



Enfoque: Reflexão Contábil

ISSN: 1517-9087

eduem@uem.br

Universidade Estadual de Maringá
Brasil

Ferreira Duarte, Helen Cristina; Moura Lamounier, Wagner
ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS DA CONSTRUÇÃO CIVIL POR COMPARAÇÃO COM
ÍNDICES-PADRÃO

Enfoque: Reflexão Contábil, vol. 26, núm. 2, mayo-agosto, 2007, pp. 9-23
Universidade Estadual de Maringá
Paraná, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307124231001>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais artigos
- Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica
Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe, Espanha e Portugal
Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS DA CONSTRUÇÃO CIVIL POR COMPARAÇÃO COM ÍNDICES-PADRÃO

Helen Cristina Ferreira Duarte

Especialista em Finanças pelo Centro de
Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Pesquisadora do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas
em Contabilidade e Controladoria
da Faculdade de Ciências Econômicas
da Universidade Federal de Minas Gerais
helencfd@hotmail.com

Wagner Moura Lamounier

Doutor em Economia
Professor Adjunto e Pesquisador do Centro de Pós-
Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria
da Faculdade de Ciências Econômicas
da Universidade Federal de Minas Gerais
lamounier@ufmg.br

RESUMO

A velocidade da informação na era globalizada e tecnológica atual tem provocado profundas mudanças no comportamento das pessoas, sejam elas clientes ou dirigentes de empresas, cada qual buscando o que o mercado tem de melhor para oferecer e, por isso, esse mercado se tornou bastante seletivo. É pensando nisso que as empresas têm procurado se manter altamente competitivas e a frente das concorrentes. Para que a empresa saiba em que posição se encontra no mercado, é necessária uma análise financeira e econômica que sirva de base de comparação com seu setor de atuação. Assim, este trabalho propõe uma análise financeira de empresas por comparação com índices-padrão, os quais proporcionam um critério de avaliação da situação econômico-financeira de empresas, de acordo com a revisão de literatura aqui estudada. Esta é uma forma de avaliação que reduz a indução ao erro, devido à eliminação da subjetividade do analista. Nesse caso, a análise será feita com base em um padrão. A comparação de um índice de uma empresa com o seu respectivo índice-padrão, dirá se a situação dessa empresa está melhor, pior ou enquadrada no padrão do setor. Esta pesquisa será realizada com base em empresas do setor da construção civil. Esse setor foi escolhido devido ao momento singular em que vive atualmente na economia nacional. A importância com que o Governo Federal tem tratado a questão da infra-estrutura rodoviária e habitacional no país tem beneficiado o setor, proporcionando, assim, melhores condições para o desenvolvimento do país.

Palavras-chave: Análise de indicadores; Ebtida; Índice-padrão; Tendência.

FINANCIAL ANALYSIS OF CONSTRUCTION SECTOR COMPANIES THROUGH COMPARISONS WITH STANDARD INDICES

ABSTRACT

The speed of information in the globalized and technological era has brought profound changes in the behavior of people, whether as customers or managers of companies, each seeking the best the market has to offer. Therefore, this market has become quite selective. In this context, companies have sought to remain highly competitive and ahead of the competition. For a company to gauge its position in the market, it requires a financial and economic analysis to serve as a basis for comparison with its industry of expertise. Thus, this work proposes a form of financial analysis of companies in comparison with the standard indices, which provide a criterion for evaluating the economic and financial situation of companies, according to the review of literature studied here. This is a form of assessment that reduces the induction of error due to the elimination of subjectivity of analysts. In the case of this study, the analysis will be based on a pattern. The comparison of an index of a company with its own standard index will show whether the situation of that company is better, worse or similar to the industry standard. This research will be conducted in companies from the construction sector. This sector was chosen because of the unique moment it lives today within the

Enf.: Ref. Cont.	Paraná	v. 26	n. 2	p. 09 - 28	maio / agosto 2007
------------------	--------	-------	------	------------	--------------------

national economy. The importance with which the federal government has handled the issue of road infrastructure and housing in Brazil has benefited the industry, thus providing better conditions for the nation's development.

Keywords: Index Analysis; Ebtida; Standard index; Trends.

1 INTRODUÇÃO

Diante da era da informação que caracteriza os dias atuais, empresas e profissionais são obrigados a atualizarem-se diariamente para se manterem competitivos. Essa nova realidade exige, no âmbito das organizações, processos de tomada de decisão baseados em informações confiáveis e disponíveis. Dessas informações se citam: as financeiras, que podem ser extraídas das demonstrações contábeis das empresas. Dentre elas, destacam-se as obtidas no balanço patrimonial, na demonstração de resultado do exercício, na demonstração da mutação do patrimônio líquido e na DOAR.

Sendo assim, a Contabilidade passou a ser a maior fonte de informação nas organizações, responsável pela geração de dados precisos e necessários aos tomadores de decisões nos âmbitos externos e internos à empresa.

As empresas têm demonstrado grande interesse em posicionarem-se diante dos concorrentes no mercado e, por isso, estão cada vez mais utilizando instrumentos financeiros e econômicos como forma de comparação entre si. Como uma das formas de se fazer essa comparação, utilizam-se os chamados índices-padrão, definidos por Silva (2005) como medidas que servem como referencial de comparação para análise financeira das empresas.

De acordo com o SINDUSCON de Minas Gerais o setor da Construção Civil vivencia um momento de singular expectativa. O Governo Federal sinalizou que ele será o principal pilar para o país alcançar o desenvolvimento econômico sustentável, dada a sua capacidade de gerar, de forma rápida, emprego e renda. Isso se constitui em novo ânimo para o setor, que espera, enfim, poder exercer a essência de seu importante papel socioeconômico e indutor de crescimento.

A construção de um conjunto e a comparação individual dos elementos é necessária para que os índices-padrão tenham significado. As comparações entre empresas do mesmo setor são válidas para

se observar o comportamento isolado de cada uma dentro do seu universo. Se uma empresa de um setor apresenta um endividamento de 60% sobre o Patrimônio Líquido, e se 70% desse setor apresenta um endividamento de 35%, pode-se afirmar que a empresa está com endividamento excessivo em relação ao seu conjunto.

Dessa forma, o presente trabalho poderá proporcionar às empresas do setor, a possibilidade de comparação entre si, com o objetivo de buscar uma melhor *performance*, ganhando, assim, competitividade no mercado no qual estão inseridas.

2 PROBLEMA

Desde a sua origem, a Contabilidade concedeu atenção à questão da mensuração de desempenho das organizações, objetivando a melhor maneira de traduzir a realidade dos atos praticados por seus gestores, e dos demais fatos que as atingem, com o propósito de suprir necessidades de usuários com relação à informação relevante, tempestiva e útil.

Pode-se afirmar que a Análise das Demonstrações Contábeis surgiu como ferramenta gerencial, interna à empresa, para prover o empreendedor de informações úteis à administração de seu negócio. A Contabilidade nasceu em decorrência da busca de informações que poderiam satisfazer às necessidades dos gestores das organizações com relação à apuração de resultado e do controle de seu patrimônio. (STÁVALE Jr., 2003).

O mundo dinâmico e empresarial tem se esforçado para bem entender o que é uma informação contábil-financeira e sua aplicação no cotidiano, com o objetivo de utilizar essa informação como uma das efetivas contribuições para a continuidade dos empreendimentos. De maneira geral, a análise das demonstrações financeiras é feita mediante a tradução dos dados ou valores, em coeficientes ou índices permitindo, assim, a sua análise. De acordo com Stávale Jr. (2003), o índice é a relação entre números que evidencia um aspecto específico. Em

análise de investimentos se espera que os índices sejam capazes de distinguir as companhias saudáveis daquelas com as quais se devem ficar bem longe.

Os métodos estatísticos envolvem a análise e interpretação de dados. Para interpretar esses dados corretamente, é preciso organizar esses números. Em sua forma bruta os números nada revelam. A grande quantidade de números tende a confundir, ao invés de esclarecer, a interpretação da grande variedade de números e seus detalhes. Para reduzir esse problema e ajudar a analisar as relações, deve-se utilizar o processamento dos dados, transformando-os em informações.

Ainda, segundo Stávale Jr. (2003), os índices são a forma de análise mais empregada para o processo de decisão em investimentos. A utilização de índices pode substituir a impulsividade pela técnica. A avaliação de empresas por meio de índices exige a comparação. Para uma boa análise não é necessária uma grande quantidade de índices, mas de um conjunto de índices que permita uma boa visão sobre a empresa. A quantidade de índices a ser utilizada numa análise, depende exclusivamente da profundidade que se deseja. Porém para Stávale Jr. (2003), não adianta se cercar de uma grande quantidade de índices. Isso poderá causar confusão, porque os índices apresentam um rendimento decrescente na medida em que se acrescentam novos índices no conjunto.

A complexidade cada vez maior dos fenômenos de natureza econômica, associada ao avanço tecnológico e ao seu entendimento de forma mais aprofundada pelos agentes econômicos, resultou em demandas crescentes por informações que representassem tais fenômenos. Com isso, a maioria dos gestores não se satisfaz com as informações corriqueiramente obtidas e acrescentam outras de cunho econômico para a tomada de decisões.

Na área da Construção Civil, conforme o IBGE, existem poucas empresas que fazem parte do grupo de organizações de capital aberto. Isso se dá, devido ao fato de que a maioria das empresas desse setor, serem de menor porte. Com aspectos diferenciados das demais empresas, a área da Construção Civil representa uma atividade cujo ciclo se completa em mais de um exercício social (contábil). Sendo assim, a avaliação dos indicadores que possibilitam uma visão mais apurada sobre a situação econômico-financeira das empresas desse setor, se faz

necessária. Isso irá permitir que qualquer empresa desse ramo se compare com as demais, de uma maneira uniforme.

Dessa forma, busca-se neste trabalho responder a seguinte questão: Como se encontra a situação econômico-financeira das empresas de capital aberto do setor da Construção Civil, no Brasil, no período recente?

3 JUSTIFICATIVA

De acordo com Cavalcanti (2004), a rapidez com que a tecnologia da informação evolui faz com que grandes mudanças ocorram nas organizações e requer das empresas maior quantidade de informações, novas capacidades para controlar o processo produtivo, para, então, assegurar vantagem competitiva na tomada de decisões de ordem operacional e estratégica em tempo hábil.

Segundo Miranda *et al.* (1999), existe a necessidade de se enxergar além dos índices utilizados nas demonstrações financeiras. De acordo com esses autores,

a literatura tem mostrado que, no passado, as empresas tomavam decisões baseadas apenas em informações financeiras obtidas da contabilidade da empresa.

Para Eccles (2000), é uma necessidade diante da competitividade:

deixar de considerar os números financeiros a base para a mensuração do desempenho e tratá-los como apenas um entre uma gama mais ampla de indicadores.

Já Chiavenato e Cerqueira Neto (2003) ressaltam que somente a utilização de medidas financeiras tradicionais, no cenário atual, não é mais adequada. Complementam que a probabilidade de insucesso é muito alta, é necessário o desenvolvimento de novas formas e ferramentas para dar suporte à medição de desempenho global, equilibrando não só resultados financeiros e não-financeiros, mas também, tomadas de decisões de curto e longo prazos.

De acordo com Cavalcanti (2004), a natureza do processo produtivo da construção civil e dos bens por ela gerados é diferenciada dos processos das

Enf.: Ref. Cont.	Paraná	v. 26	n. 2	p. 09 - 28	maio / agosto 2007
------------------	--------	-------	------	------------	--------------------

demais indústrias com relação à tecnologia exigida pelo seu processo produtivo; à quantidade e características dos bens intermediários envolvidos na produção; à intensidade de utilização dos vários fatores de produção; à organização industrial e ao valor agregado ao produto final.

Seus produtos são diversos e desenvolvidos com complexidade, uma vez que existem grandes variações de serviços, desde a limpeza do terreno até a utilização de mão-de-obra especializada no final da obra. Tem uma vida útil longa e o produto final é, geralmente, único na vida do usuário.

Portanto, o processo produtivo é composto de um grande número de intervenientes tais como: construtor, projetista e usuário e de uma enorme quantidade e diversidade de insumos. Todo esse processo causa efeito multiplicador do setor sobre outros setores da economia: comércio de materiais de construção, indústria de componentes, empresas imobiliárias e instituições de ensino e pesquisa. É a chamada Cadeia Produtiva, definida como um conjunto de atividades que se articulam progressivamente desde os insumos básicos até o produto final, incluindo distribuição e comercialização, constituindo-se em elos de uma corrente. (CAVALCANTI, 2004).

Para Casarotto (2002), a cadeia da construção civil, pelo efeito multiplicador, ocupa o 4º lugar no *ranking* da economia nacional. Dessa forma, constitui-se um dos setores mais importantes da economia pela quantidade de atividades que intervêm em seu ciclo de produção, gerando consumo de bens e serviços de outros setores, e pela capacidade de geração de empregos.

Segundo a Câmara Brasileira da Indústria da Construção, a construção civil constitui um importante setor para a economia nacional e é responsável direto pela parcela significativa do Produto Interno Bruto – PIB. O Macro setor da Construção Civil tem grande importância no processo de desenvolvimento no País, pois ele representa, aproximadamente, 18,4% do PIB nacional, gera em média 12,132 milhões de empregos na economia, contribui com 68,4% dos investimentos totais do país, participa com 14,7% do total dos salários pagos na economia, possui baixo coeficiente de importação, só 10,5% dos insumos são importados e paga carga tributária da ordem de 44,27% do seu PIB.

Além do importante papel na geração de empregos e de renda. A construção civil demanda inúmeros insumos ao longo da sua cadeia produtiva, que geram riquezas desde os fornecedores até os prestadores de serviços no setor imobiliário.

O Macro setor da Construção Civil é composto pelas seguintes atividades:

- 73,45%, pela construção civil;
- 20,4%, pelas atividades industriais associadas à construção (que fornecem matérias-primas e equipamentos para o seu processo construtivo);
- 6,21% pelos serviços que apóiam a sua cadeia produtiva (CBIC, 2004).

Mas é de se considerar que apesar de a Construção Civil ser predominantemente nacional, a abertura do mercado trouxe um importante desafio para todas as empresas de qualquer setor sobreviver em um mercado mais exigente e competitivo, pois essa abertura trouxe para o consumidor produtos de qualidade por um preço acessível e está mudando a sua consciência, uma vez que está exigindo mais qualidade e preço.

Da mesma forma, deve-se considerar que o setor da Construção Civil, no Brasil, depende de investimentos governamentais com a abertura de financiamentos diretos para a aquisição da casa própria, o que por muitos anos não aconteceu. Mas, no atual Governo, esse setor ganhou destaque na economia nacional, com parcela significativa de investimentos e registro da redução de alíquotas de alguns impostos, diretos e indiretos.

Um exemplo desse tipo de incentivo é o Programa de Aceleração de Crescimento (PAC). Lançado em 28 de janeiro de 2007 é um programa do Governo Federal brasileiro que engloba um conjunto de políticas econômicas, planejadas para os próximos quatro anos, e tem como objetivo acelerar o crescimento econômico do Brasil, prevendo investimentos totais de 503 bilhões de reais até 2010, sendo uma de suas prioridades a infra-estrutura, como portos e rodovias. O PAC é composto de cinco blocos. O principal engloba as medidas de infra-estrutura, incluindo a social, como: habitação, saneamento e transportes de massa. Os demais blocos incluem: medidas para estimular crédito e financiamento, melhoria do marco regulatório na área ambiental, desoneração tributária e medidas fiscais de longo prazo.

Segundo o Governo Federal, por meio do PAC, haverá desoneração dos setores de bens de capital (máquinas e equipamentos), matérias-primas para a construção civil, equipamentos de transmissão digital, semi-condutores e computadores. Nos casos de investimentos em infra-estrutura (energia, portos, saneamento etc.) e isenção do recolhimento do PIS/Cofins.

Espera-se com essas medidas que haja um maior dinamismo do setor e, conseqüentemente, uma maior distribuição de renda em decorrência do possível aumento de empregos diretos e indiretos, visto que a Construção Civil é o setor com uma cadeia produtiva bastante longa.

Dessa forma, a pesquisa justifica-se não só pela importância do setor, mas, também, pela relevância de se obter índices-padrão que permitam realizar comparações entre as empresas do setor, assim como permitir a elas avaliarem seu próprio desempenho por meio de um referencial em comum.

4 OBJETIVOS

Este trabalho pretende desenvolver um estudo que permita a avaliação da situação econômico-financeira de empresas de capital aberto do setor da Construção Civil, por meio da comparação com índices-padrão. Tal análise será realizada com a aplicação de técnicas de análise das demonstrações contábeis publicadas por elas, no período de 2003 a 2005. Especificamente, pretende-se:

- criar parâmetros ou referenciais de comparação para as empresas do setor, de acordo com o cálculo de indicadores financeiros;
- identificar quais são os indicadores que mais bem avaliam o desempenho do setor da Construção Civil;
- avaliar o desempenho das empresas de capital aberto do setor, de acordo com os índices-padrão encontrados.

5 REFERENCIAL TEÓRICO

5.1 Análise financeira por comparação com índices-padrão

Silva (2005) conceitua índice-padrão como “um referencial de comparação”, ou seja, a comparação de determinado índice de uma empresa em particular com o índice-padrão, que é uma medida estatística como a mediana ou um conjunto de percentis, caracterizados, normalmente, pela média dos dados

e se preocuparam com a medida do típico valor que a variável assume nos dados analisados. Indica, por exemplo, se a empresa ora analisada está enquadrada no padrão ou se está melhor ou pior do que aquele referencial.

Segundo Silva (2005), existem os padrões internos e externos. O padrão interno é definido, criado pela própria empresa, levando-se em conta resultados de períodos anteriores. Em geral, funciona como uma meta a ser atingida.

O padrão externo é criado como um referencial, por meio de um conjunto de empresas do mesmo setor, considerando-se as características em comum, para assim, relacionar o desempenho dela nesse setor. Mas para a criação do padrão externo, além de respeitar o segmento de atuação, também são relevantes: à região geográfica e o porte das empresas. Porém esses fatores são particulares de cada análise.

Segundo Matarazzo (2003), a comparação é processada nas formas temporal e interempresarial. A forma temporal estuda períodos anteriores para compreender a tendência apresentada pelos índices analisados. A forma interempresarial relacionará o desempenho de uma empresa no seu setor de atividade.

De acordo com Marion (2005) e Silva (2005), a metodologia utilizada para a elaboração dos índices-padrão seguirá as etapas:

- classificar as empresas por atividade, área geográfica e porte;
- atualizar monetariamente as demonstrações padronizadas;
- calcular os índices financeiros de cada uma das empresas;
- agrupar os índices das diversas empresas, segundo o tipo de índice;
- classificar os índices em ordem crescente;
- distribuir os índices em decis, para obter as escalas de avaliações e o padrão em si, que poderá ser representado pela mediana.

Para Matarazzo (2003) e Silva (2005), após todas essas etapas se deve avaliar o significado do índice e definir, de acordo com o resultado encontrado, se ele é considerado quanto maior, melhor ou pior para a empresa, do ponto de vista de risco. Em seguida, atribuir uma nota e um peso para cada índice e, finalmente, definir uma escala conceitual para

identificar o risco da empresa por meio da comparação dos índices dela com os padrões.

5.2 Modelo de análise das demonstrações financeiras das empresas da construção civil

Para Assaf Neto (2002), os principais indicadores de desempenho na Construção Civil são:

- Indicadores Econômicos: têm como objetivo a análise da empresa sob o ponto de vista de rentabilidade e oferecem importantes entendimentos sobre o desempenho da empresa nos exercícios sociais considerados. São eles: Margem Bruta, Margem Líquida e Retorno sobre o Patrimônio Líquido;
- Indicadores Financeiros: têm como foco a situação de caixa e liquidez da empresa, bem como a capacidade de geração e manutenção de sua posição de equilíbrio financeiro. São eles: Liquidez Corrente, Seca, Imediata e Geral, Ebitda, Capital Circulante Líquido e Cobertura de Juros;
- Indicadores de Capacidade Financeira: demonstram a capacidade de liquidação dos compromissos financeiros com terceiros, especialmente financiamentos. São eles: Idade média dos passivos onerosos, capacidade de amortização dos passivos e folga de capacidade de amortização dos passivos;
- Indicadores de Desempenho: avalia quanto a empresa pode se comprometer com novos empreendimentos. São eles: comprometimento do Patrimônio Líquido em número índice, comprometimento do Patrimônio Líquido em valor e comprometimento do Patrimônio Líquido e valor (contemplando a folga financeira de curto prazo).

6 METODOLOGIA DA PESQUISA

Este trabalho contempla uma pesquisa bibliográfica, a fim de obter conhecimento sobre a natureza teórica da análise financeira por comparação com índices-padrão em empresas de capital aberto da Construção Civil, que publicam seus demonstrativos financeiros, para traçar um *ranking* das empresas com os melhores índices.

Para a realização da pesquisa foi adotado o método quantitativo, pois segundo Richardson (1999), este método pode ser utilizado para numerar ou medir unidades ou categorias homogêneas e é

caracterizado pelo emprego da quantificação nas modalidades de coletas de informações, assim como, em seu tratamento por meio de técnicas estatísticas.

As informações foram coletadas no *site* da Bovespa (www.bovespa.com.br), onde as empresas de capital aberto mantêm suas Demonstrações Financeiras publicadas. Os cálculos para elaboração do índice-padrão levaram em consideração as Demonstrações Financeiras das empresas do setor da Construção Civil, atualizadas monetariamente, pois envolvem os exercícios de 2003 a 2005. Após o cálculo dos índices financeiros, foram calculados os índices-padrão para a formação do *ranking* das melhores empresas.

De todos os indicadores financeiros já listados, este trabalho contempla os seguintes: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Imediata, Ebitda, Capital Circulante Líquido e Cobertura de Juros e os indicadores econômicos: Margem Bruta, Margem Líquida e Retorno sobre o Patrimônio Líquido, ambos nos anos de 2003, 2004 e 2005. Foram escolhidos apenas os indicadores e anos citados para não se estender todo o estudo à população estatística existente e por se entender que apenas uma amostragem é suficiente para a elaboração do estudo.

As empresas escolhidas para este estudo são: Rossi Residencial S.A., Construtora Adolpho Linderberg S.A., João Fortes Engenharia S.A. e Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. Essas empresas foram escolhidas, dentre todas de capital aberto, por apresentarem seus balanços consolidados e no período especificado acima, dentro da metodologia da amostragem.

Os indicadores financeiros auferem a solidez do embasamento financeiro da empresa, sinalizando sua capacidade de pagamento, bem como sua capacidade de geração e manutenção de sua posição de equilíbrio financeiro. Os indicadores econômicos têm como objetivo a análise da empresa sob o ponto de vista de rentabilidade e oferecem importantes entendimentos sobre o desempenho da empresa nos exercícios sociais considerados. Os Quadros 1 e 2 detalham os indicadores quanto à fórmula e interpretação.

ÍNDICE	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO	TIPO
<i>Margem Bruta</i>	$\text{Lucro Bruto} / \text{Receita Líquida de Vendas}$	Indica a eficiência operacional da empresa.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.
<i>Margem Líquida</i>	$\text{Lucro Líquido} / \text{Receita Líquida de Vendas}$	Indica o desempenho da empresa no controle dos custos em relação aos níveis de vendas, representando ao final quanto do valor de vendas ficou para os sócios.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.
<i>Retorno sobre o PL</i>	$\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	Indica a rentabilidade do negócio para os sócios da empresa.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.

Fonte: Elaborado a partir de Assaf Neto (2002)

QUADRO 1: Indicadores Econômicos

ÍNDICE	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO	TIPO
<i>Liquidez Corrente</i>	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	Indica a solidez financeira da empresa ante aos seus compromissos de curto prazo. Expressa quantas vezes os ativos circulantes “cobrem” os passivos circulantes.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.
<i>Liquidez Seca</i>	$(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}) / \text{Passivo circulante}$	Indica a porcentagem de dívidas de curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante, sem contar com a realização dos estoques.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.
<i>Liquidez Imediata</i>	$\text{Disponibilidade} / \text{Passivo Circulante}$	Indica a porcentagem de dívidas de curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.
<i>Ebitda</i>	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações, Amortizações e Exaustões	Indica o valor gerado pelos ativos.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.
<i>Capital Circulante Líquido</i>	$\text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$	Indica a folga financeira das aplicações de curto prazo em relação às captações de recursos de curto prazo.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.
<i>Cobertura de Juros</i>	$\text{Ebitda} / \text{Despesas Financeiras}$	Indica a capacidade de geração de recursos para a cobertura de despesas financeiras.	Esse índice é do tipo quanto maior melhor.

Fonte: Elaborado a partir de Assaf Neto (2002)

QUADRO 2: Indicadores Financeiros

Os indicadores financeiros e econômicos, descritos, nos Quadros 1 e 2, foram calculados a partir dos dados das demonstrações financeiras padronizadas das empresas, classificadas por atividade, com base nos anos 2003, 2004 e 2005 e atualizados monetariamente, pelo Índice de Preços ao

Consumidor Amplo (IPCA).

Os índices-padrão para cada ano foram calculados a partir do agrupamento dos índices financeiros e econômicos, conforme fórmulas dos Quadros 1 e 2, ordenados de forma crescente e distribuídos em

Enf.: Ref. Cont.	Paraná	v. 26	n. 2	p. 09 - 28	maio / agosto 2007
------------------	--------	-------	------	------------	--------------------

classes de percentis. Como a amostra é de quatro empresas, as classes foram distribuídas em quartis. Cada um dos quartis foi calculado pela média aritmética entre o número da classe precedente e o da classe subsequente. Em seguida, foram

atribuídos uma nota e um conceito para o valor do índice encontrado, baseados no tipo do índice. No caso deste trabalho, os índices são do tipo quanto maior melhor, assim o conceito é crescente, conforme a Tabela 1.

Tabela 1: Atribuição de Nota e Conceito

Valor do índice	Nota	Conceito
Índice \leq 1º Quartil	1	Péssimo
1º Quartil < Índice \leq 2º Quartil	2	Regular
2º Quartil < Índice \leq 3º Quartil	3	Bom
3º Quartil < Índice	4	Ótimo

MÉDIA 2,5

Tabela 2: Atribuição de pesos

Indicadores Financeiros	Peso
Liquidez Corrente	1,00
Liquidez Seca	1,00
Liquidez Imediata	1,00
Ebitda	1,00
Capital Circulante Líquido	1,00
Cobertura de Juros	1,00
Indicadores Econômicos	
Margem Bruta	1,00
Margem Líquida	1,00
Retorno s/ PL	1,00

7 RESULTADOS E DISCUSSÃO

De acordo com os resultados apresentados nas Tabelas 3 e 4 (ver apêndices), e das informações retiradas dos relatórios da administração das empresas, verificou-se, em relação à Liquidez Corrente, que indica a solidez financeira da empresa ante aos seus compromissos de curto prazo, que a Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. ficou acima do padrão do setor, nos três anos analisados, e a Construtora Adolpho Linderberg S.A. obteve os piores resultados, mantendo-se, no mesmo período, sempre a baixo do padrão do setor. O que não significa que essa situação seja totalmente ruim, pois para um índice que expressa

quantas vezes os ativos circulantes “cobrem” os passivos circulantes ou o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1 de dívida em curto prazo, a Construtora Adolpho Linderberg S.A. alcançou valores superiores a este, indicando, portanto, boa liquidez com relação ao índice aqui estudado.

A Liquidez Corrente das empresas João Fortes Engenharia S.A. e Rossi Residencial S.A. oscilou próxima ao padrão do setor. Ao longo do período analisado, a João Fortes Engenharia S.A. melhorou sua liquidez superando o índice padrão no ano de 2005. Já a empresa Rossi Residencial S.A. demonstrou uma queda de liquidez, conforme apresentado do Gráfico 1.

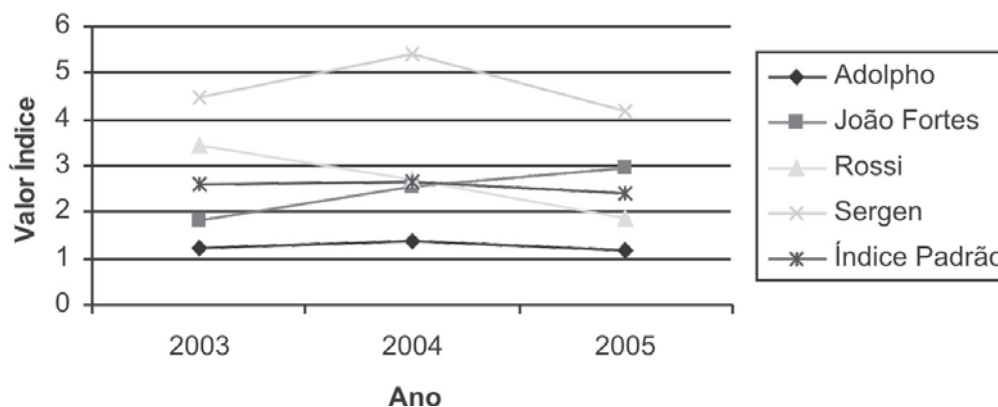


Gráfico 1: Evolução da Liquidez Corrente

A Liquidez Seca indica a porcentagem de dívidas de curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez. Ela representa melhor a solvência da empresa por subtrair o estoque do ativo circulante. No caso da construção civil, o estoque pode conter imóveis que podem se realizar em longo prazo, mascarando a liquidez da empresa.

Quanto aos resultados alcançados, a Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. continuou acima do padrão do setor, conforme demonstrado no Gráfico 2 e com uma pequena diferença quanto à Liquidez Corrente, o que significa que a empresa não teve valores expressivos em estoque.

Equiparando-se ao padrão e superando o mesmo no ano de 2005, a empresa João Fortes Engenharia S.A. também apresentou valores pouco expressivos em estoque em relação ao ativo circulante da empresa, visto que a diferença entre a Liquidez Corrente e Seca foi pequena.

As empresas Rossi Residencial S.A. e Construtora Adolpho Linderberg S.A. apresentaram uma maior participação do estoque no ativo circulante, quando comparando à Liquidez Corrente e índices abaixo do padrão para o setor durante todo o período analisado.

O Gráfico 2 esboça os índices de Liquidez Seca das empresas estudadas.

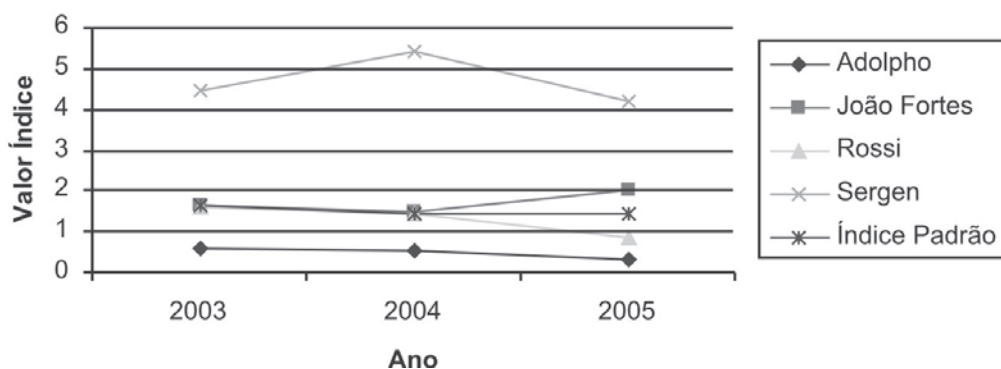


Gráfico 2: Evolução da Liquidez Seca

A Liquidez Imediata indica a porcentagem de dívidas de curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente. É um índice normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa que não produzem rentabilidade para o negócio da empresa. Mas, no ramo da construção civil, esse índice deve ter uma maior representatividade para garantir um capital de giro que mantenha positiva as finanças da empresa, pois esse setor depende em grande parte de políticas governamentais que gerem produção, como já foi abordado no tópico 4.

Diante do exposto, a empresa Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. revelou ter baixa disponibilidade financeira, e de acordo com as suas notas explicativas, o que realmente aumentou sua Liquidez Corrente e Seca, foi o reconhecimento de créditos judiciais com sentença favorável. Nesse cenário, a empresa é a que tem o menor índice

analisado. Por outro lado, a empresa João Fortes Engenharia S.A. que vinha melhorando sua Liquidez Corrente e Seca, superou o índice padrão do setor destacando-se no grupo de empresas analisadas. Dessa forma, fica evidenciada uma melhor administração de sua Liquidez Imediata.

A Liquidez Imediata da Construtora Adolpho Linderberg S.A. mantém a mesma evolução de sua Liquidez Corrente e Seca, abaixo da média do setor, durante o período analisado. Com relação à empresa Rossi Residencial S.A. observa-se o mesmo comportamento apresentado pela Construtora Adolpho Linderberg S.A., porém no ano de 2003 apresentava seus índices acima do índice padrão do setor, os quais passaram a sofrer queda a partir de 2004, terminando o ano de 2005, apenas 0,01 ponto acima da média do setor. O Gráfico 3 esboça os índices de Liquidez Imediata das empresas estudadas.

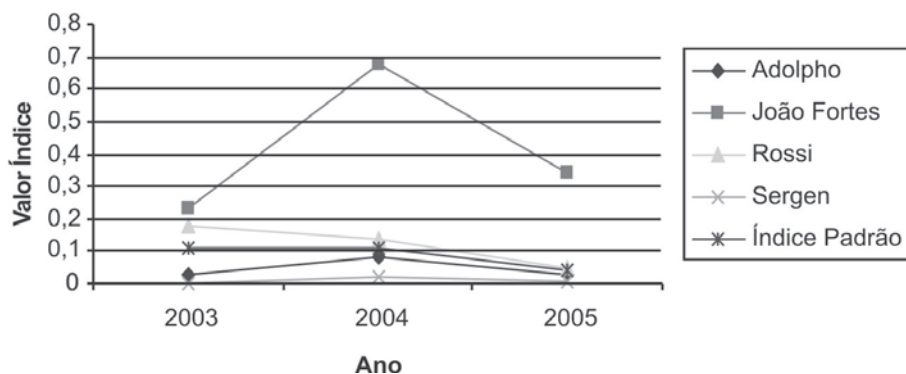


Gráfico 3: Evolução da Liquidez Imediata

O Ebitda é um indicador de desempenho financeiro, que reflete a capacidade da empresa em gerar caixa por meio de suas atividades operacionais. Baseado nesse conceito, a empresa Rossi Residencial S.A. destaca-se pela alavancagem financeira a partir do ano de 2004. O outro destaque, é da empresa Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. que reduziu seu desempenho financeiro, também a partir de 2004. De acordo com as suas notas explicativas, a política governamental de contingenciamento orçamentário reduziu a concorrência de novas obras.

A empresa João FORTES Engenharia S.A., no período analisado, obteve uma pequena melhora do seu desempenho financeiro, mas não foi suficiente para superar o índice padrão do setor. A Construtora Adolpho Linderberg S.A. inicia o período analisado com um desempenho financeiro acima do padrão do setor, porém, no ano de 2004, apresenta uma queda brusca do seu índice, mas volta a se reerguer em 2005, superando a empresa João FORTES Engenharia S.A. e a média do setor. O Gráfico 4 esboça os índices Ebitda das empresas estudadas.

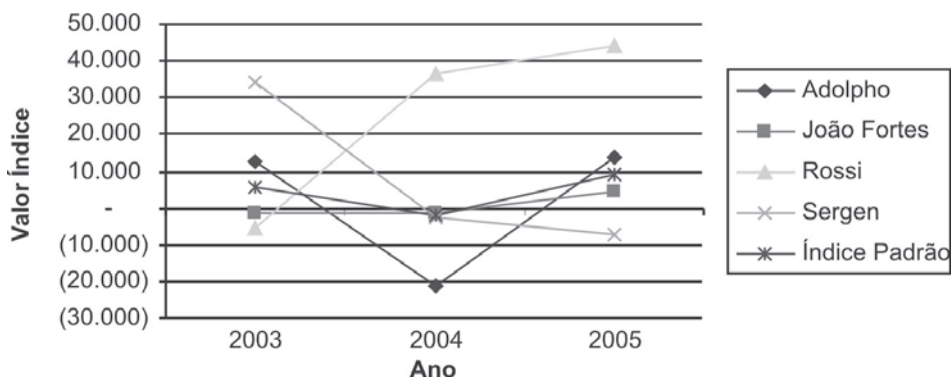


Gráfico 4: Indicador Financeiro – Ebitda

O Capital Circulante Líquido (CCL) indica a folga financeira da empresa. Quando o CCL é maior que zero, significa que o ativo circulante é maior do que o passivo circulante e, portanto, a atividade da empresa é financiada também por capital de terceiros de longo prazo. Todas as empresas analisadas apresentam participação desse capital em suas aplicações de curto prazo. Essa evidência pode ser comprovada pelo Gráfico 5, que apresenta os índices positivos, durante todo o período analisado.

Dentre as empresas analisadas, o destaque é para a Rossi Residencial S.A. que além de apresentar o maior CCL, também se apresenta bem acima das demais empresas e do índice padrão do setor. As empresas João FORTES Engenharia S.A. e Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. estão próximas da média do setor. Porém, a primeira um pouco acima e a segunda um pouco abaixo da média. Já a Construtora Adolpho Linderberg S.A. continua bem abaixo da média do setor, numa posição bastante delicada. O Gráfico 5 esboça os índices de Capital Circulante Líquido das empresas estudadas.

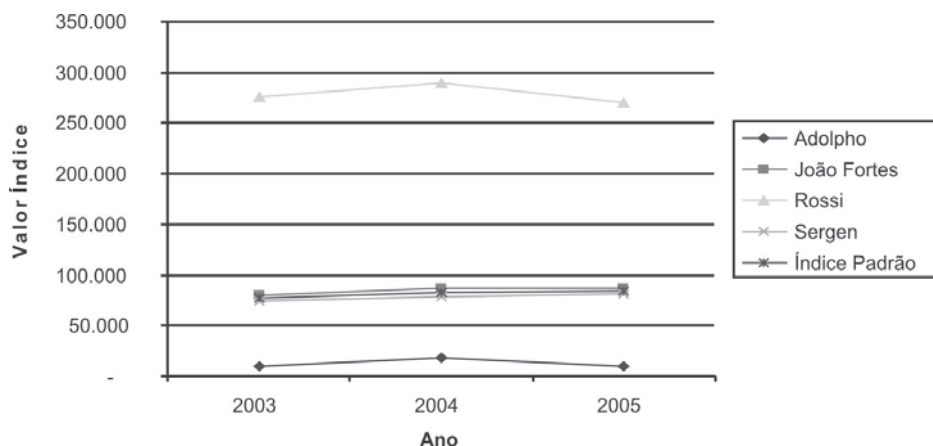


Gráfico 5: Evolução do Capital Circulante Líquido

O último dos indicadores financeiros analisados é o índice de Cobertura de Juros, que indica a capacidade de geração de recursos para a cobertura de despesas financeiras. A empresa que menos trabalha com capital de terceiros, a Construtora Adolpho Linderberg S.A., é a que tem o maior valor no ano de 2004. Porém, sofreu queda desse indicador no ano de 2005,

o que pode repercutir negativamente numa possível alavancagem financeira. As demais empresas apresentam pouca oscilação desse índice em relação ao índice padrão do setor. No entanto, todos os valores apresentados no Gráfico 6 são considerados baixos para futura análise de alavancagem financeira por parte do credor.

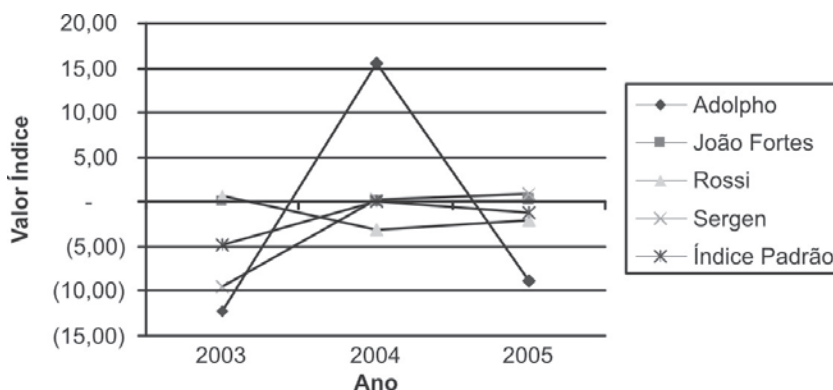


Gráfico 6: Evolução do Índice de Cobertura de Juros

Dentre os indicadores econômicos, utiliza-se a Margem Bruta para medir a eficiência operacional com que a empresa usa seus custos para produzir seus produtos e ou serviços. Essa eficiência foi muito bem gerenciada pela empresa Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. em 2003, ano em que apresentou valor bem superior a média do setor. Em 2004, mesmo com a queda do índice, a empresa manteve-se acima do índice padrão. Mas em 2005, teve um aumento expressivo nos seus custos, comprometendo esse indicador e diminuindo, portanto, sua eficiência operacional.

A Construtora Adolpho Linderberg S.A. surpreendeu pela sua eficiência operacional. Melhorou seus

custos de forma a superar o índice padrão do setor nos anos de 2004 e 2005. No entanto, a empresa João Fortes Engenharia S.A. que vinha melhorando seus indicadores a cada ano, apresenta uma queda no ano de 2004, ficando bem abaixo da média do setor. Porém, conseguiu aumentar sua eficiência operacional em 2005, mas não o suficiente para superar o índice padrão. A evolução da eficiência operacional da empresa Rossi Residencial S.A. é exatamente inversa ao da empresa João Fortes Engenharia S.A., conforme demonstrado no Gráfico 7. Do ano de 2003 para o ano de 2004 houve uma melhora no seu índice, mas no ano de 2005, apesar de sua redução, conseguiu ainda ficar acima da média do setor.

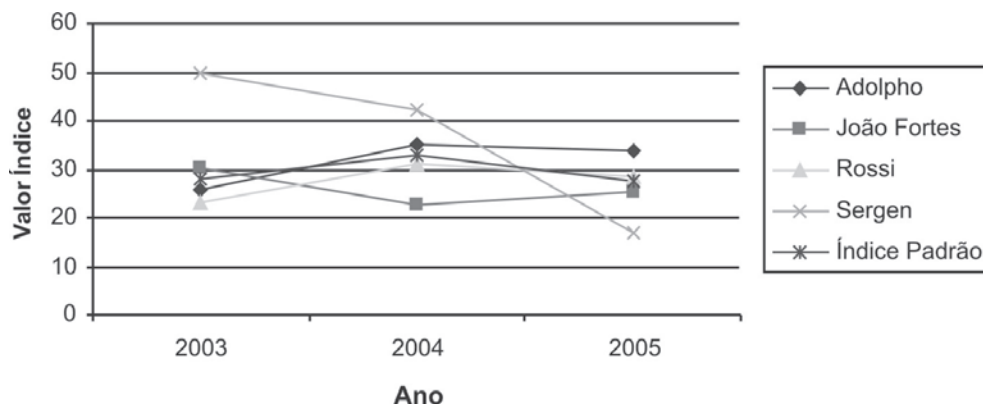


Gráfico 7: Indicador Econômico Margem Bruta

Outro indicador econômico estudado foi a Margem Líquida que mede a eficiência total da empresa. Representa quanto do valor das vendas, deduzida de todos os custos e despesas, ficou para os acionistas. Apenas as empresas Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. e João Fortes Engenharia S.A. conseguiram gerar resultado líquido positivo nos três anos analisados. No entanto, a empresa Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. evidenciou, mais uma vez, a sua ineficiência operacional, com a redução expressiva da sua Margem Líquida. A empresa João Fortes Engenharia S.A. reduziu sua eficiência ano de 2004, ficando abaixo da média do setor. Porém, conseguiu melhorar seu índice em 2005.

Apesar da eficiência operacional da Construtora Adolpho Linderberg S.A. ser bem administrada, o mesmo não ocorre com a eficiência total da empresa. Nos anos de 2003 e 2004 a empresa apresentou prejuízo e somente no ano de 2005 é que a empresa obteve lucro. No entanto, deve-se destacar, que assim como nos demais índices aqui estudados, a empresa não apresentou grandes distorções na Margem Líquida. Apresentando a mesma tendência da Margem Bruta, a Margem Líquida da empresa Rossi Residencial S.A. evoluiu-se positivamente do ano de 2003 para 2004, com uma pequena redução no ano de 2005. O Gráfico 8 apresenta os índices de Margem Líquida das empresas estudadas.

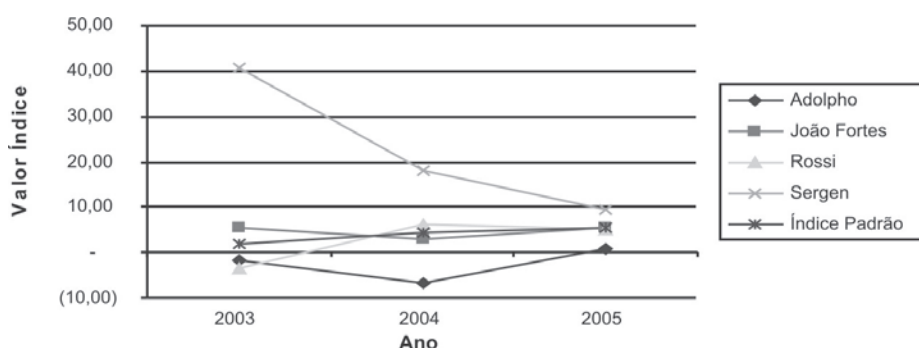


Gráfico 8: Indicador Econômico Margem Líquida

O indicador econômico Retorno Sobre o Patrimônio Líquido é talvez o mais importante para a empresa, pois é por meio dele que se avalia quanto a empresa vale e quanto ela gera de ativos, ou seja, quanto a empresa investe no seu negócio. Esse índice mede, também, a capacidade da empresa de captar recursos no mercado de capitais, por intermédio da emissão de novas ações.

As empresas Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A., Adolpho Linderberg S.A. e João Fortes Engenharia S.A. apresentaram redução no índice analisado porque sofreram influência dos seus custos e despesas, nos anos de 2003 e 2004. Porém, no ano de 2005, as empresas Adolpho Linderberg S.A. e João Fortes Engenharia S.A. conseguiram melhorar seus índices. Já a empresa Sergen

Serviços Gerais de Engenharia S.A. continuou reduzindo sua eficiência, ficando abaixo da média do setor. A empresa Rossi Residencial S.A. evoluiu positivamente durante o período e conseguiu, a partir

do ano de 2004, superar o índice padrão do setor.

O Gráfico 9 mostra os índices de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido das empresas estudadas.

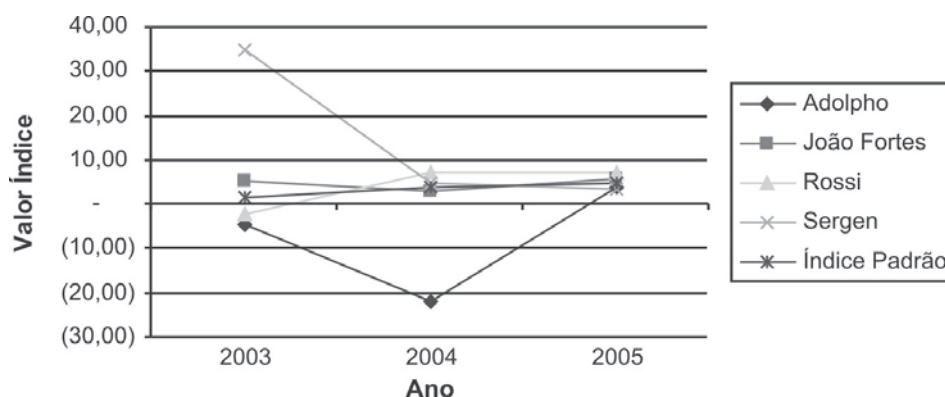


Gráfico 9: Indicador Econômico Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

A análise geral das empresas foi feita com base em seus respectivos Relatórios da Administração e na nota global atribuída com base no índice padrão, para os grupos de indicadores financeiros e econômicos

de cada empresa, conforme Tabelas 5 a 8 (ver apêndices). Porém, para facilitar a análise dos resultados tabulados, as notas globais estão representadas no Gráfico 10 e serão analisadas na sequência.

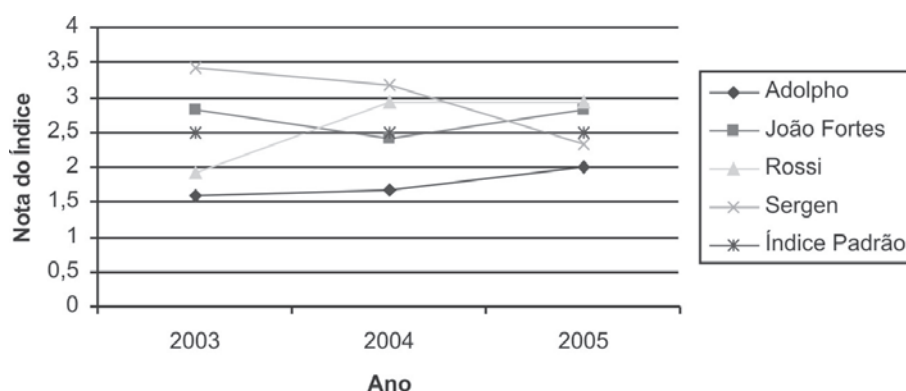


Gráfico 10: Notas dos Indicadores Financeiros e Econômicos

Em 2003, a empresa que mais bem representou o setor por meio dos indicadores financeiros e econômicos foi a Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A. A nota global dessa empresa foi de 3,42, apresentando, portanto, conceito superior a bom. Em segundo lugar aparece a empresa João Fortes Engenharia S.A. com nota 2,83, acima da média do setor. O terceiro lugar foi da empresa Rossi Residencial S.A., com nota 1,92 e, em quarto lugar, aparece a Construtora Adolpho Linderberg S.A. com 1,58 de nota global. No ano de 2004, a empresa Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A.

apresentou uma pequena redução na nota global, mas manteve sua posição financeira e econômica acima da média considerada na Tabela 1, com nota de 3,17. A empresa João Fortes Engenharia S.A. perdeu o segundo lugar para a, então, terceira colocada Rossi Residencial S.A., que apresentou nota global de 2,92 caracterizando assim, uma alavancagem financeira e econômica bastante superior ao ano anterior. A Construtora Adolpho Linderberg S.A. obteve um aumento pouco significativo dos seus indicadores financeiros e econômicos, não sendo suficientes para superar o quarto lugar.

Dessa forma, aparece, agora, em primeiro lugar, a empresa Rossi Residencial S.A. que soube administrar muito bem a pequena redução no número de lançamentos de obras em 2005, com o aumento das vendas dos lançamentos anteriores, conseqüentemente, obtendo maior receita, maior Ebitda e maior lucro líquido em relação aos anos passados.

A empresa João Fortes Engenharia S.A. assume o segundo lugar no *ranking*, com uma pequena diferença em relação à primeira colocada. Apesar da pequena diferença, essa empresa obteve um aumento considerável dos seus indicadores assumindo uma posição acima da média do setor. Esse resultado foi fruto do aumento das vendas e, conseqüentemente, do seu lucro e, também, do início de obras que estavam no planejamento da empresa, assim, como do contínuo desenvolvimento de empreendimentos já lançados.

A Construtora Adolpho Linderberg S.A. melhorou a cada ano seus números financeiros e econômicos, conseguindo, assim, atingir nota global igual a 2,00, em 2005, melhorando o seu conceito em relação aos anos anteriores. Apesar do crescimento relativamente lento, a empresa apresentou no período analisado, um volume constante de obras em andamento e em lançamento.

8 CONCLUSÕES

Este trabalho demonstra a importância da contabilidade na atualidade, e seu campo de atuação vai muito além de cumprir a legislação contábil-fiscal do país. Expõe a relevância da informação confiável e em tempo hábil, num mercado altamente competitivo. Demonstra, também, a necessidade de as empresas realizarem uma análise financeira e econômica livre de subjetividade, para que possam se comparar e, conseqüentemente, melhorar suas posições no mercado.

Fez-se a escolha por empresas da Construção Civil, por ser um setor de grande importância nacional, e pelo momento ímpar vivido pelas empresas, na expectativa de um crescimento alavancado pela política governamental por intermédio do Programa de Aceleração de Crescimento (PAC).

Com este estudo ficou evidenciado que o uso de índices-padrão permite às empresas avaliarem seus desempenhos por meio de um referencial em comum. Foi adotado como técnica de análise das

demonstrações financeiras os indicadores econômicos-financeiros de liquidez e rentabilidade e a análise financeira por comparação com índices-padrão. A metodologia do trabalho contemplou a pesquisa bibliográfica e o método quantitativo. As informações das demonstrações financeiras foram coletadas no *site* da BOVESPA, visto que este trabalho considerou apenas empresas de capital aberto.

Como resultado desta pesquisa, pode-se concluir que as empresas pesquisadas estão financeira e economicamente saudáveis, retratando de forma satisfatória, tanto a realidade do setor quanto a realidade do país, o qual passou vários anos em recessão na área da construção civil.

Os resultados apurados neste estudo demonstram que a saúde financeira e econômica das empresas analisadas se apresenta em boas condições, mesmo depois de o setor passar por um período grande de recessão. Isso deixa claro que os gestores dessas empresas são profissionais altamente qualificados e que conseguem sobreviver às crises da economia nacional. Portanto, pode-se concluir que as empresas analisadas estão preparadas financeira e economicamente para aderirem ao PAC, lançado pelo Governo Federal, em 28 de janeiro deste ano.

Porém, este trabalho percebe uma limitação significativa: a de que o setor abrange poucas empresas de capital aberto e, portanto, constata-se que a maioria delas é de menor porte, não sendo obrigadas a publicar suas demonstrações contábeis, o que prejudica uma análise mais abrangente do setor.

Outra limitação encontrada é período e o número de indicadores analisados. Considerado pequeno para o universo de informações que poderiam ser extraídas desta pesquisa, conclui-se que um maior número de indicadores para um período maior poderia possibilitar uma melhor avaliação das empresas. Dessa forma, pode-se sugerir a realização de outras pesquisas as quais possam abranger um maior número de empresas e indicadores, representando de melhor maneira, o setor da Construção Civil.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços*: um enfoque econômico e financeiro. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BLATT, Adriano. *Análise de Balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis*. São Paulo: MAKRON Books, 2001.

CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO – Disponível em: <http://www.cbic.org.br/publico/informes/Proposicoes_CBIC_10dez2003Novo.pdf>. Acesso em: 25/03/2007.

CASAROTTO, Rosângela M. *Redes de Empresas na Indústria da Construção Civil: definição de funções e atividades de cooperação*. 2002. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção). Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, Santa Catarina.

CAVALCANTI, Rosa Fidélia Vieira. *Uma Investigação sobre Medidas de Desempenho Utilizadas pelas Empresas de Construção*, subsetor Edificações, na Região Metropolitana de Recife. Recife, 2004.

CHIAVENATO, Idalberto; CERQUEIRA NETO, Edgard Pedreira. *Administração Estratégica: em busca do desempenho superior, uma abordagem além do Balanced Scorecard*. São Paulo: Saraiva, 2003.

ECCLES, R. G. Manifesto da Mensuração do Desempenho. In: *Harvard Business Review*. Medindo o Desempenho Empresarial. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p.31-49.

FUNDAÇÃO IPEAD. Disponível em: <http://www.ipead.face.ufmg.br/atualizacao_ativos/sub_ati_pri.php>. Acesso em: 29/04/2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de Balanços*. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARION, J. C. *Análise de Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial*. São Paulo: Atlas, 2005.

MATARAZZO, Dante C. *Análise Financeira de Balanços*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MIRANDA, et al. Garimpando na Imprensa Especializada: uma metodologia alternativa para a coleta de indicadores de desempenho gerencial. *Anais...* do VI Congresso Internacional de Custos, Portugal, 1999.

RICHARDSON, Roberto Jarry. *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, José Pereira da. *Análise Financeira das Empresas*. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2005.

STÁVALE Jr., Pedro. *A Análise Contábil-Financeira como Fator de Sobrevivência*. Sumaré, 17 de Fevereiro de 2003. Disponível em: <<http://portal.sumare.com.br/noticias/noticia.jsp?id=82>>. Acesso em: 06/04/2007.

Endereço dos autores:

Universidade Federal de Minas Gerais
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em
Contabilidade e Controladoria
Av. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha
Belo Horizonte – MG
31270-901