez dentro do mesmo quartil, a EZTEC com ambos indicadores classificados como “ótimos”.

As incorporadoras Brookfield, Gafisa e PDG (38% dos casos) apresentaram uma liquidez superior a suas rentabilidades. Isto comprova que uma empresa pode estrar com uma situação financeira proporcionalmente mais confortável que seus resultados econômicos. Ou seja, uma organização pode ter plenas condições de honrar com suas obrigações no prazo adequado para liquidação destas, mesmo tendo pouco ou até mesmo nenhum lucro. Empresas podem possuir caixa, mas não gerar lucros.

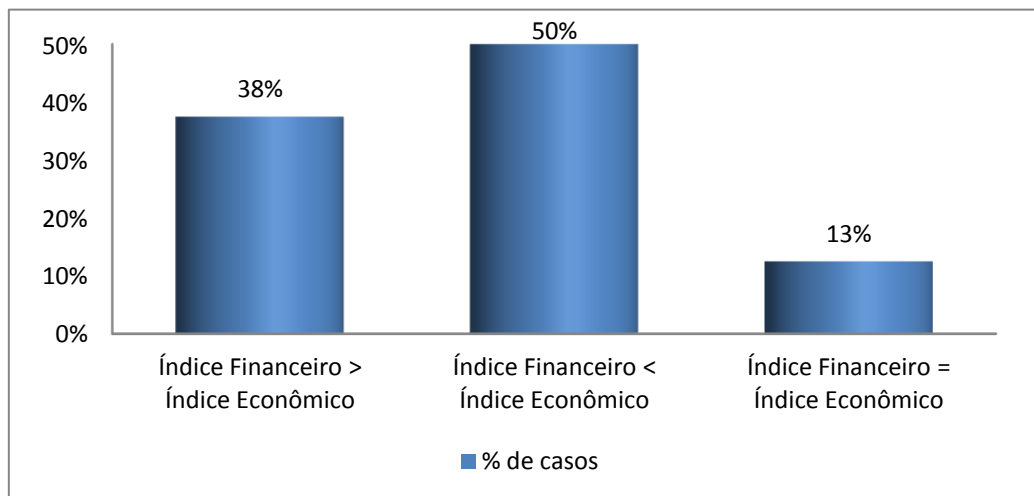
Partindo deste mesmo raciocínio, é perfeitamente possível ocorrer o contrário. As empresas Cyrela, Even, MRV e Rossi (representando 50% dos casos), provam o oposto. Estas organizações possuem proporcionalmente uma situação econômica melhor que suas respectivas condições financeiras. Evidenciando que mesmo tendo

lucro, uma entidade pode não ter condições de cumprir com suas obrigações junto a terceiros. Empresas podem gerar lucros, mas não possuir caixa.

Percebe-se assim, que 88% das incorporadoras pesquisadas não possuem simetria entre rentabilidade e liquidez. Sendo destas, 50% geram proporcionalmente mais lucro do que caixa.

O Gráfico 7 ilustra esta situação.

Gráfico 7 - Assimetria de Rentabilidade e Liquidez



Podemos ainda afirmar que no ramo de incorporação, representado pelas entidades pesquisadas, metade das empresas não geram caixa na mesma proporção que geram lucros. Talvez as características deste setor propicie esta situação.

Segundo o jornal Folha de São Paulo, empreendimentos lançados nos anos de 2008 e 2009 estão ficando prontos agora (2012), e estão sendo financiados por seus compradores. Imóveis vendidos na planta não exigem o pagamento total do bem no momento da compra, isto ocorrerá no momento em que a propriedade for efetivamente entregue.

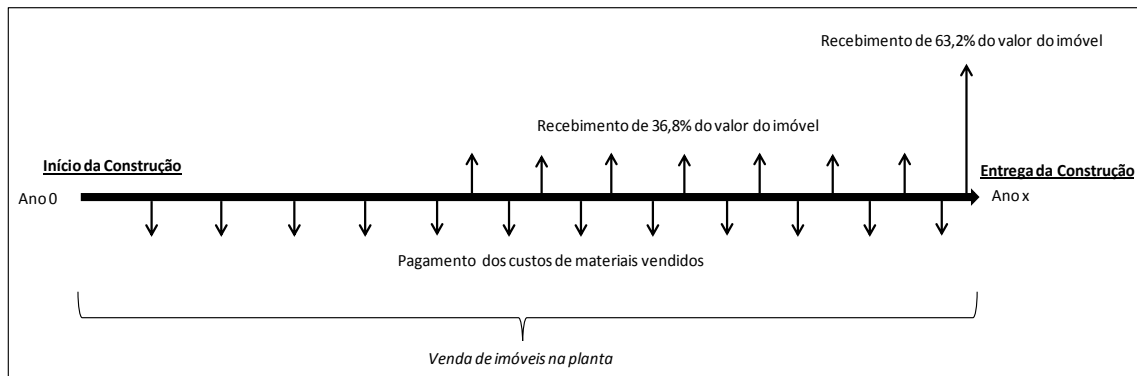
Ora, levando em consideração que, segundo esta reportagem, 63,2% do valor do imóvel é financiado, verifica-se que:

- a) quando da venda do empreendimento, não há entrada imediata de caixa para construtora; e

b) a maior parte da entrada de caixa ocorrerá no momento da entrega do imóvel. Se considerarmos a partir do início das vendas, pode ser um prazo superior a 2 anos.

A Figura 6 ilustra este fluxo financeiro.

Figura 6 - Fluxo de Financeiro Geral do Negócio de Incorporação



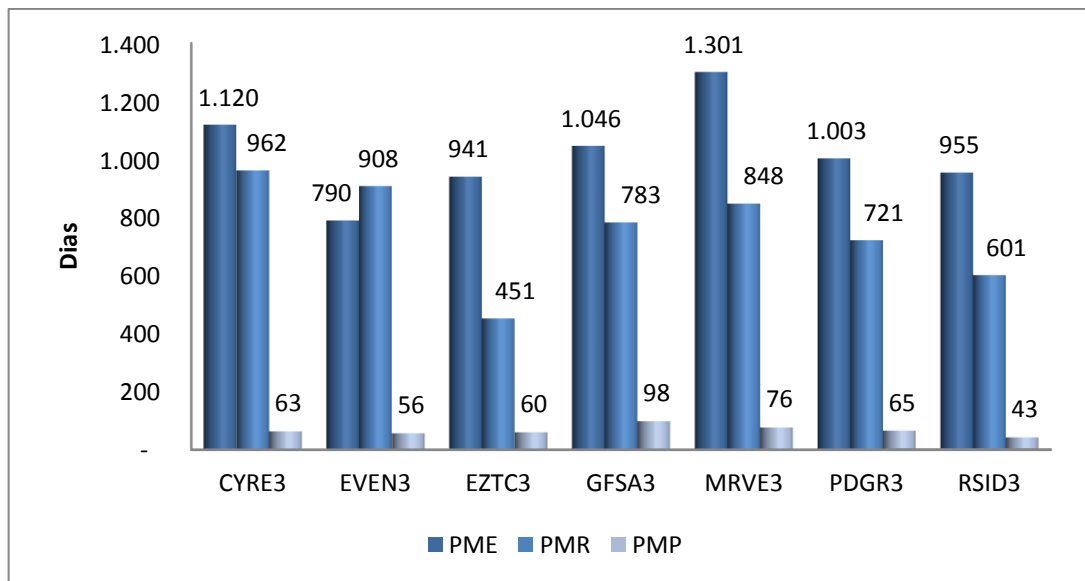
Fonte: Autor

É possível perceber a partir da Figura 6 que a saída de recursos financeiros acontece a partir do início da construção, pode-se entender como a primeira compra de insumos, o próprio terreno, por exemplo, e estende-se até a entrega do empreendimento, ou até mesmo após esta, dependerá da data da compra dos insumos e do prazo para pagamento. Já a entrada de capital, ocorre a partir da venda dos imóveis, sendo seu recebimento parcial até a entrega da construção, e o restante (maior parte do valor do imóvel) depois de pronta.

Devemos considerar ainda, que nem todos os imóveis serão vendidos necessariamente até a entrega dos empreendimentos, desacelerando ainda mais a entrada efetiva de recursos no caixa das empresas. O resultado disso é um descasamento inerente ao negócio, dado que geralmente o prazo para pagamento de fornecedores é menor do que o de recebimento dos clientes.

A partir do cálculo das médias dos indicadores de prazo médio de estoques, prazo médio de recebimentos e prazo médio de pagamentos é possível identificar na prática estes acontecimentos. O Gráfico 8 ilustra estes prazos.

A empresa Brookfield foi retirada desta parte da análise por não apresentar saldo na rubrica Fornecedores para os períodos anteriores a 2010.

Gráfico 8 - PME, PMR e PMP por Empresa

Com a visualização do Gráfico 8, nota-se que de fato há descompasso entre os prazos médios de estoque, recebimento e pagamento. O a média do PME entre as organizações estudadas foi de 1.003 dias, do PMR de 783 dias e do PMP de 63 dias. Isto quer dizer que, em média, os imóveis demoram quase três anos para serem vendidos, pouco mais de dois anos para serem pagos por seus compradores, enquanto dívidas com fornecedores devem ser quitadas em até dois meses.

Verifica-se que além de manter por um longo período estoques de imóveis, as incorporadoras, em média, devem cumprir com suas obrigações junto a fornecedores quase dois anos antes de receber pela venda de seus produtos. A empresa que possui o menor PME é a Even, e a que possui a menor descasamento entre recebimentos e pagamentos é a EZTEC, com 392 dias de diferença (pouco mais de um ano).

Se cruzarmos as diferenças entre os índices de PMR e de PMP apresentadas pelas empresas, comparados com a média de seus índices financeiros (apresentados no Gráfico 6), será possível visualizar se há correlação entre estes dois indicadores. O resultado está apresentado na Tabela 5.

Tabela 5 - Diferença entre PMR e PMP e Média do Índice Financeiro

Empresa	PMR-PMP (dias)	Índice Financeiro (média)
CYRE3	899	1
EVEN3	852	1
RSID3	558	2
MRVE3	771	2,5
PDGR3	656	3
GFS3	685	3,5
EZTC3	392	4

Analisando a Tabela acima, percebemos correlação forte e inversamente proporcional entre a diferença do número do PMR e de PMP comparada à média dos índices financeiros de cada empresa. Isto quer dizer que quanto menor for o prazo de recebimento dos produtos vendidos comparados ao prazo de pagamento de fornecedores, melhores serão as condições financeiras das organizações.

Nota-se também, a importância de manter liquidez em nível adequado é fundamental para o ramo de incorporação. A empresa Cyrela, por exemplo, possui o maior descasamento entre o recebimento de clientes e o pagamento a fornecedores, com um descompasso de quase dois anos e meio entre estes eventos. Isto quer dizer que durante um longo período a organização terá que financiar suas atividades com recursos próprios ou financiamentos. Caso a incorporadora opte por custear sua produção com recursos próprios, ela estará comprometendo por um longo período de tempo recursos que poderiam estar sendo investidos em novos empreendimentos, gerando mais retorno aos acionistas. Para o caso de fazer uso de recursos de terceiros para financiamento, estará onerando a rentabilidade do negócio, dado que deverá pagar pelo uso do capital emprestado.

Desta forma, além de haver desarmonia entre recebimentos e pagamentos dentro das organizações, há o fato de que no regime de competência o faturamento é registrado no momento da venda, assim, há o claro descasamento entre o registro de lucro e a entrada efetiva de caixa. Estes eventos podem embasar o cenário apresentado a partir dos resultados do presente trabalho.

5 CONCLUSÕES

O presente trabalho buscou evidenciar que o lucro e a geração de caixa são situações distintas e não diretamente dependentes dentro das organizações. Através do uso de relatórios financeiros, cujas informações foram organizadas e padronizadas com a utilização de uma metodologia específica, serviu de base para sustentar respostas para os questionamentos propostos, o objetivo foi cumprido.

Foram utilizados os documentos contábeis do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo do Resultado do Exercício das empresas pesquisadas. Os dados foram organizados e tabulados, de maneira a permitir o cálculo das médias de índices contábeis e financeiros dos Relatórios Trimestrais divulgados entre o primeiro trimestre de 2007 e o último trimestre de 2011. Então, foram calculados índices padrões a título de obter uma métrica que permitisse com que as empresas pudessem ser comparadas e analisadas.

O setor da construção civil foi escolhido para os testes desenvolvidos. Foram analisadas oito grandes empresas do segmento, fazendo parte destas as cinco maiores do setor. Isto trouxe uma grande relevância para o trabalho, que sem dúvida apresenta um panorama geral entre rentabilidade e liquidez para todo o setor no país.

Em uma análise geral, as empresas do ramo imobiliário estão em condições de cumprir com suas obrigações e de obter um crescimento sustentável para um futuro próximo. Isto, aliado ao momento econômico em que o país está passando, com pleno emprego e grande volume de crédito disponível, serão os alavancadores do progresso para este segmento.

De fato, há a necessidade das organizações acompanharem atentamente suas situações econômica e financeira. O mercado é dinâmico e competitivo, e exige do administrador rapidez, profissionalismo e acerto em suas decisões.

Verificou-se que empresas que possuem uma confortável situação econômica, podem financeiramente não apresentar condições proporcionalmente satisfatórias. Este fato ocorreu em 50% dos casos analisados.

Ao mesmo tempo em que entidades com situação financeira adequada a sua estrutura, podem não obter lucro na mesma proporção. Das empresas analisadas, 38% apresentaram este quadro.

Estes dados provam que rentabilidade e liquidez, dentro de uma organização, podem estar em realidades distintas. Empresas com alto nível de rentabilidade podem não ter condições de pagar suas dívidas. Isto pode ocorrer, pois:

- a) o regime contábil não apura a entrada ou saída de capital, mas sim o momento em que há a compra ou a venda de produtos, ou serviços;
- b) há registros nos relatórios contábeis que não envolvem entrada ou saída de caixa, depreciação é uma delas;
- c) as disponibilidades, no Balanço Patrimonial, não dependem diretamente do lucro das empresas; e
- d) há o claro descompasso entre os recebimentos dos clientes e os pagamentos a fornecedores dentro das organizações.

A importância do retorno econômico para uma instituição está fundamentada no objetivo inerente das organizações privadas, prover lucratividade aos seus acionistas. Entretanto, mesmo que a entidade registre contabilmente que este movimento esteja ocorrendo, em virtude do descompasso financeiro entre as vendas, compras, entradas e saídas de volumes do caixa, é possível que não tenha condições de pagamento de suas dívidas na mesma proporção.

A capacidade de manter um fluxo de caixa positivo ao longo do tempo é o que determina a perenidade de uma organização. A liquidez mensura se a organização possui condições financeiras suficientes para pagamento de suas dívidas. Longos períodos de tempo sem que estas condições sejam adequadas, culminará no encerramento das atividades da organização.

As formas de obter recursos financeiros para investimentos e pagamentos de dívidas das empresas são basicamente três: aporte de capital dos sócios, obtenção de crédito de terceiros e, talvez o principal destes, o lucro. O lucro pode ser considerado o de maior importância, pois é a forma de autofinanciamento da organização e responsável por prover a saúde financeira da empresa por longos períodos de tempo.

Mesmo que o lucro e a geração de caixa sejam movimentos distintos, é compromisso do administrador mantê-los compatíveis com a estrutura interna da organização e expectativa dos acionistas da empresa. Juntos determinarão a capacidade da entidade de manter-se saudável no futuro.

O lucro e o caixa são de grande importância para a empresa. Com lucro e sem caixa, as empresas não podem saldar suas dívidas. Com caixa e sem lucro, a

empresa não terá condições de sobreviver por longos períodos, pois depende apenas de recursos externos para manter sua estrutura.

Esse trabalho apresentou uma metodologia aplicável para todos os gestores financeiros. Com ela, é possível mensurar o histórico dos indicadores econômicos e financeiros das organizações e analisar a relação histórica entre eles. Conhecendo o passado, é possível compreender o presente, corrigir erros, e planejar o futuro.

Essa obra foi de grande importância para o autor. O desafio de analisar grandes empresas de um setor importante para o crescimento do país foi gratificante. Explorar conceitos financeiros fundamentais para o crescimento perene e sustentável destas organizações, foi a tradução prática para os conhecimentos adquiridos ao longo do curso acadêmico e durante a elaboração deste trabalho.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA ESTADO. Disponível em:

<<http://atarde.uol.com.br/economia/materias/1462541-credito-de-longo-prazo-entra-na-divida-de-familias>>. Acesso em: 05 nov. 2012.

BCB. Pesquisa Focus. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/>>. Acesso em: 01 out. 2012.

BRASIL. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Lei das Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 01 mai. 2012.

CEBIC. Disponível em: <<http://www.cebic.org.br>>. Acesso em: 01 out. 2012.

DAMODARAN, Aswath. **Filosofias de Investimento**. 1ª Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet**. 8ª Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

FOLHA DE SÃO PAULO. Disponível em:

<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/especial/63503-parcela-financiada-pelos-bancos-sobe-para-632-do-total.shtml>. Acesso em: 10 out. 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

HIGGINS, Robert C. **Análise para Administração Financeira**. 8ª Ed. Rio de Janeiro: McGraw-Hill Interamericana do Brasil, 2007.

LAMB, Roberto. **Lucro e Caixa, Medidas da Excelência Empresarial**. Administração no Milênio, Porto Alegre, UFRGS, nº 5, p. 15, primavera 2003.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 15ª Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade versus Fluxo de Caixa**. Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI, nº20, p. 1 -10 jan./abr. 1999.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NETO, Alexandre Assaf. **Finanças Corporativas e Valor**. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PAC. Disponível em: <<http://www.pac.gov.br>>. Acesso em: 04 de out. 2012.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Administração Financeira de Empresas Multinacionais**. 1ª Ed. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 1ª Ed. São Paulo: Thomson Learning, 2004.

Portal VGV. Disponível em: <<http://www.portalvgv.com.br>>. Acesso em: 07 de nov. 2012.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: como precificar ações**. 2ª Ed. São Paulo: Globo, 2010.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração – Guia para Estágios, Trabalhos de Conclusão, Dissertações e Estudos de Caso**. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSS, Stephen A. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SÁ, Carlos Alexandre. **Fluxo de Caixa: A visão da Tesouraria e da Controladoria**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SEBRAE. **Quero abrir um negócio**. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/momento/quero-abrir-um-negocio/vou-abrir/consulte-a-viabilidade/plano-de-negocio>>. Acesso em: 01 de mai. 2012.

SINDUSCON – SP. Disponível em: <<http://www.sindusconsp.com.br>>. Acesso em: 04 de out. 2012.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Criando Valor Através do Orçamento**. 1ª Ed. Porto Alegre: Novak Multimedia, 2003.

_____. **Finanças Aplicadas para Empresas de Sucesso**. 1ª Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

GLOSSÁRIO

A

Ação – é a menor parcela do capital social de uma empresa.

ADR (American Depositary Receipt) – Ações de empresas estrangeiras negociadas na bolsa de valores americana.

Alavancagem – Uso de recursos de terceiros para financiamento das operações das empresas.

Análise Econômica – Estudo da capacidade da empresa de gerar resultados (lucros).

Análise Financeira – Estudo da capacidade da empresa de saldar dívidas.

Ativo – são bens e direitos de uma entidade.

Ativo Circulante – é o conjunto de rubricas do Balanço Patrimonial que representa os ativos de maior liquidez da organização.

Ativo Permanente – é o conjunto de rubricas do Balanço Patrimonial que representa os ativos de menor liquidez da organização e que não se destinam a venda.

Ativos Financeiros – são direitos providos pela aquisição de obrigações emitidas por agentes econômicos externos.

Aumento de Capital – é o incremento de capital social de uma entidade perante emissão de novas ações.

B

Balanço – Demonstrativo contábil que registra a situação patrimonial de uma organização em um dado momento.

Bolsa de Valores – é um Mercado organizado, onde são transacionados títulos e valores mobiliários.

C

Capital Social – Volume de recursos investidos pelos acionistas em uma organização.

Ciclo Operacional – Duração prevista entre a compra de matéria-prima até a entrada de caixa proveniente da venda de produtos.

Companhia Aberta – é quando as empresas possuem títulos e valores mobiliários negociados em Bolsa de Valores.

D

Depreciação – É uma despesa não desembolsada, representa a perda de valor no tempo de ativos fixos.

Dificuldades Financeiras – é quando há o descumprimento dos prazos para pagamento de dívidas pela empresa, podendo preceder o estágio falimentar.

Dívida – é o empréstimo contraído pela organização.

Dívida de Curto Prazo – Obrigação (financiamento) com prazo de vencimento de até um ano, a contar a partir da contração da dívida.

Dívida de Longo Prazo – Obrigação (empréstimo) com prazo de vencimento maior que um ano, a contar a partir da contração da dívida.

Dividendo – é a parte do lucro líquido da organização que é distribuída aos seus acionistas ao final de um exercício social.

E

Estoques – é registrado no Ativo Circulante, engloba matérias-primas, produção em andamento e produtos acabados.

Estrutura de Capital – é a proporção das fontes de financiamentos de longo prazo de uma entidade, composta por recursos de terceiros e recursos próprios.

F

Falência – é a incapacidade de pagamento de dívidas, que provoca o encerramento das atividades da organização.

Financiamento Interno – (Lucro Líquido + depreciação – Dividendos) É a capacidade da empresa de autofinanciamento.

Fusão – é quando há união de duas ou mais entidades.

Fluxo de Caixa – é a movimentação líquida no caixa de uma organização.

G

Giro do Investimento – é o número de vezes que o investimento total de uma entidade transformou-se em vendas.

H

Holding – Organização com participação acionária em outras empresas.

I

Índice de Bolsa de Valores – Retrata o comportamento de preços de uma carteira de ações em Bolsa de Valores.

Investimento – é a alocação de capital com objetivo de retorno financeiro superior ao risco corrido.

J

Joint Venture – É quando há a associação de empresas independentes com o objetivo de investir em determinado negócio.

L

Linha de Crédito – é o acordo de captação de crédito pela empresa, geralmente financiado por bancos.

Liquidez Corrente – é a capacidade de pagamento da empresa de obrigações de curto prazo.

Liquidez – é a rapidez com que ativos são convertidos em dinheiro.

Liquidez Seca – é a capacidade de pagamento da empresa de obrigações de curto prazo em tempo acordado, descontando ativos circulantes menos líquidos.

Lucro Líquido – é o resultado final da organização, levando em consideração todos os custos, despesas e impostos.

Lucro Operacional – é o resultado das operações da organização, não leva em consideração despesas financeiras.

M

Margem Operacional – é a proporção entre resultado operacional e vendas de uma organização em determinado período.

Média Aritmética – é a soma dos valores observados, dividido pelo número de valores observados.

Mercado de Capitais – é o mercado onde são negociados títulos e ações.

Mercado Primário – é o mercado onde os títulos são negociados pela primeira vez.

O

Oferta Pública Ações – Operação em bolsa de valores onde são emitidas ações, pela primeira vez, para compra da sociedade. Em inglês a sigla é IPO.

P

Passivo – São as obrigações de uma organização perante terceiros.

Passivo Circulante – é o conjunto de rubricas do Passivo que engloba dívidas de curto prazo das empresas.

Passivo Não Circulante – é o conjunto de rubricas do Passivo que engloba dívidas de longo prazo das empresas.

Patrimônio Líquido – São o capital investido pelos acionistas na empresa e o lucro ou prejuízo, não distribuído, provenientes do resultado da organização.

R

Risco – é a mensuração da probabilidade de ganho ou perda em determinado negócio.

S

Sociedade por Ações – Empresa composta por pessoas físicas ou jurídicas, onde a responsabilidade dos sócios limita-se ao capital investido na organização.

Solvência – é a capacidade geral da empresa de ter condições para saldar suas dívidas.

V

Volatilidade – é a mensuração da frequência de variações de preços para um determinado período.