

ANÁLISE DA CAPACIDADE DE SOLVÊNCIA DAS DUAS MAIORES EMPRESAS DO RAMO DA CONSTRUÇÃO CIVIL DA BM&FBOVESPA¹

Eduardo Garbarski Sanguinetti²

Márcia Bianchi³

RESUMO

A construção civil é um dos setores de atividade mais importante e significativo para a economia brasileira, por isso e também pelo efeito que a instabilidade deste setor pode gerar na economia é fundamental que sejam realizadas análises para averiguar a situação financeira das empresas desta área. O objetivo deste estudo é analisar, através da análise dos Índices de Solvência e de Participação de Capital, o desempenho econômico-financeiro de duas empresas do setor da construção civil listadas na BM&FBOVESPA, Cyrela Brazil Realty S/A e MRV Engenharia e Participações S/A. Quanto aos procedimentos metodológicos esta pesquisa é classificada como qualitativa, descritiva e documental. Os resultados obtidos evidenciaram que ambas as empresas possuem bens e direitos suficientes para liquidar todas as suas dívidas tanto no longo quanto no curto prazo. No que se refere ao potencial de solvência no longo prazo as construtoras retrataram um total de ativos mais de 60% superiores às suas obrigações. No curto prazo a situação financeira das construtoras se revelou ainda mais qualificada. Todos os indicadores utilizados demonstraram uma tendência de evolução, evidenciando a eficiência e saúde financeira das companhias. Os índices de Estrutura de Capital apontam que 70% dos Ativos das duas empresas são financiados por recursos de terceiros, sendo estes duas vezes superiores aos recursos próprios das companhias. Contudo, quando todos os indicadores são analisados em conjunto, percebe-se que apesar da alta alavancagem financeira utilizada, as empresas realizam uma boa gestão destes riscos anulando qualquer possibilidade de inadimplência. Desta forma os resultados obtidos permitem inferir que as empresas, objeto do estudo, possuem total capacidade de solvência e consequentemente ativos garantidores suficientes para cobrir todas as suas obrigações.

Palavras-chave: Capacidade de Solvência. Indicadores. Construção Civil.

ANALYSIS OF SOLVENCY ABILITY OF THE TWO LARGEST CONSTRUCTION COMPANIES ON BM&FBOVESPA

ABSTRACT

The construction industry is one of the most important and significant sectors of activity for the Brazilian economy, because of this and also by the effect that the instability of this sector can generate in the economy, it is essential that analyzes are carried out to ascertain the

¹Trabalho de Conclusão de Curso apresentado, no primeiro semestre de 2016, ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

²Graduando do curso de Ciências Contábeis da UFRGS. (sanguinetti.edu@gmail.com).

³Orientadora. Doutora em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Professora do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da UFRGS. (marcia.bianchi@ufrgs.br).

financial position of companies in this area. The objective of this study is to analyze, through the analysis of Solvency and Capital Participation Indices, the financial performance of two companies in the sector of construction listed on BM&FBOVESPA, Cyrela Brazil Realty S/A and MRV Engenharia e Participações S/A. Regarding the methodological procedures this research is classified as qualitative, descriptive and documentary. The results showed that both companies have sufficient assets and rights to settle all your debts in the long and in the short term. As regards to the solvency potential in long-term the builders depicted a total assets more than 60% greater than their obligations. In the short term the financial situation of construction companies proved even more qualified. All indicators used showed a trend of evolution, showing the efficiency and the financial health of companies. The Capital Structure indices indicate that 70% of the Assets of both companies are funded by third-party funds, which are twice higher than the own resources of the companies. However, when all indicators are considered together, it is noted that despite the high financial leverage used, both companies make a good management of these risks nullifying any possibility of default. Therefore the results obtained allow to infer that the companies, the object of study, have total solvency capacity and consequently sufficient assets guaranteeing to cover all their obligations.

Keywords: Solvency Ability. Indicators. Construction Industry

1 INTRODUÇÃO

A construção civil é um dos setores mais importante e influente na economia de qualquer país. São diversos os fatores que destacam este setor dos demais segmentos de mercado e poucas outras áreas possuem a mesma representatividade econômica. A construção civil ocupa o posto de 4º maior atividade econômica no ranking da economia nacional e conforme a Câmara Brasileira da Indústria da Construção o segmento é responsável por 6,5% do PIB brasileiro (CORREIO BRAZILIENSE, 2015) e gera uma média de 2,4 milhões de empregos na economia (G1, 2016). Além disso, já no ano de 2007, o setor incorporava 68,4% dos investimentos totais do país e financiava 14,7% do total dos salários pagos na economia brasileira, sendo responsável pelo pagamento de 44,27% dos tributos (DUARTE; LAMOUNIER, 2007).

No Brasil, o ramo imobiliário é representado na Bolsa de Mercadorias e Futuros e a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo por 19 empresas de capital aberto (BM&FBOVESPA, 2015). Em 2010 o valor de mercado destas empresas atingiu seu ápice de R\$ 55,1 bilhões, porém deste período até 2014 houve uma queda brusca de 51% neste valor, chegando a R\$ 27,01 bilhões (AMORIM, 2014). As principais razões para o ocorrido foram a elevação dos juros, o aumento de custos operacionais, a dificuldade em encontrar novos terrenos para construir além do atraso na entrega de unidades imobiliárias.

A grande representatividade deste segmento na economia brasileira, evidenciada pelos dados mencionados, demonstram a necessidade de estudos sobre esta atividade, tanto no âmbito social quanto no aspecto gerencial. Esta importância é acentuada quando se considera também o contexto negativo no qual o setor se encontra e o reflexo que a instabilidade deste setor pode ocasionar na sociedade brasileira.

Uma das melhores maneiras de se avaliar as reais condições de uma empresa, assim como a sua situação financeira, é através do cálculo e posterior análise dos seus indicadores econômico-financeiros. A função dos indicadores é avaliar a performance e o desempenho de uma entidade em relação à sua liquidez, ciclo operacional, nível de endividamento e sua rentabilidade (SOUZA et al., 2010). Estas análises ainda disponibilizam dados adicionais aos administradores e gestores financeiros desta entidade possibilitando otimizar a eficiência de seus atos de gestão.

Ainda que esta análise seja normalmente utilizada para fins gerenciais, ela não possui somente este objetivo. Segundo Assaf Neto (2012), a análise dos indicadores financeiros pode satisfazer os interesses de diferentes usuários, sendo estes pessoas físicas ou jurídicas, ou seja, fornecedores, acionistas, gestores, concorrentes e o governo. O grande número de usuários beneficiados pelas informações geradas a partir das análises dos indicadores também demonstra a importância deste estudo. Principalmente quando se trata do setor de construção civil, cujo ciclo operacional está diretamente relacionado com diversos outros setores da economia que também se beneficiam desta análise. Neste sentido se destacam os indicadores de liquidez, que medem a capacidade das construtoras de honrarem suas dívidas.

De acordo com o narrado, provém a questão desencadeadora desta pesquisa: Qual a capacidade de solvência das duas maiores empresas do setor de construção civil listadas na BM&FBovespa?

O objetivo deste estudo é analisar o desempenho econômico-financeiro através da análise dos Índices de Solvência e de participação de capital de duas empresas do setor de construção civil listadas na BM&FBovespa, Cyrela Brazil Realty S/A e MRV Engenharia e Participações S/A. Estas são as duas empresas de maior valor de mercado do setor de construção civil no Brasil (BM&FBovespa, 2015). No ano de 2009 as mesmas entidades estavam listadas entre as 10 maiores empresas do setor das Américas, estando em terceiro e nono lugar respectivamente (QUINTÃO, 2009).

Este estudo é composto por cinco seções, sendo a primeira uma introdução sobre o ramo da construção civil e sobre principais aspectos desta pesquisa; a segunda é o referencial teórico que aborda os principais conceitos que auxiliam para um melhor entendimento da

pesquisa; a terceira seção retrata os procedimentos metodológicos utilizados e a maneira como os dados foram coletados; a quarta parte abrange a análise de dados e a quinta seção apresenta as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, são abordados os seguintes assuntos: contabilidade em geral, demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas, sobre as análises de balanço e os estudos relacionados.

2.1 CONTABILIDADE E SUAS VERTENTES FINANCEIRA E GERENCIAL

A contabilidade é uma ciência factual social cujos objetivos são o estudo e análise das variações quantitativas e qualitativas recorrentes ao patrimônio das entidades, de forma que a função da contabilidade é registrar, estudar, analisar e interpretar os fenômenos contábeis ocorridos e originados da gestão patrimonial (SANTOS; SCHMIDT; GOMES, 2006). Complementarmente, a contabilidade pode ser definida como sendo a ciência que estuda os fenômenos ocorridos no patrimônio das entidades, por meio do registro, classificação, demonstração, análise e a interpretação desses fatos. Sempre com o objetivo de oferecer informações e orientação que visam auxiliar na tomada de decisões no que tange a composição do patrimônio, suas variações e por fim o resultado econômico das entidades (FRANCO, 2006).

Desta forma, o objetivo da contabilidade é “fornecer informações, interpretações e orientações sobre a composição e as variações do patrimônio, para a tomada de decisões de seus administradores” (FRANCO, 2006, p. 19). Conforme Padoveze (2010), a contabilidade pode ser diferenciada em contabilidade financeira e contabilidade gerencial. Sendo ambos os conceitos diretamente relacionados e complementares.

Para Padoveze (2010, p. 12), contabilidade financeira é “a contabilidade tradicional, a contabilidade obrigatória para as entidades de fins societários e tributários”. Ainda, a contabilidade financeira é estruturada em cima de normas que são equivalentes para todas as empresas, sendo estas normas também apresentadas como práticas contábeis que por sua vez são fundamentadas pelos princípios contábeis com o objetivo de fornecer informações para usuários externos (PADOVEZE, 2010).

Em outras palavras, a contabilidade financeira é caracterizada por ser o segmento da contabilidade responsável pela elaboração e divulgação das demonstrações e das informações contábeis das entidades direcionadas a todos os usuários que possam necessitar de tais informações. Considera-se usuários da informação contábil toda pessoa física ou jurídica que tenha interesse na avaliação da situação e do progresso de determinada entidade, seja ela empresa com fins lucrativos ou não (SANTOS; SCHMIDT; GOMES, 2006).

A contabilidade gerencial “congrega todos os demais instrumentos de contabilidade que complementam a contabilidade financeira para tornar efetiva a informação contábil dentro das empresas” (PADOVEZE, 2010, p. 7). A contabilidade gerencial “fornece informações úteis e relevantes que facilitarão aos administradores encontrar respostas certas para as questões fundamentais de curto e longo prazo e assegurar o uso apropriado e a responsabilidade abrangente de seus recursos” (COMUNELO; CARDOSO, 2009, p. 1).

A finalidade da contabilidade gerencial é auxiliar os usuários internos da organização com as informações econômicas de caráter quantitativo contribuindo para o processo de tomada de decisão, assim como da avaliação dos resultados empresariais e dos desempenhos dos administradores nas etapas do processo de gestão (PADOVEZE, 2010).

A contabilidade gerencial, através da síntese e análise dos demonstrativos contábeis, é uma ferramenta essencial e efetiva para o processo de tomada de decisão. Sendo esta mais analítica e mais detalhada que a contabilidade financeira, uma vez que a contabilidade gerencial parte das informações existentes na contabilidade financeira e faz os complementos necessários para o uso destas novas informações por parte dos gestores (PADOVEZE, 2010).

A contabilidade financeira é a base em que se assenta o sistema de informação contábil gerencial, podendo-se afirmar com segurança que sem uma contabilidade financeira bem estruturada é impossível de se obter uma contabilidade gerencial adequada. As demonstrações contábeis básicas imprescindíveis para o gerenciamento das empresas são o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício.

2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

As três mais importantes demonstrações contábeis a serem divulgadas são o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). O Balanço Patrimonial é a demonstração financeira responsável por apresentar todos os bens e direitos da empresa, assim como todas as obrigações. A diferença entre ativo e passivo é denominada Patrimônio Líquido, que caracteriza o capital investido pelos proprietários da empresa, sejam as fontes

destes recursos externos ou oriundos das operações realizadas pela empresa e retidos internamente (MATARAZZO, 2010). Para Marion (2009, p. 56) “o balanço patrimonial é o mais importante relatório gerado pela contabilidade. Através dele pode-se identificar a saúde financeira e econômica da empresa no fim do ano ou em qualquer data prefixada”.

O escritor americano Anthony⁴ (1981 apud MATARAZZO, 2010, p. 27) expõe que o “balanço patrimonial demonstra as fontes de onde se originaram os recursos utilizados para a empresa operar (passivo e Patrimônio Líquido), assim como os bens e direitos nos quais estes recursos se encontram investidos.” Segundo Matarazzo (2010, p. 27) “Esta definição põe em evidência os termos fontes e investimentos de recursos, o que é altamente desejável do ângulo da Análise de Balanços, visto que analisar balanços é em grande parte avaliar a adequação entre as diversas fontes e os investimentos efetuados”.

A demonstração do resultado do exercício é juntamente com o balanço patrimonial um dos mais importantes demonstrativos contábeis elaborados por uma empresa, sendo seu principal objetivo “demonstrar a formação do resultado líquido em um exercício através do confronto das receitas, despesas e resultados apurados, gerando informações significativas para tomada de decisão” (TAVARES, 2012, p. 1). Na determinação do resultado será observado o princípio da competência de forma que a DRE apresentará as receitas e os ganhos do período independente do seu recebimento e os custos, despesas, encargos e perdas pagos ou incorridos correspondentes a estes ganhos e receitas (SANTOS; SCHMIDT; GOMES, 2006).

Segundo Marion (2003, p. 127) “a DRE é extremamente relevante para avaliar desempenho da empresa e a eficiência dos gestores em obter resultado positivo”. Uma das grandes finalidades da DRE é tornar possível uma avaliação da saúde financeira das organizações, já que por ser um relatório consideravelmente detalhado a DRE fornece aos administradores alguns importantes elementos fundamentais para tomada de decisão. Sem estas informações geradas a partir da DRE o administrador não será capaz de avaliar a real situação da empresa (TAVARES, 2012).

2.3 ANÁLISE DE BALANÇO

Para Assaf Neto (2012, p. 43) a análise de balanços é “desenvolvida com base nas demonstrações contábeis formalmente apuradas pelas empresas”. Segundo a definição de

⁴ ANTHONY, Robert Newton. *Contabilidade Gerencial: Introdução à contabilidade*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 1981.

Matarazzo (2010, p. 14), “a análise de balanços é um trabalho fascinante para as áreas de finanças e contabilidade. É através dela que se podem avaliar os efeitos de certos eventos sobre a situação financeira de uma empresa”.

Desta forma compreende-se que o objetivo da análise das demonstrações contábeis é relatar, através destas informações, a posição econômico-financeira atual da empresa analisada. Assim como determinar a evolução apresentada por esta organização, sinalizando as tendências futuras desta entidade. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa (ASSAF NETO, 2012). Sendo assim, a análise de balanços permite uma visão sobre o planejamento e sobre as estratégias de uma empresa, possibilitando que se analise as limitações e as potencialidades desta organização. Esta avaliação também permite que sejam realizadas estimativas sobre o futuro desta empresa. Logo, a análise de balanços é de fundamental importância para todos os usuários que pretendem se relacionar com a empresa, sejam eles fornecedores, financiadores, acionistas e até mesmo empregados (MATARAZZO, 2010).

São diversos os usuários que podem se beneficiar da análise de balanços de uma determinada empresa, uma vez que esta permite “atender aos objetivos de análise dos investidores, credores, concorrentes, empregados, governo, etc.” (ASSAF NETO, 2012, p. 44). Neste sentido, para Matarazzo (2010, p. 15), “cada usuário está interessado em algum aspecto particular da empresa”, uma vez que a análise das demonstrações contábeis é a “arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente” (IUDÍCIBUS, 1998, p. 20).

Considera-se que a análise das demonstrações contábeis é uma arte, pois, embora existam cálculos razoavelmente formalizados, não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso (OLIVEIRA et al., 2010). Em virtude disto, “dois analistas podem chegar a conclusões bem diferentes sobre uma empresa, mesmo tendo eles trabalhando com as mesmas informações e utilizado iguais técnicas de análise” (ASSAF NETO, 2012, p. 44). É provável, todavia, que dois analistas experimentados, conhecendo igualmente bem o ramo de atividade da empresa, cheguem a conclusões bastante parecidas (OLIVEIRA et al., 2010).

2.3.1 Análise de Quocientes

A análise de quocientes é a metodologia de análise de balanços mais completa e importante dentro da contabilidade. Este procedimento consiste em relacionar itens e grupos

do balanço patrimonial e da demonstração de resultados (IUDÍCIBUS, 2010). Conforme Matarazzo (2010, p. 81) “o índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”.

Para Matarazzo (2010, p. 82) “os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas. Assim como um médico usa certos indicadores, como pressão e temperatura, para elaborar o quadro clínico do paciente”. Neste sentido o próprio autor reitera que “a característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa” (MATARAZZO, 2010, p. 82).

Complementarmente, Iudícibus (2010) afirma que o objetivo da análise de quocientes é não apenas retratar o que aconteceu no passado, mas principalmente fornecer base para inferir o que pode acontecer no futuro. Desta forma o uso de quocientes tem como principal finalidade permitir que o analista preveja as tendências da empresa ao comparar os quocientes encontrados com padrões pré-estabelecidos.

A análise dos quocientes, conforme Matarazzo (2010), pode ser dividida em índices que evidenciam aspectos da situação financeira e índices que demonstram aspectos da situação econômica. Os índices da situação financeira são divididos em índices de liquidez e índices de estrutura de capitais.

2.3.1.1 Índices de Liquidez

De acordo com Marion (2012) os índices de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento das empresas, isto é, a eficiência das organizações em honrar seus compromissos, podendo esta capacidade de pagamento ser avaliada considerando o curto e o longo prazo, além do prazo imediato. Os principais índices de liquidez são: Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Liquidez Imediata.

O quociente de Liquidez Geral “mostra a capacidade de pagamento da empresa a Longo Prazo, considerando tudo o que ela converterá em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionando-se com tudo o que já assumiu como dívida (a Curto e Longo Prazo)” (MARION, 2012, p. 81).

O quociente de Liquidez Corrente relaciona o capital financeiro imediatamente disponível e conversível em dinheiro no curto prazo com relação às dívidas de curto prazo. Este índice é um dos mais divulgados pelas empresas e por muitos é considerado como o melhor indicador de liquidez de uma organização (IUDÍCIBUS, 2010).

O quociente de Liquidez Seca é uma variável da liquidez corrente na qual a diferença se dá através da eliminação dos saldos de estoque do numerador, eliminando-se assim uma fonte de incerteza, caracterizada pela probabilidade de realização do estoque e também as distorções referentes ao método de mensuração desta conta (IUDÍCIBUS, 2010).

Segundo Marion (2012, p. 82), a Liquidez Imediata “mostra o quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de Curto Prazo”.

2.3.1.2 Índices de Estrutura de Capital

Os índices de estrutura de capital também podem ser denominados índices de endividamento. É por meio destes indicadores que se torna possível avaliar o nível de endividamento das empresas, sendo estes indicadores também responsáveis por informar se a empresa utiliza mais recursos próprios ou mais recursos de terceiros (MARION, 2012). Segundo Iudícibus (2010, p. 97), estes quocientes “relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros. São quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros”.

Os principais índices de estrutura de capital, ou endividamento, são: participação de capital de terceiros (endividamento); composição do endividamento; participação de capital de terceiros sobre os recursos totais; e imobilização do patrimônio líquido (MATARAZZO, 2010).

O índice de participação de capital de terceiros relaciona as duas maiores fontes de recursos da empresa, que são os capitais de terceiros e o capital próprio. Este indicador tem como objetivo medir a dependência do capital de terceiros por parte da empresa e por isso é considerado um indicador de risco, sendo também chamado de índice de grau de endividamento (MATARAZZO, 2010).

A composição do endividamento indica o percentual das obrigações da empresa que são de curto prazo em relação ao total das obrigações da entidade. Este indicador possibilita analisar a qualidade das dívidas, de forma que sua interpretação deva ser quanto menor melhor (MATARAZZO, 2010).

Segundo Iudícibus (2010, p. 97), os quocientes de Capital de Terceiros sobre Recursos Totais “relacionam as fontes de fundo entre si, procurando retratar a posição relativa do capital próprio com relação ao capital de terceiros. São quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros”.

A imobilização de Recursos Não Correntes quociente identifica o quanto de capital próprio e recursos de terceiros foram destinados ao ativo permanente. Quanto menor for este quociente melhor será a situação da empresa (MATARAZZO, 2010).

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

Em virtude da importância dos indicadores econômicos financeiros como ferramenta de tomada de decisão, diversos estudos foram realizados nesta área, com intuito de analisar diferentes empresas nos mais diversos setores da economia.

Através de cálculos de indicadores financeiros, Duarte e Lamounier (2007) buscaram criar parâmetros ou referenciais de comparação para avaliar o desempenho das empresas de capital aberto do setor de construção civil, identificando quais os indicadores melhor avaliam o desempenho do setor. Entre os indicadores utilizados destacam-se os indicadores de Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Capital Circulante Líquido e Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Para este estudo foram escolhidas empresas Rossi Residencial S.A., Construtora Adolpho Linderberg S.A., João Fortes Engenharia S.A. e Sergen Serviços Gerais de Engenharia S.A da construção civil por apresentarem balanços consolidados. O resultado desta pesquisa demonstrou que todas as empresas pesquisadas estão economicamente e financeiramente saudáveis, destacando positivamente a realidade do setor.

Passaia et al. (2011) realizaram uma análise econômico-financeira de uma empresa do ramo da indústria de alimentos calculando os indicadores de liquidez, de rentabilidade, de lucratividade e de prazos médios para assim demonstrar a situação econômica, patrimonial e financeira da empresa. Os resultados obtidos revelam que a partir da análise das demonstrações contábeis é possível calcular importantes indicadores econômico-financeiros, ajudando assim na tomada de decisões gerenciais. Conforme ressalta o autor, os índices de liquidez revelam a solidez da empresa, ou seja, se esta possui condições de pagar suas dívidas, demonstrando assim sua situação financeira.

Silva (2012) procurou evidenciar a importância dos indicadores econômico-financeiros, realizando a análise de uma empresa fictícia e utilizando este exemplo para explicar na prática a utilização dos índices. O autor afirma que os índices extraídos do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício possuem informações relacionadas à área de controle e aos processos que visam o planejamento estratégico da empresa.

Silva et al. (2015) estabeleceram uma comparação econômico-financeira entre 19 empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa do setor de Construção. Através dos

índices de liquidez, rentabilidade e endividamento foi construído um índice-padrão permitindo a comparação do desempenho do setor. Os indicadores foram calculados a partir da análise dos balanços patrimoniais e das demonstrações de resultados do exercício e demonstraram que a maioria das empresas possuía uma situação financeira favorável. O setor estudado apresenta bons resultados médio de liquidez e retorno sobre o patrimônio líquido.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa realizada neste estudo foi classificada quanto aos seguintes aspectos: (a) pela forma de abordagem do problema, (b) de acordo com seus objetivos e (c) com base nos procedimentos técnicos utilizados.

Quanto à forma de abordagem do problema esta pesquisa foi classificada como qualitativa uma vez que neste tipo de estudo buscou-se descrever, compreender e explicar a situação financeira das empresas estudadas, apresentando um levantamento dos indicadores econômicos e analisando profundamente os dados coletados. Segundo Godoy (1995), a pesquisa qualitativa tem como abordagem principal o processo e não o resultado ou produto, e a análise de dados não requer o uso de métodos estatísticos.

Em relação aos seus objetivos esta pesquisa foi considerada descritiva, pois descreve as características de determinado fenômeno, além de estabelecer uma relação entre as variáveis no objeto de estudo explorado (VERGARA, 2000). Esta pesquisa analisou, por meio dos cálculos dos indicadores financeiros, a situação financeira de duas grandes empresas da construção civil, determinando se as mesmas possuem risco de solvência.

De acordo com os procedimentos técnicos utilizados este estudo foi considerado documental, uma vez que utilizou fontes de documentos cientificamente autênticos que registraram fatos ou acontecimentos ocorridos em determinada época.

A população-alvo deste presente estudo foi as duas empresas de maior valor de mercado listadas na BM&FBovespa no segmento da construção civil. São elas: Cyrela Brazil Realty S/A e MRV Engenharia e Participações S/A.

A Cyrela Brazil Realty é uma das maiores incorporadoras do mercado imobiliário brasileiro, e possui mais de 50 anos de história, tendo entregue mais de 50 mil lares atuando em 67 cidades de 16 diferentes estados brasileiros e empregando atualmente mais de 15.000 colaboradores (FERRONATO, 2011). Na data de 15 de setembro de 2015 o valor de mercado desta empresa equivale a R\$ 2.861.020.000 (FUNDAMENTUS, 2015).

Já a MRV Engenharia e Participações possui mais de 35 anos de atuação, estando presente em 132 cidades de 19 estados brasileiros e empregando em suas construções mais de 23.000 pessoas (MRV, 2014). Também na data de 15 de setembro de 2015 o valor de mercado da MRV era de R\$ 3.157.970.000 (FUNDAMENTUS, 2015).

A coleta de dados abrangeu os demonstrativos financeiros das empresas, como Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício, no período de 2012 a 2105. Estes dados levantados em maio de 2016, foram descritos, analisados e interpretados com base em documentos que tinham como base o mesmo assunto. No Quadro 1 são apresentados os indicadores financeiros utilizados para a análise deste estudo, assim como suas respectivas fórmulas.

Quadro 1 – índices utilizados na amostra

Grupo	Índice	Fórmula
Liquidez	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \times 100$
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \times 100$
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}} \times 100$
	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Caixa} + \text{Bancos} + \text{Aplicações Curtíssimo Prazo}}{\text{Passivo Circulante}} \times 100$
Estrutura de Capital	Participação de Capital de Terceiros	$\frac{\text{Passivo Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$
	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Exigível Total}} \times 100$
	Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais	$\frac{\text{Passivo Exigível Total}}{\text{Passivo Exigível Total} + \text{PL}} \times 100$
	Imobilização dos Recursos Não Correntes	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \times 100$

Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010).

4 ANÁLISE DOS DADOS

Nesta etapa são realizadas as análises dos demonstrativos contábeis das empresas Cyrela Brazil Realty S/A e MRV Engenharia e Participações S/A. Sendo o objetivo do presente estudo, a análise da capacidade de solvência das empresas, são analisados os índices de liquidez e os índices de estrutura de capital, ou endividamento, com a finalidade de avaliar a capacidade das empresas de honrar com suas dívidas e obrigações.

Os índices de liquidez analisados são os referentes a Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Já os índices de endividamento abordados são o de

Participação de Capital de Terceiros, Composição do endividamento e Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais.

4.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Nesta seção são analisados os indicadores de Liquidez das construtoras Cyrela Brazil Realty S/A e MRV Engenharia e Participações S/A. A Tabela 1 apresenta os resultados obtidos dos indicadores de Liquidez da Cyrela e da MRV entre os anos de 2012 e 2015.

Tabela 1 – Indicadores de Liquidez das empresas Cyrela e MRV

Indicador	Ano	Resultados – Cyrela	Resultados - MRV
Liquidez Geral	2012	160,72747	150,491107
	2013	163,9417	161,8166
	2014	176,5802	160
	2015	194,3409	164,9641
Liquidez Corrente	2012	226,98587	189,6088702
	2013	223,55	229,2605
	2014	212,9201	207,3234
	2015	277,8139	223,5591
Liquidez Seca	2012	157,41835	135,6977163
	2013	161,2488	161,4879
	2014	138,2397	136,6335
	2015	173,476	134,1865
Liquidez Imediata	2012	40,388437	41,76909623
	2013	40,13806	55,55566
	2014	31,34382	40,50099
	2015	70,92598	52,31364

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2016).

O índice de Liquidez Geral é um indicador de longo prazo, cujo objetivo é demonstrar a proporção entre o total de bens e direitos de uma empresa e o total de obrigações da mesma. Analisando a evolução do índice de Liquidez Geral da empresa Cyrela, observa-se que os quocientes estão em constante evolução ano após anos, apresentando de 2012 até 2015 um crescimento de aproximadamente 20% e exibindo no último período analisado um resultado de 194,34. Este valor que indica que para cada R\$1,00 de passivo total, a empresa possui R\$1,94 de ativos.

A MRV também evidenciou o aumento de seu índice de Liquidez Geral durante os períodos analisados. Ainda que o crescimento não tenha sido consecutivo entre os quatro períodos, constatou-se uma evolução de aproximadamente 10% do ano de 2012 até o final do ano de 2015, alcançando uma proporção de ativos totais 65% superior ao total de suas obrigações.

Analisando os resultados obtidos deste índice para ambas as empresas, é possível constatar que as duas se encontram com uma boa saúde financeira de longo prazo expondo totais condições de honrar todas as suas dívidas. Além disto, a evolução deste indicador demonstra que a empresa esta sendo eficiente em relação as suas atividades.

O índice de Liquidez Corrente possui como objetivo evidenciar a proporção de direitos de curto prazo, com as obrigações de curto prazo. Analisando o progresso dos resultados deste indicador na Cyrela, é possível verificar que apesar desta apresentar uma queda consecutiva destes quocientes nos anos de 2013 e 2014, no último ano analisado a empresa apresentou um resultado 20% superior ao alcançado no ano de 2012 e 30% superior ao ano anterior. Este avanço sinaliza um significativo aumento da eficiência da empresa neste último exercício, garantindo para esta uma relação de R\$2,77 de ativos para cada R\$1,00 de Passivos.

A MRV diferentemente da Cyrela não apresentou o seu melhor resultado no último período analisado, mas mesmo assim demonstrou um crescimento de aproximadamente 18% entre os anos de 2012 e 2015. Neste último exercício o quociente obtido foi de 223,55, sendo inferior apenas ao ano de 2013 no qual a empresa exibiu um resultado cerca de 3% superior, ostentando uma proporção de R\$2,29 de bens e direitos para cada R\$1,00 de obrigações.

Os resultados obtidos ajudam a fundamentar a robustez financeira das empresas, demonstrando que as condições de solvências destas estão ainda melhores no curto prazo, em comparação com a análise feita do indicador de Liquidez Geral. Esta análise evidencia que tanto a Cyrela quanto a MRV possuem mais que o dobro de bens e direitos de curto prazo para cada uma das obrigações de curto prazo, apontando condições de sobras para honrar com todas as suas dívidas e garantir a solvência das empresas no curto prazo. O estudo realizado por Duarte e Lamounier (2007) também constatou que todas as construtoras analisadas possuíam quantidades de Ativos Correntes superiores às suas obrigações de curto prazo, indicando assim uma condição financeira de curto prazo saudável.

A Liquidez Seca é um índice cujo propósito é apontar a relação entre os ativos monetários de curto prazo da empresa e o total de suas obrigações. Duarte e Lamounier (2007) afirmam em seu estudo que por não considerar o valor dos estoques na soma dos itens do ativo, o indicador representa melhor a solvência da empresa. Este fato torna este indicador ainda mais relevante para a análise de empresas do setor de construção civil, visto que o estoque pode ser constituído de imóveis e que estes podem ser realizados apenas no longo prazo.

Com exceção do ano de 2014, a Cyrela apresentou um crescimento consecutivo em todos os outros períodos analisados, exibindo no seu último exercício um crescimento de 10%

em relação a 2012 e ostentando uma melhora de 25% em contraposição ao ano anterior. Já a MRV com exceção do ano de 2013, no qual apresentou um crescimento 13% superior à média dos períodos analisados, demonstrou um quociente praticamente constante entre os anos analisados. Pode se verificar apenas uma pequena desvalorização dos seus quocientes que pode ser observada através da piora de 2% entre o ano de 2015 e 2012.

Independente desta suave piora na MRV e levando em conta o desenvolvimento do quociente de Liquidez Seca da Cyrela, a análise deste índice assenta a boa situação financeira das construtoras, atestando que ambas possuem condições de quitar com todas as suas dívidas de curto prazo, mesmo se considerados apenas os itens monetários dos seus Ativos. Esta situação se difere dos resultados observados no estudo realizado por Passaia et al. (2011) que concluiu que a empresa analisada não possuía ativos monetários suficientes para saldar suas dívidas.

É importante destacar que a MRV apresenta uma relação de R\$1,34 de bens e direitos monetários para cada R\$1,00 de obrigações, este resultado está próximo ao limite satisfatório que seria a proporção de R\$1 para R\$1 entre Ativos e Passivos. Já a Cyrela apresenta uma situação mais confortável exibindo R\$1,73 de Ativos monetários para cada R\$1,00 de dívidas.

A Liquidez Imediata é um índice cujo objetivo indicar o percentual de dívidas de curto prazo que podem ser liquidadas pela empresa de imediato. Para tal finalidade os ativos considerados no cálculo do indicador são apenas o caixa e o equivalente de caixa. Para a grande maioria dos setores este índice tende a apresentar um quociente baixo, pelo fato de as empresas não possuírem interesse em manter recursos de capital parado, enquanto podem estar sendo reinvestidos.

Ainda que a Cyrela não tenha alcançado a relação de R\$1,00 para R\$1,00 entre Ativos e Passivos, o que garantiria a condição de honrar todas as suas obrigações de imediato, a empresa apresentou um excelente crescimento deste índice durante os períodos estudados. A análise permite verificar um crescimento de 75% entre 2012 e 2015, com destaque para o crescimento obtido no último ano analisado, que foi 126% superior ao ano de 2014. Este resultado obtido em 2015 expõe a relação de R\$0,70 de ativos de Liquidez Imediata para cada R\$1,00 de obrigação, alcançando um resultado próximo da proporção ideal. A MRV também não conseguiu alcançar a relação de R\$1,00 para R\$1,00 entre Ativos de Liquidez Imediata e o total de seus Passivos, exibindo em 2015 a razão de R\$0,52 de bens e Liquidez Imediata para cada R\$1,00 de obrigações totais.

Considerando que pelo princípio da continuidade empresarial as empresas não terão que quitar todas as suas dívidas em um único momento e tendo em vista que as empresas

tendem a possuir muito mais interesse em investir seu excesso de recursos do que mantê-los em caixa, é compreensível que ambas empresas não tenham condições de honrar com suas obrigações de imediato. Nos estudos realizados pelos autores Passaia et al. (2011) e Duarte e Lamounier (2007) também foi evidenciado que todas as empresas analisadas possuíam baixos saldos de disponibilidade financeira, configurando um baixo índice de liquidez imediata.

Contudo, considerando as conclusões obtidas através dos demais indicadores de liquidez analisados e também tendo em vista a evolução dos indicadores de Liquidez Imediata pode-se assegurar que as empresas estão em ótima situação financeira e possuem excelente capacidade de solvência.

A análise geral dos indicadores de liquidez das empresas analisadas retrata a ótima saúde financeira e a capacidade de solvência que possuem. As duas construtoras demonstraram condições de honrar com as suas dívidas tanto no longo, quanto no curto prazo, inclusive quando analisados apenas os seus ativos de curto prazo monetários.

Além disso, é importante destacar a evolução destes indicadores, pois com exceção do índice de liquidez seca da MRV, todos os demais indicadores das duas empresas apresentaram progresso entre o período de 2012 e 2015. Os índices também evidenciaram o crescimento entre os dois últimos períodos analisados, demonstrando a tendência de aumento de eficiência que a empresa vem alcançando e dando embasamento consistente para fundamentar a total capacidade de solvência das duas empresas.

4.2 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE ESTRUTURA DE CAPITAL

Nesta seção são analisados os índices de Estrutura de Capital das empresas Cyrela Brazil Realty S/A e MRV Engenharia e Participações S/A. O Índice de Capital de Terceiros, também chamado de Grau de Endividamento, possui como finalidade retratar o nível de dependência da empresa em relação aos recursos externos. Apontando a relação entre os recursos obtidos através de fontes externas e os recursos próprios da empresa. A Tabela 2 apresenta os resultados obtidos dos indicadores de Estrutura de Capital da Cyrela e da MRV entre os anos de 2012 e 2015.

Tabela 2 – Índices de Estrutura de Capital da Cyrela e da MRV

Indicador	Ano	Resultado - Cyrela	Resultado - MRV
Participação de Capital de Terceiros	2012	273,19665	292,2097371
	2013	263,4217	248,6709
	2014	237,1514	246,5167
	2015	216,2306	238,5517
Composição do Endividamento	2012	22,707983	32,82015077
	2013	19,58302	25,10839
	2014	30,2491	27,78999
	2015	23,86205	26,77661
Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais	2012	73,204476	74,50343769
	2013	72,48376	71,31966
	2014	70,33973	71,14137
	2015	68,37751	70,46242
Imobilização dos Recursos Não Correntes	2012	8,6960716	1,663026027
	2013	8,353047	1,02603
	2014	3,084841	0,802865
	2015	1,587031	0,771335

Fonte: Elaborada a partir dos dados da pesquisa (2016).

Observa-se, por meio da Tabela 2, que a Cyrela no ano de 2015 registrou um quociente de Grau de Endividamento de 238,55, indicando uma proporção de R\$1 de recursos próprios para cada R\$238,55 de recursos de terceiros. Este resultado aponta uma dependência da empresa por recursos externos, sendo estes mais de duas vezes superiores aos recursos próprios. Porém, um ponto positivo que pode se observar na análise deste indicador da Cyrela é que esta obteve uma grande e constante redução deste nível durante os anos analisados, conseguindo reduzir o resultado deste indicador em 20% entre os anos de 2012 até 2015.

A análise do Índice de Capital de Terceiros para a MRV é muito semelhante ao da Cyrela. A MRV também apresentou uma constante redução do nível de recursos externos ano após anos e de maneira consecutiva. A empresa alcançou em 2015 uma melhora de 20% deste indicador em relação ao primeiro ano analisado. Contudo, a proporção entre recursos externos e capital próprio da empresa também retrata uma dependência de recursos de terceiros, apontando uma razão de R\$2,38 de capital de terceiros para cada R\$1,00 de recursos internos.

Analisando os resultados obtidos para as duas empresas, é possível constatar que ambas empresas possuem uma forte dependência de recursos externos. Resultado semelhante ao obtido no estudo de Passaia et al. (2011). Estes resultados podem indicar que estas empresas possuem maiores custos para se financiar e dar continuidade as suas atividades. Silva (2012) menciona no seu estudo que um quociente alto de participação de capital de terceiros não significa uma tendência de falência, mas que na maioria dos casos é necessário equilibrar a captação de recursos próprios com os de terceiros. O ponto positivo é que este indicador se reduz de maneira gradual e consecutiva ano após anos, sinalizando uma tendência de melhora deste índice e tornando o cenário mais confortável para as construtoras.

O Índice de Composição do Endividamento propõe a relação entre o Passivo de curto prazo e o Passivo total das empresas, com a finalidade de indicar a proporção de obrigações de curto e de longo prazo. Através deste indicador pode-se observar a estrutura de financiamento de capital de terceiros utilizada pelas empresas.

A Cyrela evidenciou em 2015 um quociente de Composição de Endividamento no valor de 23,86, o que significa que para cada R\$1,00 de obrigações totais R\$0,23 possuem vencimentos de curto prazo. Este resultado demonstra uma boa composição de financiamento externo, visto que mais de 70% deste valor possui vencimentos no longo prazo. Além disso, a evolução dos indicadores ao longo dos anos analisados permite verificar que a empresa possui um histórico de possuir a maioria de suas dívidas com vencimentos no longo prazo, o que é decisivo para a boa saúde financeira das companhias.

A MRV, a exemplo da Cyrela, possui mais de 70% de suas obrigações nos itens do Passivo Não Circulante, e apresentou no ano de 2015 um percentual de apenas 26% de suas dívidas com vencimento no curto prazo. Os resultados obtidos evidenciam uma melhora de 18% do ano de 2012 até 2015 corroborando para uma conclusão positiva da empresa em relação à composição de seus financiamentos externos e solidificando a tendência de evolução da saúde financeira da companhia.

A partir da análise deste indicador em ambas as empresas é possível constatar que as duas possuem excelente estrutura de endividamento, visto que aproximadamente 70% das obrigações destas são de longo prazo. Este resultado se difere do obtido por Silva (2012), que evidenciou que a sua empresa analisada possuía 64% das obrigações com vencimento de curto prazo. Além disso, tanto na Cyrela quanto na MRV, percebe-se uma tendência destas possuírem poucas dívidas de curto prazo nos anos anteriores e de apresentarem uma evolução significativa deste indicador entre 2012 e 2015.

O indicador de Participação de Capitais de Terceiros Sobre os Recursos Totais, tem o objetivo de identificar o percentual da fonte de financiamento dos Ativos da empresa são obtidos através de fontes externas.

No ano de 2015, a Cyrela apresentou como resultado deste índice o valor de 68,37, apontando que 68% do Ativo total da empresa é financiado por recursos externos. Se trata de um quociente elevado, que aponta um alto nível de alavancagem financeira sendo utilizada. Contudo, é fundamental observar, também, que ao longo dos anos analisados, a empresa apresentou uma significativa melhora deste indicador, tendo reduzido o percentual de financiamento externo em 7% e também demonstrando uma consistência neste progresso ano após ano.

A MRV retratou uma constante evolução e melhoria consecutiva nos períodos analisados, reduzindo em 6% o nível de financiamento com capital de terceiros entre 2012 e 2015. Entretanto, a exemplo da Cyrela, a MRV demonstrou uma tendência ao uso da alavancagem financeira, apresentando uma média aproximada de 72% de seus Ativos sendo financiados por Passivos.

As duas empresas evidenciaram um elevado financiamento de seus ativos constituído a partir de fontes externas. Em ambos os casos, aproximadamente 70% dos bens e direitos foram financiados por Passivos. Contudo as duas empresas comprovaram uma evolução deste indicador, diminuindo a dependência de recursos de terceiros para a formação dos Ativos. Além disso, o indicador de Composição do Endividamento, conforme observado nas análises anteriores, evidenciou que mais de 70% das dívidas possuem vencimento no longo prazo. Logo, constata-se que os recursos externos que financiam os Ativos são em sua maioria de longo prazo, tornando esta alavancagem financeira mais qualificada e contribuindo para a saúde financeira de ambas as empresas.

O Índice de Imobilização dos Recursos Não Correntes, também conhecido como Índice de Imobilização do Permanente possui a finalidade de mensurar o percentual dos recursos próprios e de terceiros que está investido em Ativos do imobilizado.

A Cyrela retratou em 2015 um percentual de apenas 1,58% dos seus recursos, próprios e de terceiros, financiando os Ativos imobilizados. A análise deste indicador também evidenciou uma grande melhora deste indicador na companhia, diminuindo o seu nível de imobilização em mais de 80%.

A MRV apresentou um índice ainda menor de imobilização que a Cyrela, exibindo em 2015 um percentual inferior a 1% de recursos totais financiando o Ativo imobilizado. A companhia também apresentou uma grande evolução deste indicador ao longo dos anos analisados, ostentando uma evolução de 46% entre 2012 e 2015.

A análise deste índice permite constatar que em ambos os casos, as empresas utilizam um nível de imobilização de recursos muito baixos e que a tendência observada é de que estes valores se reduzam ainda mais, beneficiando a saúde financeira das empresas.

Observando todos os indicadores de Estrutura de Capital analisados, constata-se que as empresas se utilizam de um elevado nível de recursos externos para financiar os seus Ativos e suas atividades. Teoricamente, quanto menor a dependência de recursos de terceiros melhor a saúde financeira de uma empresa.

Contudo, o setor de construção civil é caracterizado por necessitar de um alto capital de giro e neste caso é normal a necessidade de um nível maior de alavancagem financeira.

Além disso, foi possível verificar que mais de 70% destes recursos externos são de vencimentos de longo prazo, aumentando a qualidade do endividamento.

Ademais, praticamente todos os indicadores analisados apresentaram evolução do primeiro ano analisado até o último, demonstrando uma tendência de melhora e maior eficiência da empresa na composição de sua estrutura de capital.

Desta maneira, é possível inferir que apesar da elevada obtenção de Passivos, esta composição patrimonial é reflexo das necessidades do setor e que ambas as empresas seguem em uma tendência de melhora dos seus indicadores e conseqüentemente diminuição da dependência de recursos de terceiros. Além disso, é importante reiterar que a alavancagem utilizada é de qualidade, visto que a maior parte dos Passivos são de longo prazo e que assim as empresas possuirão mais tempo para honrar estes financiamentos.

4.3 ANÁLISE GERAL DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ X ESTRUTURA DE CAPITAL

A partir da análise dos índices de Liquidez e de Estrutura de Capital das construtoras Cyrela e MRV, observa-se que a saúde financeira das mesmas se encontra em excelente situação. Os resultados obtidos evidenciam que as duas companhias possuem total capacidade de honrar com todos os seus compromissos tanto no aspecto temporal de longo prazo, como também no de curto prazo.

No que se refere ao potencial de solvência no longo prazo, mensurado a partir do índice de Liquidez Geral, as duas empresas retrataram um total de ativos mais de 60% superiores as suas obrigações. Neste caso a Cyrela ainda se destacou por apresentar quase o dobro de bens e direitos em relação ao total dos seus Passivos.

No curto prazo a situação financeira das duas construtoras se revelou ainda mais eficiente e qualificada. Todos os indicadores utilizados demonstraram uma tendência de evolução de seus resultados, assim como de maior eficiência e saúde financeira das companhias.

O índice de Liquidez Corrente além de evidenciar um crescimento de 30% e 18% para a Cyrela e a MRV, respectivamente, também infere que as mesmas possuem mais que o dobro de Ativos em relação aos seus Passivos, permitindo a conclusão de que as duas construtoras possuem uma total capacidade de solvência de suas obrigações e capacidade de honrar com seus financiamentos.

Os resultados obtidos através do índice de Liquidez Seca, também dão mais embasamento e fundamentam a conclusão obtida, visto que mesmo analisando apenas os seus

ativos monetários as construtoras apresentam um montante de bens e direitos superiores aos seus Passivos, com destaque para a Cyrela cujo excesso de ativos é de 73% frente ao 34% da MRV.

O único dos indicadores de Liquidez que não apresentou um quociente positivo, foi o índice de Liquidez Imediata, cuja finalidade é averiguar a capacidade de pagamento de todas as obrigações da empresa, apenas com os recursos disponíveis de maneira imediata da empresa, ou seja, os itens de caixa e equivalência de caixa. Contudo, os resultados obtidos através da análise dos índices de Estrutura de Capital permitem verificar que menos de 30% das obrigações das duas empresas são de curto prazo, indicando que não há o risco de estes Passivos terem que ser liquidados no curto prazo, muito menos de imediatismo, afastando qualquer fator que possa colocar em risco a capacidade de solvência das duas construtoras.

Os índices de Participação de Capital de Terceiros e o de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais apontam a dependência de ambas as empresas por recursos externos. As análises destes indicadores apontam que praticamente 70% dos Ativos das duas empresas são financiados por recursos de terceiros, e que estes são duas vezes superiores do que os recursos próprios das duas companhias. Entretanto quando os indicadores de Estrutura de Capital são analisados em conjunto com os índices de Liquidez, percebe-se que apesar da alta alavancagem financeira utilizada, as duas empresas estão fazendo uma boa gestão destes riscos, utilizando esta alavancagem para o financiamento de bens e direitos que anulam qualquer risco de inadimplência para as construtoras. Além disso, todos os índices de Estrutura de Capital analisados evidenciam uma clara tendência de redução destes indicadores, apontando que os resultados obtidos estão melhorando ano após ano.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar a capacidade de solvência da Cyrela e da MRV, sendo este diagnóstico elaborado a partir da realização do cálculo dos indicadores de liquidez e de estrutura de capital das mesmas. A análise realizada permitiu uma conclusão positiva quanto a competência das empresas em honrar com todas as suas obrigações. Quando os Índices de Liquidez e de Estrutura de Capital são analisados simultaneamente e de maneira inter-relacionada, os resultados auferidos desta correlação permitem verificar que as duas empresas possuem total capacidade de solvência.

Os Índices de Liquidez demonstram que ambas as empresas possuem excesso de Ativos frente aos seus Passivos. O Índice de Liquidez Geral evidenciou que em todos em

todos os anos observados as empresas possuíam pelo menos 50% a mais de bens e direitos em relação as suas obrigações. A situação de curto prazo avaliada pelo indicador de Liquidez Corrente retratou em todos os anos uma proporção de pelo menos 89% de excesso de ativos nas duas empresas, sendo que em 2015 a Cyrela e a MRV apresentaram um total de Ativos Circulantes superiores aos Passivos Circulantes de 177% e 123%, respectivamente. O indicador de Liquidez Seca aponta que mesmo desconsiderando-se os estoques, as duas construtoras ainda possuem total capacidade de honrar com todas as suas obrigações ainda no curto prazo. Além disso, todos os indicadores de Liquidez analisados evidenciaram uma tendência de crescimento nos anos analisados, tornando a análise ainda mais positiva.

Os Índices de Estrutura de Capital apontam uma relativa dependência das empresas por recursos externos. Em 2015, a Cyrela e a MRV apresentaram 116% e 138% a mais de capital de terceiros do que próprios, respectivamente. Contudo, o indicador de Composição do Endividamento expõe que no mesmo período apenas 23% e 26%, respectivamente, das obrigações são de curto prazo, evidenciando que apesar da alavancagem financeira utilizada as dívidas adquiridas são de qualidade, em função do seu prazo de pagamento. O indicador de Capital de Terceiros Sobre os Recursos Totais também fundamenta a qualificação do endividamento da empresa, uma vez que demonstra que mais de 70% dos financiamentos adquiridos são para financiar bens do Ativo.

Quando todos estes indicadores são analisados e comparados entre si, percebe-se que apesar da política de alavancagem financeira das empresas, todos os compromissos assumidos possuem uma boa qualidade e objetividade, visto que são em sua essência de longo prazo utilizados para financiar os Ativos da empresa. Além disso, o fato de ambas construtoras possuírem um excesso considerado de bens e direitos frente às suas obrigações consolida a total capacidade de serem capazes de honrar todas as suas dívidas e, portanto, apresentar total capacidade de solvência.

Desta maneira, pode se inferir que a saúde financeira das duas maiores construtoras do Brasil estão em boa situação, não correndo nenhum risco de solvência. Este resultado vai de encontro às conclusões geradas pelo estudo de Duarte e Lamounier (2007), que também evidenciou que as suas empresas de construção civil analisadas se encontravam com uma ótima situação financeira. Esta análise é muito positiva, considerando a representatividade do setor de construção civil para a economia brasileira. O não risco de inadimplência de nenhuma das duas construtoras fornece fortes subsídios para inferirmos em uma baixa probabilidade de que o setor venha a sofrer variações negativas e apresentar uma piora nos próximos períodos. Sendo assim, espera-se a manutenção dos percentuais de contribuição da

área de construção civil para a economia nacional, garantindo a sua colaboração tanto na forma de absorção de investimentos para o país, quanto no financiamento dos salários e na sua representatividade quanto ao pagamento de tributos.

Por fim, reitera-se que as conclusões obtidas a partir análise dos dados correspondem apenas aos anos tomados como referência para a realização dos cálculos. De forma que estas conclusões não podem ser estendidas para os demais períodos da empresa, nem tampouco para outras empresas do setor ou de demais setores da economia nacional. Neste sentido é importante frisar que uma análise feita com base em maiores períodos pode apresentar uma visão mais completa das empresas, retratando melhor a sua tendência e evolução. Além disso, destaca-se a importância da realização estudos semelhantes com outras empresas do setor de construção civil. Estes novos resultados obtidos poderiam ser analisados em conjunto com as informações apuradas neste estudo e dessa forma contribuir com maior fundamento para a análise dos riscos que a economia nacional pode suportar em virtude da situação geral do setor de construção civil.

REFERÊNCIAS

AMORIM, Kelly. Valor das construtoras na Bovespa teve queda de 42,9% desde 2009, diz Economática. *Construção Mercado Negócios de incorporação e construção*. 2014.

Disponível em: <<http://construcomercado.pini.com.br/negocios-incorporacao-construcao/negocios/valor-de-construtoras-na-bovespa-teve-queda-de-429-desde-319734-1.aspx>>. Acesso em: 25 abr. 2015.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BOLSA DE VALORES MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO - BM&FBOVESPA. *Empresas Listadas*. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?segmento=Construção+Civil&idioma=pt-br>>. Acesso em: 25 abr. 2015.

COMUNELLO, Rodrigo Renir; CARDOSO, Maurício Farias. Contabilidade Gerencial. *Portal da Educação*. 2009. Disponível em: <<https://www.portaleducacao.com.br/Artigo/Imprimir/8230>>. Acesso em: 15 jun. 2015.

CORREIO BRAZILIENSE *Setor da construção civil enfraquece, derruba PIB e puxa desemprego*. Disponível em: <http://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2015/04/12/internas_economia,479063/setor-da-construcao-civil-enfraquece-derruba-pib-e-puxa-desemprego.shtml>. Acesso em: 01 maio 2016.

DUARTE, Helen Cristina Ferreira; LAMOUNIER, Wagner Moura. Análise financeira de empresas da construção civil por comparação com índices-padrão. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 26. n. 2, p. 9-28, 2007.

FERRONATO, Mariana. Histórico das principais empresas do Mercado Imobiliário - Parte 1. *Marketing Imob.* 2011. Disponível em: <<http://www.marketingimob.com/2010/08/historico-das-principais-empresas-do.html>>. Acesso em: 22 jun. 2016.

FRANCO, Hilário. *Contabilidade Geral*. 23. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

FUNDAMENTUS. *Invista consciente*. 2016. Disponível em: <fundamentus.com.br/>. Acesso em: 14 maio 2016.

GODOY, Arlida Schmidt. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. *Revista de Administração de Empresas*. São Paulo: v. 35, n. 2, p. 57-63, mar.-abr., 1995.

G1. *Emprego cai na construção civil e retorna a nível de 2010*. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2016/01/emprego-cai-na-construcao-civil-e-retorna-nivel-de-2010.html>>. Acesso em: 10 abr. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de balanços*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Contabilidade gerencial*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARION, José Carlos. *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. *Contabilidade básica*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. *Contabilidade Empresarial*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

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

MRV Engenharia. *MRV em números*. 2014. Disponível em: <<http://www.mrv.com.br/institucional/numeros>>. Acesso em: 21 jun. 2016.

OLIVEIRA, Alessandro Aristides de; SILVA, Andréia Regina da; ZUCCARI, Solange Maria de Paula; RIOS, Ricardo Pereira. A Análise das Demonstrações Contábeis e sua Importância para Evidenciar a Situação Econômica e Financeira das Organizações. *Revista Eletrônica Gestão e Negócios*, São Roque, 2010. Disponível em: <http://www.facsaroque.br/novo/publicacoes/pdfs/ricardo_alessandro.pdf>. Acesso em: 20 jun. 2016.

PADOVEZE, Clóvis Luís. *Contabilidade Gerencial*. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2010.

PASSAIA, Claudir; SILVA, Benedito A. da; SILVA, Elisangela Maria da; DEMOZZI, Marluci. Análise econômica financeira com utilização de índices. *Revista Online de Ciências Sociais Aplicadas em Debates*, Nova Mutum, ano I, v. 1, n° 1, p. 26-45, 2011.

QUINTÃO, Chiara. Duas construtoras do país estão entre as maiores de AI e EUA. *Revista Zap*. 2009. Disponível em: <<http://revista.zapimoveis.com.br/duas-construtoras-do-pais-estao-entre-maiores-de-al-e-eua/>>. Acesso em: 20 jun. 2016.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo; GOMES, José Mário Matsumura. *Fundamentos de Auditoria Contábil*. v. 19. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, Evandro José dos Santos. *A importância dos índices contábeis na análise das demonstrações*. 2012. 25 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) – Curso de Ciências Contábeis, Faculdade Joaquim Nabuco, Recife, 2012.

SILVA, Lenine Rodrigues da; MELLO, José André Villas Boas; GONZE, Nilson Corrêa, ORRICO FILHO, Rômulo Dante. Construção de um índice-padrão e análise da performance financeira das empresas de capital aberto que atuam no setor e exploração de rodovias. *Scientia Plena*, v. 11, n. 3, 2015.

SOUZA, Sionésio Correa de; KADINI, Adriano; SILVA, Mateus Pereira da; SANDRINI, Ramon; FREITAS Carlos Alberto. Análise das demonstrações financeiras e contábeis numa empresa de comércio e serviços de segurança privada – estudo de caso. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA - SEGET, 7., 2010, Resende. *Anais...* Rio de Janeiro: Resende, UFU/FACIC, 2010.

TAVARES, Renata Oliveira. Conceitos, objetivos e estrutura da DRE. *Contábeis o portal da profissão contábil*. Canguarateda, jun. 2012. Disponível em: <<http://www.contabeis.com.br/artigos/801/conceito-objetivos-e-estrutura-da-dre/>>. Acesso em: 22 jun. 2016.

VERGARA, Sylvia Constant. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.