

## O IMPACTO DO BOOM IMOBILIÁRIO NA CONSTRUÇÃO RESIDENCIAL ENTRE OS ANOS DE 2006 A 2013 NAS EMPRESAS CYRELA, GAFISA E MRV.

**Camila Celestino Alves Sales**

Graduanda em Administração pelo Centro Universitário FECAP.

E-mail: [camila\\_celestino@hotmail.com](mailto:camila_celestino@hotmail.com)

**Diego Moreira Francisco**

Graduando em Administração pelo Centro Universitário FECAP.

E-mail: [diegom.francisco@gmail.com](mailto:diegom.francisco@gmail.com)

**Karen Ariane Meneses**

Graduanda em Administração pelo Centro Universitário FECAP.

E-mail: [karen.meneses05@gmail.com](mailto:karen.meneses05@gmail.com)

**Mayara Peramo Soto**

Graduanda em Administração pelo Centro Universitário FECAP.

E-mail: [mayara\\_soto@hotmail.com](mailto:mayara_soto@hotmail.com)

## RESUMO

A representatividade do mercado imobiliário brasileiro cresceu de forma expressiva nos últimos anos dado que, a busca pela casa própria se tornou cada dia maior pela população, além da participação do governo que ajudou nesta aceleração por intermédio de subsídios. Com o objetivo de identificar os impactos desta aceleração, foram selecionadas três construtoras para analisar os resultados obtidos pelas companhias durante o período de estudo, embasados de índices financeiros retirados dos balanços patrimoniais. Os resultados apontaram que as construtoras foram impactadas com o aquecimento do setor, pois de acordo com as mudanças realizadas pelo governo para aquecimento ou desaceleração da economia, houve reflexos no desempenho financeiro das empresas. A Cyrela e a MRV apresentaram resultados satisfatórios até 2011, tendo a partir do ano seguinte a redução dos valores devido medidas adotadas pelo governo atual. A Gafisa diferente das outras construtoras apresentou resultados inferiores devido á mudanças estruturais, tendo como valores positivos apenas em 2008 e 2010.

Palavras-chave: Análise. Construtoras. Governo. Imobiliário. Subsídios.

## ABSTRACT

The representativeness of the Brazilian property market grew significantly at the recent years as the seek for home ownership became greater every day by the population, besides the participation of the government that helped this acceleration through subsidies. With the objective in identify the impacts of acceleration, three homebuilders were selected to analyze the results obtained by the companies during the study period, based at financial indexes taken from the balance sheets. It is possible to check that the homebuilders were impacted with in heating industry, because with the changes taken by the government for heating or downturn in the economy, was reflected in the financial performance of the companies. Cyrela and MRV showed satisfactory results until 2011, and from the next year reduced the amounts due measures adopted by the current government. The Gafisa differently from other builders showed lower results due to structural changes, having only positive values in 2008 and 2010.

Keywords: Analysis. Homebuilders. Government. Property Market. Subsidies.

## 1 INTRODUÇÃO

De acordo com Lion (2013) nos últimos dez anos o mercado imobiliário brasileiro passou por diversas mudanças causadas pela participação do governo, como por exemplo, as políticas de subsídio para compra de imóvel, o interesse das instituições financeiras em realizar financiamentos imobiliários, o aumento do salário mínimo e a estabilização do desemprego; Tais fatores estimularam o setor para uma alta ascensão e conseqüentemente o aumento no preço dos imóveis residenciais.

Segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA o déficit habitacional no Brasil caiu de 10% registrados em 2007 para 8,53% em 2012, Em números absolutos, o índice reduziu de 5,59 milhões de residências para 5,24 milhões, refletindo assim o aumento na construção civil. (FURTADO; KRAUSE; NETO, 2013).

Pesquisas apontam também, que as políticas expansionistas creditícia, monetária e fiscal foram importantes para a elevação da demanda no setor de construção civil durante o período da crise, visto que tinham como objetivo minimizar os efeitos negativos amortecendo impactos que fossem capazes de desestruturar o setor. (MOREIRA; SOARES, 2010)

Todavia, faz-se necessário explicar que o *boom* imobiliário abordado no presente trabalho não é o *boom* ocorrido no país americano que, embora tenha trazido reflexos para o Brasil com a retração do setor imobiliário devido à redução do crédito para a compra de apartamentos residenciais, esta análise abordará os reflexos desta desaceleração, de modo a entender como as medidas adotadas pelo governo brasileiro durante esta instabilidade impactaram nos resultados financeiros de três das principais empresas do setor imobiliário.

Desta forma, a principal finalidade deste trabalho é identificar se o boom imobiliário presenciado no Brasil impactou nos resultados das construtoras Cyrela, Gafisa e MRV durante o período de 2006 a 2013. Para isso, será feito a comparação entre o desempenho econômico-financeiro das empresas Cyrela, Gafisa e MRV no decorrer dos anos analisados, verificado os aspectos econômico-financeiros que obtiveram maior impacto no decorrer do período, e identificar os principais aspectos que possibilitaram o boom imobiliário e alterações no posicionamento do setor da construção civil.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Após a eleição do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva, ocorrida em 2003, o país conseguiu avançar no âmbito social e distribuição de renda, por meio do Programa Bolsa Família, promovendo diminuição da desigualdade social e do desemprego, aumento do acesso a escolas através do Programa Prouni, redução da dívida externa, dentre outras ações que colaboraram para que o país tivesse um crescimento econômico à época. (BIBLIOTECA DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA, 2014)

Ainda no mandato do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva, ocorreu a quebra do importante banco de investimento *Lehmann Brothers em 2008*, que impactou em uma retração no mercado de crédito mundial refletindo na economia brasileira. No Brasil, a retração caracterizou-se na redução de financiamentos por instituições financeiras, e, com a falta de crédito, houve a desaceleração da economia do país. (RELATÓRIO DA ECONOMIA BANCÁRIA E CRÉDITO, 2009)

Para amenizar os impactos da retração no mercado de crédito mundial o governo brasileiro adotou algumas medidas para reaquecer a economia nos diversos setores, tais como: i) a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), para estimular a venda de produtos domésticos e automóveis; ii) reduziu a alíquota do Imposto Sobre Operações de Crédito (IOF), estimulando o acesso às operações bancárias; iii) criou o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) oferecendo subsídios a famílias com baixa condição financeira e ao mesmo tempo estimulando o crescimento de empregos no setor; iv) e criou ainda o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), incentivando o investimento público e privado. (GIUBERTTI, 2010).

Tais medidas impactaram na recuperação da economia brasileira, aumentando a demanda por imóveis residenciais em 2010. O nível do PIB foi bem maior neste ano, pois com o aumento da demanda por produtos e serviços, houve o surgimento de novos empregos para conseguir atender a essa nova demanda. Com a criação de novos empregos, a renda da população aumentou e a economia no país voltou a girar de forma mais expressiva (LEAL; VILADARGA, 2014)

No mercado imobiliário, por sua vez, obteve-se o reaquecimento da demanda por imóveis, visto que foi proporcionado à população o acesso mais fácil a financiamentos em detrimento aos incentivos criados pelo governo e, com o surgimento de novos empregos, as pessoas estavam com mais dinheiro para efetivar a compra do imóvel.

No Governo Dilma (2011 – atualidade), houve a necessidade de conter a demanda advinda dos incentivos criados pelo Governo anterior. Para tanto, houve o aumento da exigência do depósito

compulsório, ou seja, aumentou o valor em depósito pelos bancos, impactando no valor disponível para empréstimos bancários. Houve também o aumento da taxa de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) no início de 2011. Além disso, no entanto, houve a decisão pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) de efetuar a redução gradual da taxa SELIC em 0,5 ponto percentual em agosto de 2011. (GRUPO DE ECONOMIA FUNDAP, 2011).

Deste modo, pode-se concluir que o reflexo do mercado imobiliário residencial é baseado de acordo com a situação da economia do país, pois há a dependência de investimentos, além de índices satisfatórios de empregos, uma vez que, conseqüentemente afetará no posicionamento de renda. Tais indicadores são de extrema importância para a evolução do setor imobiliário, condicionando assim a demanda por imóveis residenciais.

## 2.2 DÉFICIT HABITACIONAL

O déficit Habitacional é uma análise que indica à sociedade e aos gestores públicos sobre a necessidade de moradias para a população, devido às existentes não possuírem características de atendê-las dignamente. Logo, o objetivo é demonstrar e informar aos órgãos públicos a importância e a relevância de políticas habitacionais para a estruturação de programas que sejam para suprir estas deficiências em todas as esferas do governo. (FURTADO; KRAUSE; NETO, 2013)

O déficit é composto por quatro componentes que são apresentados de forma separada, demonstrando o impacto de cada um no resultado final, sendo eles:

- As habitações precárias que são compostas pelos domicílios improvisados e os domicílios rústicos;
- Coabitação Familiar, que é quando uma família mora com outra família por não ter outro lugar para morar ou uma família que mora em apenas um cômodo cedido, próprio ou alugado;
- Ônus excessivo com aluguel, que ocorre quando o valor do aluguel passa de 30% do total da renda familiar;
- Adensamento excessivo em domicílios locados, representado pela casa ou apartamento alugado em que existe mais de três habitantes por cômodo. (FURTADO; KRAUSE; NETO, 2013).

### 2.3 O MERCADO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO

O Governo Brasileiro tem adotado diversos programas de subsídios, porém o que mais impactou no setor imobiliário foi o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), criado através da lei 11.977, de 2009, pois aquece o mercado imobiliário, gerando empregos e aumentando o PIB. (ROMAGNOLI, 2012).

Além dos programas, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço é considerado até os dias de hoje uma das principais fontes de financiamento a habitação, existindo a concessão de descontos/subsidio acoplados a financiamentos habitacionais para aquisição e construção de imóveis novos. (PLANO NACIONAL DE HABITAÇÃO, 2010).

Fundamentalizam a confiança no setor são: a demanda por moradia contínua forte; a taxa de desemprego permanece baixa; a renda real continua a crescer, mas em velocidade reduzida se comparadas há anos anteriores; a população mais jovem se constitui em potenciais compradores nos próximos anos; a oferta de crédito cresceu nos últimos anos, porém a utilização continua baixa se comparado ao PIB. (CYRELA, 2014).

### 2.4 BOLHA IMOBILIÁRIO

No Brasil, em 2010, a elevação do preço dos imóveis ocorria em detrimento ao aumento do crédito da população brasileira, que se expandia cada vez mais devido às políticas fiscais criadas pelo Governo com o objetivo de estimular o crédito e aquecer o mercado imobiliário. Tal dinâmica torna-se preocupante à possível existência de uma explosão imobiliária próxima, visto ainda que as taxas de juros externos estejam em patamares baixos e, quando subirem, impactarão nas taxas brasileiras que tenderão a subir. (IPEA, 2012).

### 2.5 ANÁLISES DE BALANÇOS DE EMPRESAS DO SETOR DE CONSTRUÇÃO CIVIL

De modo geral, os índices têm como principal objetivo de relacionar os valores contabilizados nas Demonstrações Financeiras, afim de demonstrar a situação eco financeira da empresa. (MATARAZZO, 1992)

O objetivo principal dos indicadores econômicos é analisar a empresa focando na rentabilidade:

### QUADRO 1 – INDICADORES ECONÔMICOS

Índice	Fórmula	Interpretação
Margem bruta	$\text{Lucro bruto} / \text{Receita líquida de vendas}$	Representa qual é o percentual restante das vendas para suprir suas despesas operacionais.
Margem líquida	$\text{Lucro líquido} / \text{Receita líquida de vendas}$	Representa qual é o percentual que restou após a cobertura de todas suas despesas/custos.
Retorno sobre os ativos	$\text{Lucro operacional} / \text{Ativo total}$	Representa o quanto seus ativos geraram no exercício analisado.
Retorno sobre o patrimônio líquido	$\text{Lucro líquido} / \text{Patrimônio líquido}$	Representa qual é o retorno/ rentabilidade que os sócios obtiverem no exercício em questão.

Fonte: Assaf Neto (2002) e Bonizio (2001)

Os indicadores financeiros analisam, principalmente, a liquidez da empresa e a sua situação de caixa, sinalizando sua capacidade de pagamento e equilíbrio financeiro:

### QUADRO 2 – INDICADORES FINANCEIROS

Índice	Fórmula	Interpretação
Capital Circulante Líquido	$\text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$	Representa o total de recursos disponíveis de curto prazo para financiar suas obrigações de curto prazo. (o ponto principal é o sinal, positivo ou negativo, que temos como resultado)
Cobertura de Juros	$\text{EBITDA} / \text{Despesas Financeiras}$	Mostra a capacidade que a empresa tem com a geração de lucro operacional para suprir o custo da dívida.
Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$	Proporção entre ativo circulante e passivo circulante, ou seja, para cada R\$1,00 de recursos, quantas unidades monetárias há em suas obrigações.
Liquidez Imediata	$\text{Disponibilidade} / \text{Passivo Circulante}$	Nos mostra a relação entre o que a empresa possui de disponíveis (caixa e aplicação) com suas obrigações de curto prazo.
Liquidez Seca	$\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} / \text{Passivo Circulante}$	Proporção entre ativo circulante (exceto os estoques) e passivo circulante, ou seja, para cada R\$1,00 de recursos, quantas unidades monetárias há em suas obrigações.

Fonte: Assaf Neto (2002) e Bonizio (2001)

Conforme informações dos relatórios anuais das empresas analisadas, o setor de construção civil também utiliza como indicadores para análise e comparação dos períodos o VSO (Vendas sobre Oferta), VGV (Valor Geral das Vendas), lançamentos de novos empreendimentos, estoque de terrenos, vendas contratadas.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 TIPO DE PESQUISA

Quanto aos fins, a pesquisa é de descritiva. Denota-se descritiva, por fazer a relação entre variáveis para chegar ao objetivo final, como a comparação e verificação dos aspectos econômico-financeiros que obtiveram maior impacto nos resultados analisados das construtoras, e por fim, fazer o esclarecimento dos fatores que contribuíram para o boom nas construtoras diante das análises e conteúdos pesquisados. (VERGARA, 2013).

Se tratando dos meios, a pesquisa denota-se documental, visto que, o procedimento de extração das informações para análise, como balanços financeiros e demonstrativos econômicos, foram extraídos de bases internas das construtoras. (VERGARA, 2013)

#### 3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA

Para o presente trabalho, houve a seleção de três empresas que fizeram parte da análise e contextualização da pesquisa. Foram selecionadas, primeiramente, por estarem entre as 5 maiores construtoras do Brasil em 2013, conforme *ranking* publicado pelo Inteligência Empresarial da Construção – ITC. Além disso, a amostra selecionada abrange todas as classes (residenciais populares, de média renda, média-alta e alta) e compreendem nível nacional.

#### 3.3 DELIMITAÇÃO DO PERÍODO DE ANÁLISE

O trabalho apresentado está delimitado entre os anos de 2006 e 2013, para que seja possível ter uma análise de como era o mercado antes, durante e depois do *Boom* Imobiliário ocorrido em 2008.

### 3.4 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Para entender como o *boom* imobiliário impactou nas empresas Cyrela, MRV e Gafisa, foi utilizado como método a comparação entre os resultados dos períodos analisados, e identificando ao mesmo tempo, os aspectos que impulsionaram possíveis mudanças econômico-financeiras na amostra.

Diante disso, foram utilizados os indicadores econômicos, financeiros, as informações e indicadores específicos do setor que foram extraídos dos demonstrativos financeiros retirados do *site* da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e em canais da própria empresa.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 CYRELA

É válido ressaltar que em 2009, um ponto importante para o crescimento da Cyrela foi a criação da Living Construtora, que possibilitou o fortalecimento da companhia no segmento econômico, que estava sendo impulsionado com o programa Minha Casa, Minha Vida e demanda favorável.

Ao relacionar suas receitas com os custos e despesas, percebeu-se que a margem bruta da companhia evidenciou retração até 2011, reflexo do aumento dos custos, entretanto, a partir de 2012, demonstrou recuperação nesse histórico e registrou aumento em sua margem.

Por sua vez, a margem final em alguns exercícios (2006, 2007 e 2009) demonstrou resultados mais satisfatórios, em termos percentuais. Tal cenário foi em decorrência, principalmente, das receitas operacionais contabilizadas nesses períodos, visto que nos demais, as despesas/receitas operacionais líquidas resultaram em valores negativos. A tabela 1 demonstrará esses valores.

**TABELA 1 – INDICADORES ECONÔMICOS - CYRELA**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Margem Bruta</b>	42%	41%	38%	34%	31%	28%	31%	33%
<b>Margem líquida</b>	22%	25%	10%	20%	14%	10%	13%	17%

Fonte: Dos autores.

Em 2006 e 2007 a companhia registrou um maior retorno sobre os ativos, diante dos menores custos, ao comparar com os anos posteriores. E os demais exercícios mantiveram o patamar de 6% a 7%, exceto em 2009, devido retração em suas despesas operacionais.

Desde 2009, não houve integralização de capital na companhia, mantendo o mesmo perfil da sua estrutura de capital. Em 2006, 2007 e 2009, registrou maior retorno sobre o patrimônio líquido, visto os menores custos nesses exercícios.

A companhia mantém histórico de capital circulante líquido positivo, com grande influência do endividamento bancário concentrado no longo prazo, e valores consideráveis em sua conta a receber e em estoques.

Em todos os períodos analisados, exibiu geração ebitda para cobrir com folga o custo da dívida. Observou-se que em 2006, 2008, 2011, a Cyrela apresentou cobertura de juros inferior aos demais anos, em decorrência, principalmente de outras despesas operacionais reconhecidas nos períodos.

Verificou-se equilíbrio na liquidez corrente da companhia, mantendo-se entre 2,00 a 3,00, exceto em 2006 e 2008. No exercício de 2006, a companhia apresentou menores volumes em suas obrigações de curto prazo e ao mesmo tempo, evidenciou valores em sua conta a receber e estoque semelhantes ao ano posterior. Já em 2008, a Cyrela demonstrou crescimentos significativos em seu passivo circulante, fato este que impactou em sua liquidez.

De modo geral, os valores demonstraram que ao considerar apenas suas disponibilidades, a Cyrela apresentou baixa liquidez imediata, ficando em todos os períodos abaixo de 1,0.

No setor de atuação, há grande concentração de valores contabilizados em estoque, entretanto, desconsiderando essa influência em sua liquidez, a companhia permaneceu em todos os períodos com indicadores maiores que 1,0.

Ao observar o panorama dos lançamentos, notou-se que a partir de 2011, a companhia demonstrou uma queda no número de lançamentos, entretanto, ao comparar com o número de unidades lançadas, evidenciou-se que a Cyrela permaneceu com tendência de crescimento, exceto em 2012, diante do cenário relatado anteriormente, sobre as companhias do setor imobiliário de capital aberto. A tabela 4 demonstrará esses números.

#### **TABELA 2 – LANÇAMENTOS - CYRELA**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Nº Lançamentos</b>	42	77	88	91	108	98	73	74
<b>Unidades Lançadas</b>	-	16.924	18.270	26.417	27.589	26.123	23.370	27.864
<b>VGV Lançado (R\$ mil)</b>	3.617	5.393	4.827	5.678	7.609	7.905	5.597	6.646

Fonte: Dos autores.

Em termos de banco de terrenos, o estoque de terrenos da Cyrela acompanhou o seu crescimento, mantendo um VGV potencial satisfatório.

A tabela 6 evidenciou histórico de crescimento nas vendas contratadas do Grupo, tal qual o equilíbrio no VSO nos últimos exercícios que se mantiveram no patamar de 50%.

**TABELA 3 – VENDAS CONTRATADAS E VELOCIDADE DAS VENDAS - CYRELA**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Vendas Contratadas (R\$ mil)</b>	1.915	4.392	5.144	5.241	6.172	6.497	6.006	7.175
<b>VSO (Vendas sobre Oferta)</b>	-	-	-	38%	56%	51%	50%	54%

Fonte: Dos autores.

#### 4.2 GAFISA

A margem bruta do grupo mantinha-se estável, entretanto, em 2011 registrou uma forte retração, e posteriormente, recuperou parte dessa perda de margem. Tal cenário foi em decorrência, principalmente, de mudanças estruturais com a criação de unidades de negócio individuais, o qual possibilitou identificar fatores impactantes na Tenda, como por exemplo, incapacidade de entrega, falência dos empreiteiros contratados, havendo custos extras para assumir os projetos desses empreiteiros, além de projetos gerenciados por terceiros apresentarem reajustes inesperados no orçamento das obras.

Acompanhando o raciocínio anterior, o grupo encerrou o exercício de 2011 e 2012 com prejuízo, visto ajustes distribuídos entre os anos.

O indicador retorno sobre ativo foi impactado pelo aumento dos custos em 2011 e 2012. Outro ponto de destaque foi à retração observada no ativo total do grupo, visto que mantinha histórico de crescimento na conta clientes, no curto e no longo prazo, porém a partir de 2011, evidenciou redução

nessa conta, principalmente atribuída ao aumento significativo dos distratos com clientes, já que os recebíveis de clientes retornam ao estoque.

Conforme mencionado anteriormente, o grupo encerrou os exercícios de 2011 e 2012 com prejuízo, o que também refletiu na redução em seu patrimônio líquido, e seguindo a mesma linha de raciocínio dos indicadores anteriores, foram os anos que se apresentaram defasados na relação retorno sobre o patrimônio líquido.

O grupo está inserido em um setor que possui valores significativos contabilizados em estoque e contas a receber, como também, o endividamento bancário são linhas de longo prazo, fatores esses com forte influência para manter histórico de capital circulante líquido positivo.

Levando em consideração que o grupo apresenta margens oscilantes entre os períodos, percebe-se que em alguns anos (2007, 2008 e 2010) o Ebitda cobriu com folga as despesas financeiras, e no outro extremo, ao apresentar margem operacional negativa em 2011 e 2012, a geração Ebitda não supriu essa necessidade.

Novamente, por tratar-se de um setor com valores significativos em estoque e contas a receber, em todos os períodos analisados, garantiu uma liquidez corrente acima de 1 (um).

Ao relacionar as disponibilidades com o passivo circulante, o grupo atinge uma liquidez corrente regular, exceto em 2011, que ficou muito abaixo dos exercícios utilizados como comparação.

Desconsiderando os estoques contabilizados em seu ativo circulante, o grupo permaneceu com uma liquidez seca satisfatória, mantendo-se na média próximo à 2 (dois).

O endividamento bancário manteve histórico de crescimento até 2011, e posteriormente se retraiu. Acompanhando esse raciocínio, e atrelando a geração Ebitda, observa-se que ano após anos, necessita de mais números de anos de geração Ebitda para pagar todas as dívidas do grupo, entretanto, em 2011 e 2012, não houve geração Ebitda o que impossibilitou de relacioná-lo. Outro ponto a mencionar em relação ao endividamento bancário foi o seu crescimento nos anos analisados, tanto em valor absoluto, conforme mencionado anteriormente, como também em termos de representatividade dentro da sua estrutura de capital.

Um fator de grande impacto para o grupo ao comparar o período de 2006 com 2013 foi que esses anos permitiram um forte crescimento, com, por exemplo, aumentou em 3,8 vezes a sua receita líquida, e em 3,9 vezes de patrimônio líquido, entretanto o endividamento bancário cresceu 10,3 vezes.

Em termos de lançamentos, conforme expressado na tabela 10, notou-se que o número de unidades lançadas até 2010 mantinha um histórico de crescimento, e após retraiu-se, sendo em 2011 uma redução de 46%. Entretanto, o VGV lançado não acompanhou esse raciocínio, apenas em 2008 e 2010 que apresentaram valores muito superiores aos demais anos utilizados na comparação, e novamente, em 2011, registrou retração de 30%.

Percebeu-se que os valores registrados nas vendas contratadas seguiram os parâmetros das unidades lançadas ao evidenciar queda a partir de 2011.

**TABELA 4 – LANÇAMENTOS - GAFISA**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Vendas Contratadas (R\$ milhões)</b>	1.16 2	2.053	3.245	3.806	4.976	3.929	2.633	2.514
<b>Unidades Lançadas</b>	3.75 5	14.23 6	33.251	13.386	26.398	14.271	12.149	11.072
<b>VGV Lançado (R\$ milhões)</b>	1.23 3	2.919	5.158	2.790	6.042	4.206	2.952	2.886.

Fonte: Dos autores.

O banco de terrenos acompanhou o crescimento do grupo, exceto em 2009 e 2011.

O VSO – Vendas sobre oferta mede as vendas da empresa em relação ao estoque no início do período mais lançamentos, visto que dificilmente realizam vendas de 100% dos lançamentos. E no caso da Gafisa, o grupo manteve crescimento desse índice até 2010, ou seja, registrou retração nos últimos três anos analisados.

#### 4.3MRV

É válido ressaltar que, em 2007 foi um ano importante para o Grupo MRV, visto que foi o primeiro exercício que realizou uma oferta pública de ações, captando R\$ 1, 07 bilhões, o que proporcionou, principalmente, expansão geográfica, estando presente em 54 municípios.

Ano a ano, observou-se sensíveis aumento em seus custos, demonstrando queda, em termos percentuais, em sua margem bruta a partir de 2008.

Verifica-se também que a MRV evidenciou retração em sua margem líquida após 2008, sendo que 2007 foi um ano que se destoa dos demais, com redução significativa, visto aumento nas despesas operacionais, reflexo da reestruturação que foram realizados para adequação da estrutura comercial e administrativa para suportar o crescimento. A companhia incorreu também em gastos não recorrentes relativos à: preparação da companhia para abertura de capital. Adicionalmente, parte das demais despesas está relacionada à prestação de serviços comerciais e de administração de obras para partes relacionadas.

A MRV demonstrou em todos os períodos, a capacidade do Ebitda para cobertura do serviço da dívida (despesas financeiras), sendo que de 2008 a 2010 foram anos de destaque, visto evolução na geração Ebitda, e que se manteve equilibrado em suas despesas financeiras.

O ativo total da companhia evidenciou crescimento constante nos períodos analisados, principalmente nas contas que tangem sua operacionalidade (clientes e estoques), entretanto, sua margem operacional demonstrou retração a partir de 2010, visto fatores mencionados acima, o que impactou no indicador econômico “Retorno sobre o ativo”.

Notou-se que o Patrimônio Líquido da MRV evidenciou constantes capitalizações, porém com a retração em suas margens, visto incremento de custos e despesas operacionais, percebe-se oscilações no “Retorno sobre o Patrimônio Líquido”.

A companhia manteve em todos os anos o “capital circulante líquido” positivo em decorrência, principalmente, do alto volume contabilizado em clientes e imóveis a comercializar no curto prazo (evidências do crescimento da MRV), e por outro lado, grandes partes das obrigações estão concentradas em operações de longo prazo, principalmente o endividamento bancário.

Em termos de liquidez, atrelado ao conceito do “capital circulante líquido”, notou-se que a companhia apresentou uma favorável liquidez de curto prazo, no que tange sua capacidade de cobrir com folga suas obrigações de até 1 ano.

Ao levar em consideração apenas os ativos de liquidez imediata, que se resume no caixa/banco e aplicações financeiras, verifica-se que a MRV não possui a mesma capacidade para suprir seu passivo circulante, porém permanece com perfil favorável, visto que as disponibilidades concentram um percentual significativo do ativo circulante da companhia.

Ao observar o índice de liquidez seca, há a eliminação dos imóveis a comercializar da MRV, porém percebeu-se que o grupo mantém um perfil de equilíbrio, exceto em 2006.

Conforme demonstrado na tabela 5, percebeu-se que o grupo evidenciou constante crescimento até 2011 tanto no quesito VGV lançado, quanto o valor de vendas contratadas, ou seja, em 2012, houve retração nesses valores, retomando perfil de aumento no ano posterior, principalmente nas vendas contratadas.

Entretanto, é válido ressaltar que nesse contexto, o maior impacto foi nos lançamentos, visto queda de 26%, ante o exercício anterior, enquanto as vendas contratadas evidenciaram redução de 7%.

**TABELA 5 – VENDAS/LANÇAMENTOS - MRV**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>VGV Lançado (R\$ milhões)</b>	337	1.199	2.533	2.586	4.604	4.632	3.433	3.517
<b>Vendas Contratadas (R\$ milhões)</b>	206	717	1.544	2.821	3.743	4.322	4.005	5.094

Fonte: Dos autores.

Em termos de banco terrenos, manteve o histórico de crescimento, exceto em 2008, que apresentou redução de 10%, porém retornou ao patamar anterior em 2010.

Ao analisar apenas o endividamento bancário do grupo, manteve constante crescimento até 2012 e em 2013 equilibrou com a posição do ano anterior. Nesse contexto, ao comparar a dívida com a geração Ebitda, diante da performance operacional do grupo, conforme mencionando anteriormente, apresenta um nível de alavancagem satisfatório, demonstrando evidências de aumento, ou seja, necessita de mais números de anos de geração Ebitda para pagar as dívidas bancárias do grupo, a partir de 2012.

Outro ponto a mencionar, foi que o incremento em sua dívida acompanhou o crescimento do grupo, ao fazer uma relação com a receita líquida que em 2013, ante 2006 aumentou 42 vezes, o patrimônio líquido 45 vezes e o endividamento bancário 46 vezes.

#### 4.4 PARECER DE ANÁLISE

Ao analisar todas as empresas, observou-se que houve um impacto do Boom imobiliário na construção residencial entre os anos de 2006 a 2013 nas empresas analisadas anteriormente, visto que apresentaram, de modo geral, crescimentos expressivos nesses períodos em suas vendas, tal como, em suas estruturas, no que tange principalmente, questões operacionais, como lançamentos, estoques, contas a receber.

Outro ponto a mencionar, exceto por aspectos pontuais e específicos, mantiveram margens positivas, sustentando o crescimento do setor de atuação.

#### 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado imobiliário brasileiro apresenta forte representatividade na economia do país, visto alta demanda pela conquista da casa própria, e na outra ponta, as construtoras intensificaram os lançamentos de novos apartamentos residenciais, e com isso, evidencia-se forte ascensão nos últimos 10 anos, em decorrência, principalmente de ações tomadas pelo governo para estimular um setor com grande influência na economia. (LION, 2013).

E diante disso, a pesquisa buscou identificar os impactos econômico-financeiros ocasionados nesses períodos nas companhias Cyrela, Gafisa e MRV, e comparando-os nos anos analisados, e ao mesmo tempo, entrelaçando esse cenário com os movimentos do boom imobiliário. E a partir disso, identificar as alterações observadas no setor de construção civil, partindo das evidências no estudo realizado na amostra selecionada.

Deste modo, cita-se que no início do período analisado, o setor de construção encontrava-se favorável para as três empresas, pois havia uma forte demanda, além de taxas de juros reduzidas e o aumento na renda da população, visto que, no governo do Ex-Presidente Lula, o país conseguiu avançar em âmbito social devido a subsídios criados por seu mandato o que beneficiou milhares de famílias, se destacando entre eles o PMCMV, no qual subsidiou a construção de unidades habitacionais, facilitando o acesso a casa própria.

Considerando esse contexto, as construtoras MRV e Cyrela, apresentaram entre os períodos de 2006 a 2010 resultados satisfatórios.

A MRV que em de 2007, obteve o crescimento em suas vendas (com pequenas oscilações em todo o período) movidas pelos subsídios do governo, E os seus resultados foram satisfatórios, mesmo com o aumento das suas despesas e a retração na margem operacional devido o crescimento que a empresa estava passando no período.

A Cyrela por sua vez, entre os anos de 2007 a 2009 obteve menores custos e maiores retornos, porém da mesma forma que a MRV, a construtora também se fortaleceu, com a criação da Living Construtora em 2009, porém que impactou no aumento dos custos até 2011, estabilizando-se em meados de 2012.

E a Gafisa que manteve até 2011 valores estáveis, tendo maiores impactos a partir de 2011.

Em 2011, já no governo da Presidente Dilma, houve a necessidade de conter esta demanda criada no governo anterior, visto que o setor estava muito aquecido e as incertezas macroeconômicas só aumentavam. Para tal, aumentou a margem do depósito compulsório e na taxa de juros, o que impactou nos empréstimos bancários para financiamento dos imóveis, contendo assim, a aceleração do setor, Fato este que refletiu nos resultados das empresas analisadas visto que, as três construtoras apontaram retração a partir de 2011 e 2012.

Na MRV, destacou-se principalmente o valor geral das vendas (VGV), pois a empresa obteve patamares de crescimento até o ano de 2011, porém em 2012 houve a redução dos valores de acordo com a explicação anterior, se reposicionando com o aumento no ano seguinte principalmente com as vendas contratadas.

Na Cyrela, o cenário foi bem parecido, na qual a empresa também obteve patamares de crescimento, porém a partir de 2011, houve a queda no número de lançamentos, mas em comparação a unidades lançadas obteve tendência de crescimento, exceto em 2012 diante da retração feita no início do governo da Presidente Dilma.

Por fim, a Gafisa, diferente das outras construtoras, apresentou valores negativos devido à mudanças estruturais, havendo o aumento nos custos e trazendo um cenário de prejuízo em 2011 e 2012. Tal cenário refletiu nos índices de margem bruta, ativo total e na redução do patrimônio líquido. Com relação aos lançamentos, até 2010 mantinha histórico de crescimento, porém no ano seguinte, houve retração em 46%, entretanto o VGV apresentou resultados diferentes, na qual somente em 2008 e 2010 apresentou resultados superiores, retraindo-se em 2011.

Deste modo, pode-se verificar que os resultados das construtoras durante o período analisado foram impactados com o aquecimento do setor, pois de acordo com as mudanças realizadas pelo governo para aquecimento ou desaceleração da economia, refletiram no desempenho financeiro das empresas.

Verificou-se durante a coleta das informações a dificuldade em equalizar os dados, visto que no início dos períodos analisados os balanços apresentavam as informações de um modo, e posteriormente, alguns dados foram retirados ou modificados, o que dificultou a padronização e comparação entre as construtoras.

Por fim, recomenda-se que os estudos sejam mantidos, visto que o setor demonstra evidências de uma possível estagnação, caracterizando um período diferente ao apresentado entre 2006 a 2013 que foram de forte crescimento/ampliação no setor. E havendo de fato essa alteração no contexto macroeconômico no setor de construção civil, impactará nos resultados das companhias e no crescimento do setor.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico e financeiro**. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2002
- BIBLIOTECA DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. 2014. Disponível em: <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/ex-presidentes>> Acesso em 18 mai. 2014.
- GRUPO de economia FUNDAP. São Paulo: Fundação do Desenvolvimento Administrativo, 2011. Disponível em: <[http://novo.fundap.sp.gov.br/arquivos/pdf/Boletim\\_de\\_Economia%207\\_Conjuntura\\_Economica\\_Regime\\_de\\_Politica\\_Macroeconomica\\_no\\_Governo\\_Dilma.pdf](http://novo.fundap.sp.gov.br/arquivos/pdf/Boletim_de_Economia%207_Conjuntura_Economica_Regime_de_Politica_Macroeconomica_no_Governo_Dilma.pdf)>. Acesso em 09 mai.2014
- GIUBERTTI, A. M.; Boletim 2. da crise financeira no Brasil. Brasília, 1994. Disponível em: <[http://www3.mte.gov.br/observatorio/boletim\\_02\\_Crise\\_Financeira\\_Brasil\\_2010.pdf](http://www3.mte.gov.br/observatorio/boletim_02_Crise_Financeira_Brasil_2010.pdf)> Acesso em 14 mai.2014
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. **Existe bolha no mercado imobiliário brasileiro**. 2012. Disponível em: <[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1084/1/TD\\_1762.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1084/1/TD_1762.pdf)> Acesso em 19 mai.2014
- ITC, **Uma década premiando as 100 maiores construtoras do Brasil**, 2014. Disponível em: <[http://www.rankingitc.com.br/docs/100\\_maiores.pdf](http://www.rankingitc.com.br/docs/100_maiores.pdf)>. Acesso em: 12 mai. 2013.
- LEAL, Ana Luiza; VILADARGA, Vicente. A bolha começou a estourar (mas não onde você pensa).**Exame**, São Paulo, p34. 2014.
- LION, Thiago. **Alterações do mercado de imóveis provocadas pelo boom imobiliário**. In – Congresso Brasileiro de Engenharia de Avaliações e perícias – IBAPE/SC, XVII, 2013, 35 f. Disponível em <[www.cobreap.com.br/2013/trabalhos-aprovados/2899.pdf](http://www.cobreap.com.br/2013/trabalhos-aprovados/2899.pdf)> Acesso em 19 fev. 2014
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**. 2. ed. São Paulo: Atlas,1992.
- MOREIRA; SOARES. **A crise financeira internacional e as Políticas Anticíclicas no Brasil**. 2010. Disponível em: <[http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio\\_TN/XVPremio/politica/1pfceXVPTN/Tema\\_3\\_1.pdf](http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XVPremio/politica/1pfceXVPTN/Tema_3_1.pdf)> Acesso em 22 out. 2014
- NETO, Alexandre Assaf; BONIZIO, Roni Cleber. **Indicadores de análise de balanços de empresas do setor de construção civil**. FACULDADE DE ACONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE – USP – SÃO PAULO, 2014. 16PG. Disponível em <[http://www.institutoassaf.com.br/.../Indicadores\\_analise\\_balancos\\_empresas\\_setor\\_construcao\\_civil\\_ad2014.pdf](http://www.institutoassaf.com.br/.../Indicadores_analise_balancos_empresas_setor_construcao_civil_ad2014.pdf)> Acesso em 10 març.2014
- NETO, Vicente; FURTADO, Bernardo Alves; KRAUSE, Cleandro. Nota técnica: **Estimativa do Déficit Habitacional Brasileiro (PNAD 2007-2012)**. IPEA: Brasília, 2013. Disponível em <[www.ipea.gov.br/portal/images/.../131125\\_notatecnicadirur05.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/.../131125_notatecnicadirur05.pdf)> Acesso em 06 mar. 2014

PLANO NACIONAL DE HABITAÇÃO. **Versão para debates.**, Brasília: Ministério das Cidades/ Secretaria Nacional de Habitação, 2010 Disponível em < [www.sst.sc.gov.br/arquivos/id\\_submenu/.../publicacao\\_planhab\\_capa.pdf](http://www.sst.sc.gov.br/arquivos/id_submenu/.../publicacao_planhab_capa.pdf)> acesso em 19 fev. 2014

RELATÓRIO da economia bancária e crédito. São Paulo, 2009. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REBC2009.pdf>> Acesso em 10 mai.2014

ROMAGNOLI, Alexandre J. **O “Programa Minha, Casa Minha Vida” na política habitacional brasileira: continuidades, inovações e retrocessos.** 2012. 141f. dissertação ( Pós Graduação em Ciências Políticas do Centro de Educação e Ciências Humanas) - Universidade Federal de São Carlos Disponível em < <http://www.fclar.unesp.br/Home/Departamentos/AdministracaoPublica/RevistaTemasdeAdministracaoPublica/artigoalexandrromagnoli.pdf> > Acesso em 19 fev. 2014

VERGARA, Sylvia Constant. **Projeto e Relatórios de Pesquisa em Administração.** 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.