

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ELEANDRO JONY DE FREITAS

**ANÁLISE FINANCEIRA SETORIAL SEGUNDO O MODELO DINÂMICO,
DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO SEGMENTO CONSTRUÇÃO CIVIL,
COM COTAÇÃO NA BM&FBOVESPA.**

**CURITIBA
2015**

ELEANDRO JONY DE FREITAS

**ANÁLISE FINANCEIRA SETORIAL SEGUNDO O MODELO DINÂMICO,
DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO SEGMENTO CONSTRUÇÃO CIVIL,
COM COTAÇÃO NA BM&FBOVESPA.**

Monografia que será apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Ciências Contábeis do Setor de Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná como requisito para obtenção do título de especialista em MBA em Auditoria Integral.

Prof: Moisés Prates Silveira
Orientador:

**CURITIBA
2015**

RESUMO

FREITAS, E. J. ANÁLISE FINANCEIRA SETORIAL SEGUNDO O MODELO DINÂMICO, DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO SEGMENTO CONSTRUÇÃO CIVIL, COM COTAÇÃO NA BM&FBOVESPA.

Este trabalho levou em consideração que as empresas buscam um nível satisfatório de capital de giro de maneira a garantir a sustentação de sua atividade no mercado mundial, para isso faz-se necessário mensurar a situação financeira através de índices econômico-financeiro. Sendo assim, o objetivo proposto no presente trabalho foi de analisar a situação financeira, segundo o modelo dinâmico, das empresas de capital aberto do setor de construção civil, com cotação na BM&FBOVESPA, entre 2009 e 2014. Foram analisadas as demonstrações financeiras consolidadas anuais de nove empresas do setor selecionadas, coletadas através do banco de dados da BM&FBOVESPA, que disponibiliza tais informações em seu site. Para a análise dos dados foram estudados os índices de liquidez tradicionais e modelo Fleuriet para cada empresa. Ao analisar a situação financeira no modelo tradicional a maioria das empresas se mostrou comprometidas em relação à liquidez com o aumento do ciclo financeiro e da utilização de recursos financeiros para financiar seus investimentos permanentes, porém ao analisar a estrutura financeira através do modelo dinâmico, após a reclassificação das contas operacionais e financeiras do balanço patrimonial, observou-se uma melhora na situação financeira no qual 48% do total de empresas apresentaram um nível excelente ou sólido mantendo um equilíbrio financeiro. Através dos resultados das empresas em estudo concluiu-se que as empresas demonstraram no período analisado, constantes oscilações no que tange a situação financeira devido às mudanças no setor econômico como também a falta de uma boa administração de seus recursos de curto e longo prazo diante das necessidades de financiamento do capital de giro.

Palavras-chave: Capital de Giro; Rentabilidade; Setor Construção Civil; Análise econômico-financeira; Modelo Dinâmico.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo operacional de uma empresa industrial.....	26
Figura 2: Ciclo financeiro e econômico para Indústria.....	28
Figura 3: Situações de capital circulante líquido	30
Figura 4: Capital circulante líquido: correlação entre liquidez e/ou rentabilidade.	35
Figura 5: Balanço patrimonial.....	36
Figura 6: Balanço patrimonial - Modelo Tradicional.....	51
Figura 7: Balanço patrimonial – Modelo Dinâmico.....	51
Figura 8: Os grupos patrimoniais operacionais, financeiro e permanente	52
Figura 9: Necessidade de capital de giro (NCG).....	54
Figura 10: Efeito Tesoura.....	58
Figura 11: Tipos de estruturas financeiras – Reclassificação do Balanço Patrimonial.....	60
Figura 12: Tipos de estruturas financeiras – variáveis chaves do modelo dinâmico	60
Figura 13: Gráfico do Efeito Tesoura	63
Figura 14: Diferenças principais entre capital de terceiros e capital próprio.....	80

LISTA DE SIGLAS

- AC** – Ativo circulante
- AÑC** – Ativo não circulante
- B. P.** – Balanço Patrimonial
- CCL** – Capital circulante líquido
- CDG** – Capital de giro
- CPV** – Custo dos Produtos Vendidos
- CSLL** – Contribuição Social sobre Lucro Líquido
- DA** – Despesa antecipada
- DRE** – Demonstração do Resultado do Exercício
- EF** – Estoque Final
- EI** – Estoque Inicial
- GAF** – Grau de alavancagem financeiro
- GAO** – Grau de alavancagem operacional
- GAT** – Grau alavancagem total
- IBGE** – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IFRS** – *International Financial Reporting Standards*
- IR** – Imposto de Renda
- Ki** – Custo da dívida
- LC** – Liquidez Corrente
- LG** – Liquidez Geral
- LS** – Liquidez Seca
- L. S.** – Legislação Societária
- NCG** – Necessidade de capital de giro
- PAC** – Pesquisa Anual de Comércio
- PC** – Passivo circulante

PCE – Passivo circulante errático

PCF – Passivo circulante financeiro

PCO – Passivo circulante oneroso

PIB – Produto Interno Bruto

PL – Patrimônio líquido

PMC – Prazo médio de cobrança (prazo médio de recebimento)

PMDD – Prazo de desconto de duplicatas

PME (Mp) – Prazo médio de estocagem de matéria-prima

PMF – Prazo médio de fabricação

PMPC – Prazo médio de pagamento das compras

PMPF – Prazo médio de pagamento a fornecedores

PMRE – Prazo médio de rotação dos estoques

PMRV – prazo médio de recebimento das vendas

PMV – Prazo médio de venda

PÑC – Passivo não circulante

ROA = Retorno sobre o ativo

ROE = Retorno sobre o patrimônio líquido

ST – Saldo de tesouraria

TSF = Termômetro da situação financeira

VPL – Valor presente líquido

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
1.1 Problema da pesquisa	10
1.2 Objetivos	11
1.2.1 Objetivo Geral	11
1.2.2 Objetivos Específicos:	11
1.3 Justificativas	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 Administração do Capital de Giro	14
2.1.1 Conceito	14
2.1.2 Ciclos Operacional, Econômico e Financeiro	15
2.1.3 Capital Circulante Líquido	18
2.1.4 Financiamento do Capital de Giro	19
2.1.5 Investimento em Capital de Giro	20
2.1.6 Risco x Retorno na Administração do Capital de Giro	21
2.2 ANÁLISE DOS PRINCIPAIS INDICADORES DE DESEMPENHO	24
2.2.1 Técnicas de análise econômica e financeira	25
2.2.1.1 Análise da liquidez	26
2.2.1.2 Liquidez geral	26
2.2.1.3 Liquidez corrente	28
2.2.1.4 Liquidez seca	29
2.2.2 Índices Padrão	31
2.2.3 Análise dos ciclos financeiros e operacional	32
2.2.3.1 Prazo médio de rotação dos estoques	33
2.2.3.2 Prazo médio de recebimento das vendas	34
2.2.3.3 Prazo médio de pagamento das compras	35
2.2.4 Análise dinâmica do Capital de Giro	36
2.2.4.1 Reclassificação do Balanço Patrimonial	37
2.2.4.2 Necessidade de capital de giro (NCG)	40
2.2.4.3 Capital de Giro (CDG)	42
2.2.4.4 Saldo de tesouraria (ST)	44
2.2.4.5 Tipos de estrutura financeira	46
2.2.4.6 Efeito Tesoura	49

2.2.4.7 Termômetro da situação Financeira – TSF	51
2.2.5 Alavancagem Operacional e Financeira	52
2.3 GESTÃO DO ATIVO E PASSIVO CIRCULANTE	58
2.3.1 Conceito das contas do ativo circulante	58
2.3.2 Conceito das contas do passivo circulante	61
2.3.3 Vantagens e Desvantagens do autofinanciamento	64
2.3.3.1 Vantagens do autofinanciamento:	65
2.3.3.2 Desvantagem do autofinanciamento:	65
3. METODOLOGIA	67
4 ANÁLISE DE RESULTADOS	70
4.1 Análises dos índices de Liquidez	70
4.2 Análise dos índices de atividade	74
4.3 Análise das variáveis de capital de giro conforme modelo dinâmico	82
4.4 Análise das variáveis de alavancagem operacional e financeira	90
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	94
REFERÊNCIAS	97
APÊNDICES	100
APÊNDICE 01 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	101
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	101
APÊNDICE 02 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	102
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	102
APÊNDICE 03 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	103
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	103
APÊNDICE 04 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	104
GAFISA S.A.	104
APÊNDICE 05 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	105
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	105
APÊNDICE 06 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	106
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	106
APÊNDICE 07 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	107
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.	107
APÊNDICE 08 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	108
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	108
APÊNDICE 09 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS	109
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	109

APÊNDICE 10 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.....	110
APÊNDICE 11 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESACR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.....	111
APÊNDICE 12 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESACYRELA BRAZIL REALTY S.A.....	112
APÊNDICE 13 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.....	113
APÊNDICE 14 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.....	114
APÊNDICE 15 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA GAFISA S.A.....	115
APÊNDICE 16 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.....	116
APÊNDICE 17 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.....	117
APÊNDICE 18 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA ROSSI RESIDENCIAL S.A.....	118

1. INTRODUÇÃO

A contabilidade existe desde o início da civilização, sua evolução acompanhou a economia mundial, a qual se caracterizou pela abertura das economias nacionais ao comércio internacional, sendo representado pela “globalização”. A globalização aumentou a concorrência mundial, e inibiu o crescimento econômico-financeiro interno de alguns ramos da economia. Na concepção de Gimenes e Gimenes (2006, p.391), “as dificuldades de captação, bem como a intensificação da concorrência entre países e blocos econômicos, fazem com que a sobrevivência fique mais difícil para empresas menos eficientes e gestores despreparados”.

O desenvolvimento e crescimento das organizações tem origem em uma boa administração dos recursos próprios e de terceiros, determinantes como vantagem competitiva nos mercados globais. Um giro de capital satisfatório para a atividade fim da empresa. Segundo Padoveze (2009b, p.360), “a palavra giro vem da ideia de movimentação contínua dos principais elementos formadores das transações da empresa, ou seja, dos negócios da empresa, e da movimentação dos capitais aplicados no giro é que há a formação tradicional do Lucro”.

Para que os administradores obtenham informações para tomada de decisão quanto à saúde financeira e econômica da empresa, é indispensável a análise das demonstrações contábeis. Tendo em vista que “o objetivo da Administração Financeira é maximizar o patrimônio dos acionistas”. (MATARAZZO, 2011, p.15).

Observa-se que para uma empresa ser bem sucedida, não basta apenas ter um bom controle de caixa, analisando o ponto de vista financeiro, mas também é de suma relevância adquirir estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade, expandindo assim, uma visão operacional além de econômico-financeiro, contribuindo com a política de gestão da empresa. (MATARAZZO, 2011).

A presença da administração do capital de giro esta ligada diretamente as transações operacionais das empresas, e sendo demonstrado no balanço patrimonial através do ativo e passivo corrente, é de suma importância o controle de sua gestão, equilibrando a estrutura financeira, ou seja, avaliando seus ativos correntes e selecionando os passivos mais adequados, para assim viabilizar seu negócio e conseqüentemente obter um retorno econômico adequado as suas atividades. (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Uma adequada administração do capital de giro abrange verificar a rotação (giro) do circulante, tornando mais dinâmico seu fluxo de operações. Pode-se dizer que o ciclo operacional, começa na aquisição de matéria-prima, passa para o processo de elaboração e

produção, para ser vendido com posterior recebimento, obtendo assim, o prazo médio decorrido entre a compra da matéria-prima e o momento do recebimento da venda, observa-se ainda que quanto maior este prazo, maior será a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa. Compreendendo as fases do ciclo operacional, entende-se os recursos a serem mantidos, minimizando a necessidade de mobilização de capital no ativo circulante e consequentemente favorece o incentivo ao aumento da rentabilidade. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Na visão de Assaf Neto e Silva (2012, p.8), “na consecução de seus negócios, a empresa busca sistematicamente a produção e venda de bens e serviços de maneira a produzir determinantes resultados para satisfazer às expectativas de retorno de suas varias fontes de financiamento”.

Para Braga (1991) a administração do capital de giro constitui um processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas. Esses recursos derivam de diversas obrigações a vencer em curto prazo, demonstradas no passivo circulante, e do excedente das exigibilidades de longo prazo demonstrado no passivo não circulante e do patrimônio líquido em relação aos ativos não circulantes. A gestão do capital de giro é extremamente dinâmica exigindo a atenção diária dos executivos financeiros. Qualquer falha nesta área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade. Ainda na concepção de Fleuriet et. al. (2003) a administração do capital de giro tem por objetivo administrar cada uma das contas de ativo e passivo circulantes da empresa, de forma a manter, a visão da empresa em termos de liquidez e rentabilidade, ponderando um nível mínimo aceitável de capital circulante líquido, este representado pela diferença entre ativos e passivos circulantes ou pela diferença entre ativos e passivos não circulantes.

Na análise de balanço, é avaliada a administração do capital de giro, ou seja, todas as transações de investimentos captados através de recursos próprios ou vindo de terceiros em curto prazo, sendo identificados como Ativo Circulante e Passivo Circulante.

Assim sendo, “a análise financeira de balanços é uma ferramenta poderosa à disposição das pessoas físicas e jurídicas relacionadas à empresa, como acionistas, dirigentes, bancos, fornecedores, clientes e outros”. (MATARAZZO, 2011, p.27)

Segundo Padoveze (2009a, p.33), “Análise de balanço constitui-se num processo de meditação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros”.

Administração do capital de giro é uma ferramenta de essencial importância para as empresas do setor varejista, assim como para outros setores da economia, pois é através

dessa ferramenta que se pode avaliar a situação econômico-financeira e determinar a estrutura financeira em relação a liquidez das mesmas, possibilitando analisar e evitar possíveis riscos de insolvência

1.1 Problema da pesquisa

Na administração das organizações pode-se argumentar como um dos assuntos mais preocupantes, a questão da liquidez, na qual está associado o risco e à rentabilidade do negócio, um dos temas associado à análise da liquidez é gestão do capital de giro, sendo que uma gestão inadequada do mesmo pode conduzir à empresa ao estágio de insolvência. (FERNANDES et.al., 2010)

Na intenção de analisar a real situação financeira das empresas em estudo, serão utilizados os indicadores de desempenho, sendo eles: liquidez geral, liquidez corrente, liquidez seca e índices padrões, provenientes do modelo dinâmico de capital de giro. Segundo Fleuriet et. al. (2003), fases de recessão econômica podem agravar ainda mais problemas de falta de capital de giro, pois uma redução substancial das vendas faz com que o prazo do ciclo financeiro aumente, ameaçando seriamente a liquidez das empresas.

Segundo Fleuriet et. al. (2003, p.16), “para garantir a continuidade de suas atividades operacionais, a empresa deve recorrer a empréstimos ou aumentos de Capital Social, o que será impossível se os bancos se recusarem a conceder novos empréstimos e a empresa não conseguir obter fundos externos para aumentar seu capital social”.

“Uma empresa pode decidir minimizar o montante de seus investimentos em capital circulante como estratégia para reduzir seus custos, notadamente os provenientes de suas fontes de financiamento”. (ASSAF NETO; SILVA, 2012, p.12)

Para optar por uma determinada estratégia de financiamento deve-se levar em consideração a relação risco e retorno. Ao optar por financiamentos de curto prazo a empresa terá um maior risco, porém compensado por taxas de juros mais baixas. Ao contrário do financiamento de longo prazo que o risco será menor, porém o retorno da empresa ficará comprometido, uma vez que, as taxas de juros serão mais elevadas. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

A utilização dos conceitos do modelo dinâmico de capital de giro é premissa fundamental na gestão das empresas. A avaliação dos índices de liquidez é de suma importância, já que a correta interpretação de seus resultados fornece base necessária para uma análise adequada da situação financeira da empresa. Uma organização é constantemente avaliada por usuários externos como: fornecedores, bancos e

investidores, e essa é a causa primordial da obrigação das empresas em ter uma contabilidade idônea. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Deste modo, o modelo dinâmico de capital de giro consiste em reorganizar o Balanço Patrimonial de forma “gerencial” e reclassificá-lo em Ativo e Passivo Cíclico, de natureza Operacional; Ativo e Passivo Erráticos, de natureza Financeira; Ativo e Passivo, de natureza Estratégica. A partir dessa reclassificação, obtém-se a criação de três variáveis sendo: NCG (Necessidade Capital de Giro), CDG (Capital de Giro) e T (Saldo de Tesouraria). Essas variáveis fornecem informações quanto à defasagem de entrada e saídas de caixa, a necessidade de capital de giro e suas fontes de cobertura. (VIEIRA, 2008)

Considerando que as empresas buscam um nível satisfatório de capital de giro de maneira a garantir a sustentação de sua atividade operacional, tendo como finalidade sua continuidade e crescimento no mercado mundial, pergunta-se:

Qual a situação financeira do capital de giro, segundo o modelo dinâmico de avaliação do giro, das empresas de capital aberto do segmento de construção CIVIL, com cotação na BM&FBOVESPA, entre 2009 e 2014?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo do presente estudo é analisar os resultados apresentados pelos modelos tradicional e dinâmico de análise do capital de giro a companhias do mesmo setor e Segmento, Setor Construção e Transporte - Segmento CONSTRUÇÃO CIVIL com cotação na BM&FBOVESPA , e verificar casos de sucessos diferentes entre o período de 2.008 a 2014, entre as 19 empresas listadas neste universo.

1.2.2 Objetivos Específicos:

- Evidenciar Diferenças na solidez comparativa entre as empresas;
- Distinguir efeitos de eventos ocorridos durante o período, nas empresas em questão;

- Calcular os índices de desempenho sendo CCL, NCG e ST das empresas de capital aberto do Setor Construção e Transporte Segmento CONSTRUÇÃO CIVIL com cotação na BM&FBOVESPA entre 2009 e 2014;
- Analisar a situação financeira do capital de giro segundo o modelo dinâmico de capital de giro para as empresas de capital aberto do Setor Construção e Transporte Segmento CONSTRUÇÃO CIVIL com cotação na BM&FBOVESPA entre 2009 e 2014.
- Correlacionar resultados a os modelos de análise do capital de giro, utilizando-se dos modelos tradicional e dinâmico.

1.3 Justificativas

Desta forma, é de suma relevância a análise dos indicadores ao longo dos anos, para avaliar a situação financeira de capital de giro na qual as empresas em estudo se encontram, tendo como foco o modelo dinâmico.

Esse estudo servirá para contribuir com as pesquisas na área e incentivar novos projetos em diferentes ramos de atividades, sendo assim, os estudantes e profissionais da área financeira, poderão aprimorar suas técnicas de análise, e gestão do capital de giro colaborando assim para sociedade como um todo.

A analogia entre risco/retorno associada aos negócios tem sido fator preocupante para os administradores de empresas. Neste intuito, a análise de gestão financeira vem sendo usada com grande frequência e aperfeiçoada para a escolha da melhor decisão a ser tomada. Ainda neste sentido outra importante ferramenta para tomada de decisão quanto à saúde financeira e econômica das empresas é a análise dinâmica de capital de giro que proporciona conhecimento das informações financeiro/contábeis levantadas durante determinado período.

Portanto, o modelo dinâmico abordado neste trabalho pode auxiliar as empresas na avaliação da liquidez e da solvência, a qual esta relacionada com risco e a rentabilidade da atividade, identificando o tipo de estrutura financeira aplicada quanto das características do alvo dos empreendedores, e na averiguação das tendências de investimentos desses últimos.

A escolha pelo Setor Construção e Transporte Segmento CONSTRUÇÃO CIVIL deu-se após pesquisa realizada no BM&BOVESPA, no qual demonstrou a expansiva

representatividade dos recursos aplicados no ativo circulante pelas empresas de capital aberto com cotação na BM&FBOVESPA. As empresas deste setor demonstraram serem intensivas em giro.

A escolha pelo período entre 2008 e 2014 se deve diante a crise *subprime* que obteve o auge em 2007, a partir da quebra de instituições de crédito dos Estados Unidos (EUA) que concediam empréstimos hipotecários de alto risco. (BORÇA; TORRES, 2008)

Assim, o presente trabalho busca analisar a situação financeira de capital de giro, das empresas de capital aberto do Setor Construção e Transporte Segmento CONSTRUÇÃO CIVIL BM&FBOVESPA, após o auge da crise Internacional e Pré crise nacional qual vem tomando contorno desde meados de 2012.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Essa seção, trata dos fundamentos, princípios e teorias, referenciados pela literatura, que procuram caracterizar e identificar variáveis relevantes para explicar o fenômeno estudado.

2.1 Administração do Capital de Giro

2.1.1 Conceito

Com a modernização na economia mundial, a concorrência determinada em grande parte pela abertura do mercado, tem encorajado os administradores financeiros das empresas a reverem seus conceitos, políticas e técnicas ligadas à administração do capital de giro. Deste modo, a gestão do capital de giro vem sendo foco de crescente interesse para as organizações.

(SATO, 2007)

Administrar o capital de giro, enfatiza o cuidado com as contas que envolvem o giro do negócio, sendo elas, determinadas em grupos de Ativo Circulante (realizáveis a curto prazo) e Passivo Circulante (exigíveis a curto prazo), pois se não houvesse vendas a prazo não haveria necessidade de contas à receber e não precisaria de estoque para suprir a demanda. Pode-se argumentar que uma movimentação depende da outra, sendo interligadas entre si. Para tanto basta gerenciar e controlar os recursos de investimento e financiamento, prevalecendo uma estável saúde financeira das organizações. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

O contexto decisório de finanças compreende claramente as transações operacionais das empresas, ou seja, a sazonalidade do negócio, para assim, determinar as necessidades de recursos em investimentos, assim o montante de capital de giro exerce influências significativas na liquidez e rentabilidade, com o objetivo de alcançar um equilíbrio entre o risco e o retorno da empresa. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Na concepção de Silva (2008), o objetivo da análise de liquidez é honrar seus compromissos de curto prazo, verificando que os ativos circulantes mais elevados em termo de valores demonstra que a empresa tem maior capacidade de pagamento, ou seja, maior liquidez no capital de giro investido.

Como foi citado anteriormente, o capital de giro é representado pelo ativo e passivo circulante, os recursos aplicados no ativo circulante é composto pelo caixa e equivalentes

de caixa, bancos e aplicações financeiras como liquidez imediata, pelas duplicatas à receber e pelo estoque, já o passivo circulante é composto por fontes de recursos exigíveis de curto prazo, representado por empréstimos, financiamentos, duplicatas à pagar, obrigações fiscais e obrigações trabalhistas.

2.1.2 Ciclos Operacional, Econômico e Financeiro

A gestão do capital de giro baseia-se em um conjunto de atividades essenciais para que uma empresa possa gerar produtos e serviços e entregá-los aos seus clientes. Essas atividades são representadas pelo ciclo operacional da empresa. Desta maneira, o processo de gestão de cada atividade é avaliado através do planejamento, execução e controle, evidenciado em etapas ou fases do ciclo da empresa. (SATO, 2007)

O ciclo operacional avalia desde a aquisição de matérias-primas até a venda e o recebimento dos produtos vendidos. Cada uma das fases operacionais apresenta determinada duração. Sendo assim, a compra de matéria-prima tem um prazo para ficar em estoque, a produção ou fabricação também tem um prazo necessário para ser realizado em produtos acabados e assim consequentemente vendidos aos clientes, dando continuidade após a venda, encontra-se um prazo de cobrança ou recebimento das vendas realizadas a prazo. Mas este ciclo apresentado é adaptado conforme a realidade de cada empresa, ficando restritas as fases de acordo com a atividade praticada ou exercida, ou seja, empresas que produzem somente por encomenda não terá prazo de estocagem de produtos acabados e assim sucessivamente. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

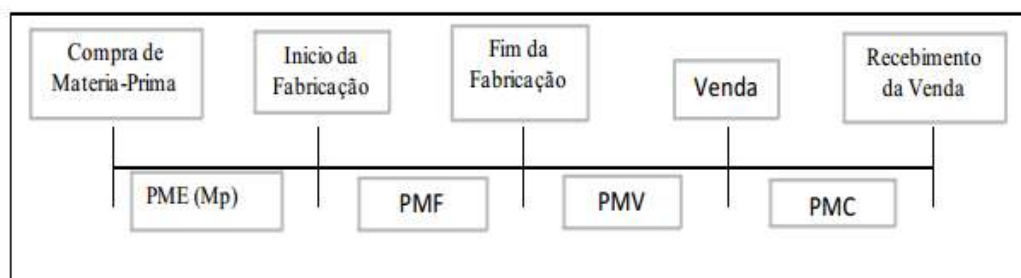


Figura 1: Ciclo operacional de uma empresa industrial
Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (2012, p.9)

Em que:
 PME (mp) = Prazo Médio de Estocagem
 PMF = Prazo Médio de Fabricação
 PMV = Prazo Médio de Venda
 PMC = Prazo Médio de Cobrança

Na concepção de Silva (2008), o ciclo operacional e financeiro compreende desde o momento da compra, passando pelo prazo de rotação de estoque e prazo de pagamento de fornecedores, até o momento da venda, na qual ocorre o ato do recebimento, considerando estas fases, o autor explica que quanto maior a distância entre o pagamento de fornecedores e o recebimento de clientes, mais elevado será a necessidade de recursos da empresa, afetando sua liquidez, sua lucratividade e seu endividamento.

Os recursos que a empresa utilizará, de acordo com suas transações tem um valor, ou seja, um custo, de maneira que as margens de ganho ou receita decorrente das transações operacionais devem ser suficientes para suprir também o custo do investimento no capital de giro utilizado pela própria empresa. Deste modo, a gestão dos prazos que coincide com os ciclos tem interferência diretamente ou indiretamente na liquidez, lucratividade e na estrutura de capitais. (SILVA, 2008)

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), o ciclo econômico compreende desde o momento da requisição de materiais ou matéria-prima até o momento em que ocorre a venda. Não são considerados como ciclo econômico, as operações de caixa constatados em cada fase operacional, ou seja, não faz parte do ciclo econômico, os prazos de recebimentos das vendas e os pagamentos dos gastos incorridos no período, por se tratar de um ciclo que evidencia apenas as ocorrências de natureza econômica.

Ainda para Assaf Neto e Silva (2012), o ciclo financeiro representa o intervalo de tempo que a empresa irá precisar de financiamento para suprir suas atividades, ou seja, envolve o prazo entre o desembolso inicial de caixa, como pagamento de matéria-prima ou materiais a fornecedores até o ato do recebimento da venda da mercadoria, considerando os descontos de títulos provenientes da venda a prazo, sendo assim, quanto menor o prazo da operação, o ciclo de caixa demandará maior necessidade de recursos, observando que o ciclo financeiro é unicamente proveniente de movimentações de caixa.

Na visão de Sato (2007), o ciclo financeiro ou ciclo de caixa, assim determinado, refere-se à diferença entre o ciclo operacional e o prazo para pagamento das contas à pagar, além disso, pode substituir os valores do ciclo operacional pela soma do prazo médio dos estoques com o prazo médio das contas à receber.

Geralmente o ciclo financeiro é avaliado em números de dias em que os recursos ficam alocados com os pagamentos até o momento do recebimento operacional. Sendo assim, um elevado ciclo financeiro provoca captação por financiamentos não operacionais, como empréstimos bancários de curto prazo para suprir suas operações. Diante deste contexto, as organizações deveriam prezar pela redução do ciclo financeiro, de forma a

diminuir os prazos médios de estocagem e de recebimento pelas vendas e evidentemente aumentar o prazo médio de pagamento das compras, sem prejudicar as negociações da gestão empresarial. (SATO, 2007)

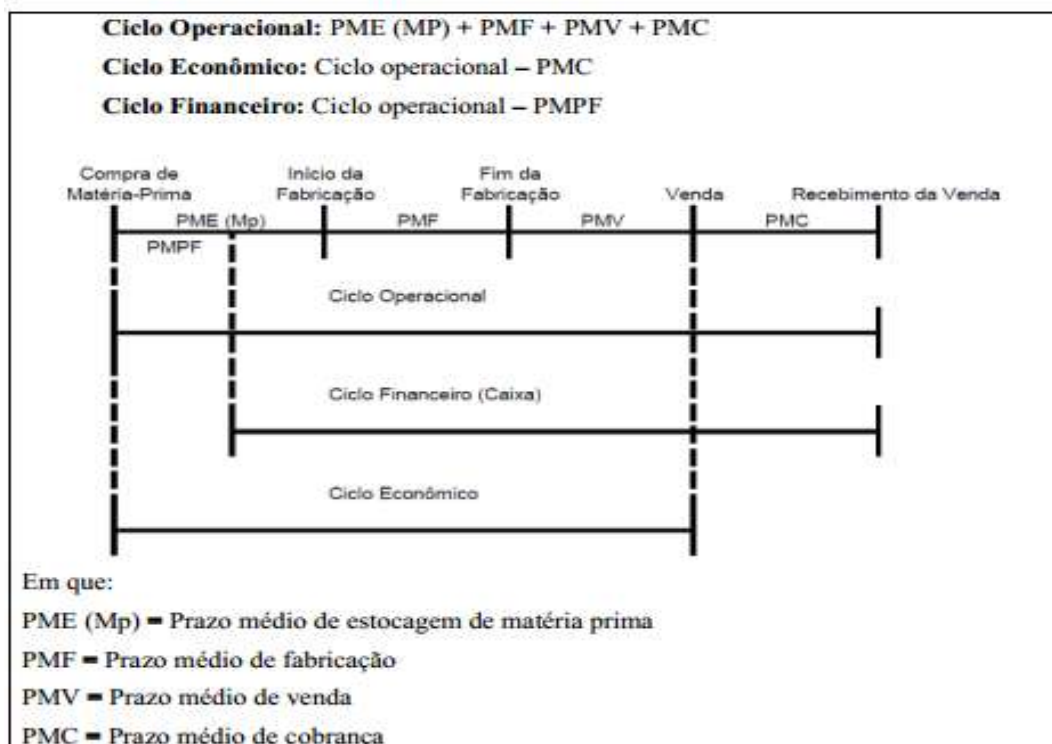


Figura 2: Ciclo financeiro e econômico para Indústria
Fonte: Assaf Neto e Silva (2012, p.11)

O ciclo financeiro e econômico voltado para uma Indústria, na qual seu ciclo operacional inicia-se suas atividades apartir da compra de matéria-prima, passando pelo processo de fabricação do produto, este finalizado será vendido com um prazo de cobrança por esta venda, diferente ocorre em uma empresa do Comércio, no qual não há a realização de fabricação, pois seu ciclo operacional se inicia apartir da compra de mercadorias já produzidas anteriormente, que será vendida com um prazo médio de cobrança por esta venda, ou seja, $CO = PME + PMC$. (FIG. 2)

Entretanto, pode-se analisar que os ciclos das empresas, sendo eles: operacional, econômico e financeiro, possui uma forte relação com a gestão do capital de giro, por se tratar da maximização dos ciclos determinando o montante de capital de giro necessário para garantir a continuidade da entidade.

2.1.3 Capital Circulante Líquido

Capital circulante líquido nada mais é do que a discrepância entre ativos e passivos circulantes, ou seja, contas de curto prazo, onde pode-se verificar que quanto maior for a conta do ativo circulante, encontra o capital circulante líquido positivo, ao contrário de quando é avaliado a conta do passivo circulante maior que a conta do ativo circulante, neste caso, o capital circulante líquido é representado negativamente, pois não haverá recursos para suprir seus investimentos.

Algebricamente, tem-se:

Equação 1: Capital circulante líquido

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

ou:

$$\text{CCL} = (\text{Passivo não Circulante} + \text{Patrimônio Líquido}) - (\text{Ativo não Circulante})$$

Em que:

CCL = Capital circulante líquido

Segundo Vieira (2008), o termo capital de giro ou capital circulante é definido como o montante investido no ativo circulante, representado pelas contas: caixa, bancos, aplicações financeiras, contas a receber de clientes e estoques, e o termo capital de giro líquido ou capital circulante líquido expressa a discrepância entre o ativo e o passivo circulante, no qual o passivo circulante é composto por: instituições financeiras, fornecedores, salários e encargos, impostos e dividendos a pagar.

Na visão do Assaf Neto e Silva (2012), a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante representado como capital circulante líquido reflete a folga financeira da organização, verificando que o capital circulante líquido é o volume de recursos ou exigibilidades de longo prazo e patrimônio líquido ou recursos próprios no qual financia os recursos de investimentos correntes da organização. Portanto a posição de liquidez da empresa é decidida, adequando conforme as necessidades e aos objetivos da empresa.

Para Silva (2008), para a maior parte das empresas é essencial obter um capital circulante líquido positivo para garantir sua saúde financeira e melhor qualidade de

liquidez, uma vez que, a empresa consegue prever suas saídas de caixas (pagamento), porem encontra dificuldade em prever as entradas de caixa (recebimento). Este conceito dependerá do segmento em que a empresa atua.

Ativo Circulante	Passivo Circulante	Ativo Circulante	Passivo Circulante	Ativo Circulante	Passivo Circulante
CCL		CCL		CCL	
Ativo não Circulante	Passivo não Circulante + Patrimônio Líquido	Ativo não Circulante	Passivo não Circulante + Patrimônio Líquido	Ativo não Circulante	Passivo não Circulante + Patrimônio Líquido
CCL POSITIVO		CCL NEGATIVO		CCL NULO	

Figura 3: Situações de capital circulante líquido

Fonte: Adaptado Sato (2007, p. 39)

Portanto quanto maior o capital circulante líquido, maior é a capacidade da empresa em honrar com seus compromissos registrados no passivo circulante, visto que o mesmo trata-se de um valor monetário disponível para aplicação. Desse modo, o capital circulante líquido constitui-se um importante indicador financeiro utilizado excepcionalmente para avaliação da posição de liquidez das entidades ou capacidade de pagamento dos compromissos financeiros assumidos. (SATO, 2007)

2.1.4 Financiamento do Capital de Giro

Na gestão do negócio existem dois tipos de fatores em se tratar da política de financiamento de capital de giro, sendo eles: fixo e sazonal ou variável, pois a empresa sempre deve manter mínimo valor em disponibilidades, contas á receber e estoques, podendo estes ser captados por recursos próprios, representado pelo patrimônio líquido no balanço patrimonial e através de recursos captados de terceiros como: fornecedores e empréstimos. (SATO, 2007)

A respeito das origens de recursos, classificadas em fixo e sazonal, pode-se esclarecer que, os recursos fixos são oriundos pelas aplicações mínimas no capital de giro preciso para manter a empresa em uniformidades normais de funcionamento e os recursos oriundos da sazonalidade (variável), é avaliado pelas aplicações temporárias no capital de giro decorrente das flutuações cíclicas nas receitas analisadas. (SATO, 2007)

Conforme Souza e Menezes (1997, *apud* SATO, 2007, p.49), “as fontes geradas pelas próprias operações ou espontâneas podem ser onerosas e não onerosas. Os fornecedores

são considerados fontes espontâneas onerosas já que os mesmos embutem encargos financeiros quando o pagamento dos materiais é a crédito”.

No ativo circulante, encontra-se aplicadas três políticas de financiamento, estas fontes de recursos são demonstradas através da política moderada, conservadora e agressiva. Vieira (2008), explica que na política moderada a parte considerado fixo do capital de giro é financiado através de fornecedores via empréstimos de longo prazo e capital próprio, já a parte temporário é financiada somente por fornecedores; para política conservadora todo o fixo e parte do sazonal do capital de giro é financiado por recursos de longo prazo captados de terceiros e de capital próprio, já a política agressiva compreende o financiamento de toda a parte sazonal e a totalidade do fixo com recursos de curto prazo.

As alternativas de financiamento de capital de giro na concepção de Assaf Neto e Silva (2012) foram argumentadas classificando em diferentes posições como: risco mínimo ou menor risco e maior risco, compreendido na relação de risco e retorno, para o autor o risco mínimo é avaliado na estrutura financeira há não existência de dívidas de curto prazo no ativo e passivo, ou seja, ser financiado todo o ativo não circulante e parte do circulante, por se tratar de um custo mais elevado, já na posição de maior risco, os passivos circulantes cobrem todas as necessidades sazonais do capital de giro, e também parte do fixo, assumindo maiores riscos, porem sendo compensada por dinheiro menos onerosos, ou seja, de menor custo corrente.

Para analisar a melhor forma de financiar a gestão e operação de uma organização, considerando o segmento na qual atua e sua posição perante o mercado, precisa ser levantados às possibilidades de menores riscos e conseqüentemente obter um bom retorno, conforme citado anteriormente, os financiamentos de curto prazo traz um maior risco para a organização, mas em contrapartida este risco geralmente é compensado por taxas de juros menores e quanto ao financiamento de longo prazo, é diagnosticado um risco menor, porem o retorno obtido também será menor por causa das taxas de juros serem maiores. Portanto deve prevalecer a relação risco-retorno atribuídos para a organização.

2.1.5 Investimento em Capital de Giro

Na visão de Silva (2008), o investimento em giro é demonstrado como ferramenta de análise de grande utilidade para avaliar a saúde financeira de uma empresa, atribuindo uma visão sistêmica, na qual influencia varias áreas de decisões da própria empresa, ou seja, dos administradores financeiros que tomam decisões perante a gestão do negócio.

Basicamente os ativos circulantes representam os investimentos adquiridos através das transações operacionais de giro, demonstrados no balanço patrimonial pelas contas a receber, designados pelas vendas e estoque, e na demonstração do resultado pelas despesas operacionais. Deste total subtrai as contas de passivo de funcionamento, como exemplo: salários a pagar, contas a pagar, impostos tributário e trabalhista. Sendo assim, a diferença entre o total do ativo circulante, descontado do passivo de funcionamento, encontra-se a real necessidade da empresa em investimentos de curto prazo. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Pode-se dizer que a captação de investimentos inter-relaciona fundamentalmente com o segmento em que a empresa atua, destacando que uma estrutura na qual o ativo de curto prazo se mostra em maior alavancagem ou em outras palavras obtém excessos, equivoca uma ineficiência na administração de seus recursos financeiros.

Conforme Sato (2007), os ativos de curto prazo são menos rentáveis se comparado com ativos de longo prazo, porém na medida em que os ativos circulantes são menos rentáveis, em compensação sua liquidez se mostra maior, influenciando diretamente na capacidade de liquidez da empresa.

Para tanto existem várias políticas a serem empregadas em diversos níveis de manutenção de títulos, caixa e liquidez, como também no controle de estoques e contas a receber, levando em consideração que a decisão de política a ser praticada, exige uma análise das características de mercado praticadas através do negócio no qual a empresa atua, diante deste contexto, Ross et. al. (2000), relatou duas políticas extremas implementadas pelas empresas, sendo elas: a política financeira restritiva e a flexível. A política financeira restrita presume em reduzidos saldos de caixa, mantendo menor investimento em títulos de liquidez imediata, em consequência seriam reduzidos também os estoques, as vendas a prazo e as duplicatas a receber dos fornecedores. Na política financeira flexível, a posição inverte, obtendo elevado saldo em caixa e títulos de liquidez imediata, possibilitando maiores investimentos, para assim, adquirir a política de crédito mais liberal ou flexível.

2.1.6 Risco x Retorno na Administração do Capital de Giro

Em se tratar da administração de capital de giro, pode-se dizer que uma boa administração é avaliada através de várias políticas adotadas pela empresa para viabilizar o negócio, os relatórios financeiros servem para que os administradores analisem os resultados obtidos e possam tomar as decisões necessárias e precisas, visando assegurar

o patrimônio e a continuidade do negócio. Essa análise e comparação permite verificar possíveis riscos, melhorando os processos produtivos e administrativos buscando trazer bons retornos para empresa.

Considerando que para tomada de decisões financeiras existe uma comparação entre risco e retorno, para tanto, Souza et.al. (1996), afirmou que o risco é medido através da probabilidade de insolvência, na capacidade de pagamento que a empresa terá dentro do prazo estabelecido ou acordado, e em termos de retorno este é avaliado através de valores monetários comparados entre diferentes períodos, tendo como meta o resultado adquirido.

Uma organização pode optar por elevar sua rentabilidade, reduzindo os investimentos em capital circulante, com isso, diminuiria os custos captados de terceiros. Em procedência se a organização decide manter um nível reduzido de CCL, sua margem de segurança seria sacrificada, aumentando a possibilidades de insolvência. Portanto, a margem de segurança mantida pela organização contribui com o custo de oportunidade mais elevado apresentando uma posição ou resultado negativo. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), no âmbito da administração do capital de giro: liquidez x rentabilidade, é considerada que para a empresa adquirir maior segurança e menor risco deve manter elevado seu capital circulante líquido, agora se a empresa tem o objetivo de aumentar sua rentabilidade, precisa-se diminuir o volume de capital de giro, concentrando em capitais de terceiros de curto prazo.

Para exemplificar, a rentabilidade da empresa esta diretamente ligada ao montante de recursos investidos, ou seja, em imobilização de capital de curto prazo, sendo assim, quanto maior for o investimento em ativos correntes ou imobilização de capital de giro, maior representa-se a folga financeira, por outro lado, obterá menor retorno em termos de rentabilidade, atingindo um resultado indesejável em termos de liquidez, apresentando menor lucro, no qual atingira a política de capital de giro adotado pela própria empresa. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

A figura 4 ilustra o comportamento das variáveis rentabilidade e liquidez (segurança) na administração do capital de giro.

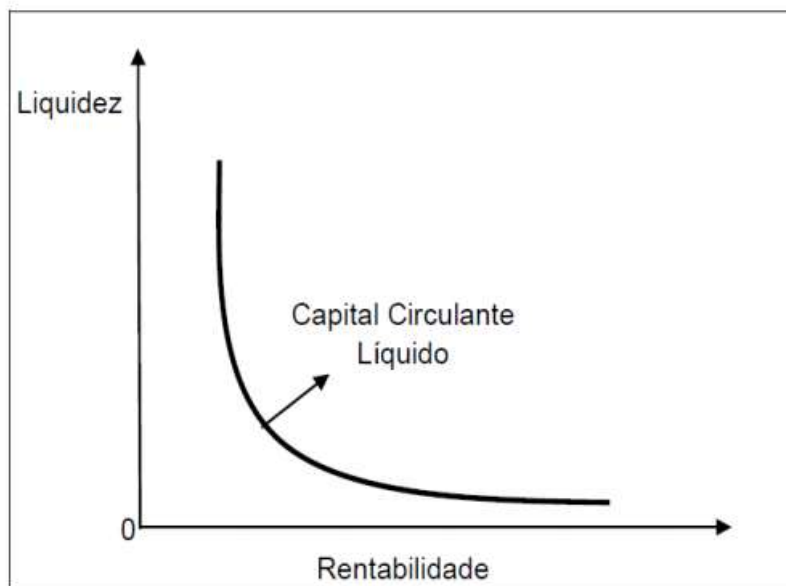


Figura 4: Capital circulante líquido: correlação entre liquidez e/ou rentabilidade.
Fonte: Adaptado Assaf Neto e Silva (2012, p. 20)

Simultaneamente, quando CCL aumenta o risco e o retorno também diminui, representando um ativo circulante maior que o passivo circulante em se tratar de risco, isso ocorre porque a liquidez aumenta e os ativos circulantes são menos rentáveis que os ativos não circulantes. Ao contrário acontece, quando se obtém um CCL menor, sendo assim, o risco aumenta porque a liquidez diminui passando os ativos circulantes serem menores que os passivos circulantes e o retorno também aumentam passando agora os ativos não circulantes serem mais rentáveis do que os ativos circulantes. Todavia as variáveis liquidez e rentabilidade não conseguem obter a mesma posição, ficando restrito ao um CCL mais adequado conforme as necessidades da empresa, considerando a relação risco e retorno. (SOUZA et.al., 1996)

2.2 ANÁLISE DOS PRINCIPAIS INDICADORES DE DESEMPENHO

A princípio deve-se relembrar que as demonstrações financeiras/contábeis referem-se todas as operações realizadas pelas empresas, representadas em valores reais de acordo com as normas brasileiras de contabilidade. (MATARAZZO, 2011)

Para melhor exemplificar, segue abaixo modelo de balanço patrimonial:

Ativo Circulante (AC)	Passivo Circulante (PC)
Disponibilidades Valores a receber Estoques	Fornecedores Salários e Encargos Sociais Empréstimos e Financiamentos
Ativo não Circulante (AÑC)	Passivo Não Circulante (PÑC)
Realizável a L.P. Investimentos Imobilizado Intangível	Exigível a L.P. Patrimônio Líquido (PL) Capital Social Reservas de Lucros Ajustes de avaliação Patrimonial

Figura 5: Balanço patrimonial

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Silva (2012, p. 3)

Conforme a pesquisa apresentada neste trabalho á respeito do capital circulante líquido – CCL, na qual é demonstrada através da diferença entre ativo circulante e passivo circulante, representado pela folga financeira positiva ou negativa, dependendo da posição financeira e patrimonial na qual a empresa se encontra em determinado período.

Assaf Neto e Silva (2012), afirmaram que não basta apenas obter uma folga financeira positiva para dizer que a empresa obtém uma liquidez boa, pois a liquidez da empresa deve ser analisada além do CCL positivo, deve haver a sincronização entre os prazos de realizações de seus ativos e capacidade de pagamento de seus passivos circulantes no mesmo prazo, sendo assim, é necessário trabalhar com indicadores de desempenho na qual mostra a real liquidez da empresa.

Para Santos (2001, p. 20), “a análise dos indicadores de desempenho depende de vários componentes, depende do setor de atuação da empresa e também de parâmetros, como seu ciclo operacional e ciclo financeiro a médio e a curto prazo”.

2.2.1 Técnicas de análise econômica e financeira

As técnicas de análise muito utilizadas pelos analistas são: a análise vertical, horizontal e índices econômico-financeiros, para Silva (2008), os métodos de análise vertical e horizontal traz contribuição na interpretação das estruturas ou posições estáticas contidas nos demonstrativos financeiro-contábeis, mostrando uma posição representada através de percentual. Estes métodos de análise têm por objetivo medir o risco e o retorno da companhia.

Para tanto é de grande valia a utilização desta análise como uma ferramenta, na qual o analista pode obter status da saúde financeira da empresa e até mesmo levantar possíveis controles de melhorias (qualidade), com o intuito de melhorar a gestão operacional e financeira do negócio. (SILVA, 2008)

Segundo Silva (2008, p.204), “o propósito da análise vertical é mostrar a participação relativa de cada item de uma demonstração contábil em relação a determinado referencial”.

“Na análise horizontal o propósito é permitir o exame da evolução histórica de cada uma das contas que compõem as demonstrações contábeis”. (SILVA, 2008, p.210)

A análise por índices econômico-financeiros basicamente relaciona contas e grupos de contas das demonstrações contábeis na forma de índices de forma que possa medir à saúde financeiro-econômico e os níveis de desempenho da companhia. (SATO, 2007)

Geralmente é utilizada a análise vertical e horizontal, no balanço patrimonial e na demonstração do resultado, desta forma, o que difere uma análise da outra, é que na análise vertical é representada melhor a estrutura dos recursos aplicados no ativo (bens e direitos) como nas fontes de recursos (passivo e patrimônio líquido) e a receita líquida de venda em relação às demais contas, já na análise horizontal obtém a evolução de cada item em relação ao primeiro ano baseado para a análise. (SILVA, 2008)

As empresas se beneficiam dos índices econômico-financeiros a fim de controlar as transações, de forma a aplicar os recursos disponíveis para evitar a insolvência, estes índices podem ser usados na preparação do planejamento financeiro, sendo eles representados em quatro grupos: índices de liquidez, endividamento, de atividade e índices de rentabilidade. (GROPPELLI; NIKBAKHT, 1998)

Na concepção de Sato (2007), os analistas podem também apropriar de modelos mais sofisticados para avaliar diferentes aspectos de empresas, tal como: o modelo dinâmico, denominado como análise avançada do capital de giro detalhando às

informações mais complexas sobre a situação da companhia através da necessidade de investimento em giro, em busca do equilíbrio e da viabilidade financeira e a análise discriminante, representada através da estatística que prevê a falência, ou seja, classifica em: solvente ou não solvente.

Entretanto essas técnicas citadas, dentre outras existentes, deve-se evidenciar que os analistas e administradores das empresas não podem tomar decisões ou conclusões apenas com bases nas análises econômica e financeira, e sim utiliza-las como ferramenta para levantamento de ineficiência e eficácia na gestão e buscar mudanças e melhorias, considerando as políticas e metas já impostas pela empresa.

2.2.1.1 Análise da liquidez

Na concepção de Assaf Neto e Silva (2012), através dos indicadores de liquidez, pode-se destacar como essencial o capital circulante líquido, o qual representa a discrepância entre o ativo circulante e o passivo circulante. Portanto em termos de curto prazo, quanto maior for apresentar o capital circulante líquido, conseqüentemente, melhor será a situação pela qual a empresa se encontra.

Sendo assim, Silva (2008), afirmou que através dos índices de liquidez, é possível obter um indicador da capacidade da empresa em saldar suas dívidas, comparando seus direitos realizáveis em ativo circulante com suas obrigações representadas pelo passivo circulante.

Tendo como base a visão dos autores Assaf Neto e Silva (2012) e Silva (2008), vale ressaltar que não há conclusões definitivas sobre a liquidez da companhia, analisando apenas o capital circulante líquido, pois deve levar em consideração também as decisões estratégicas com relação ao volume operacional mantido, decisões de investimento e financiamento.

2.2.1.2 Liquidez geral

A liquidez geral analisa no balanço patrimonial as contas tanto do ativo circulante quanto do ativo não circulante e também do passivo circulante com o passivo não circulante, sendo assim, é calculado, quanto à empresa detém de dinheiro disponível, bens mais direitos realizáveis demonstrados no ativo em relação às dívidas totais captadas de terceiros identificados no passivo da empresa. (SILVA, 2008)

Para Matarazzo (2011), a Liquidez Geral (LG) mostra quanto à companhia tem no ativo circulante e no ativo não circulante para cada R\$1,00 de dívida total representada como o montante de obrigação no passivo circulante e passivo não circulante do balanço patrimonial da empresa.

Algebricamente, tem-se:

Equação 2: Liquidez Geral

$$LG = \frac{AC+ARLP}{PC+PELP}$$

Em que:

LG= Liquidez Geral

AC= Ativo Circulante

ARLP= Ativo Realizável a Longo Prazo

PC= Passivo Circulante

PELP= Passivo Exigível a Longo Prazo.

De acordo com Silva (2008), ao analisar o índice de liquidez geral faz-se necessário examinar, adicionalmente, os seguintes fatores:

- a) Os passivos são certos quanto a sua obrigação, enquanto que a realização dos ativos precisa ser bem avaliada.
- b) A ausência de provisões no passivo ou a constituição em um valor menor irá diminuir o valor das exigibilidades, aumentando assim o índice de liquidez geral, mostrando uma situação falsa da empresa.
- c) Verificar se há compromissos vencidos no passivo circulante, inclusive impostos atrasados.
- d) É importante conhecer as características dos financiamentos de longo prazo, principalmente os vencimentos.
- e) É fundamental conhecer a política de crédito e cobrança da empresa, valores atrasados em duplicatas á receber e a adequabilidade da provisão para devedores duvidosos.
- f) Verificar os critérios de valorização dos estoques e se os encargos financeiros relativos à concessão de prazo dos fornecedores estão inclusos no valor das mercadorias.

g) Se o prazo de vencimento das obrigações for menor que o prazo de realização dos ativos, a empresa poderá ter dificuldade de honrar seus compromissos, mesmo com um índice de liquidez aparentemente bom.

h) O valor presente é um ponto importante para a interpretação dos índices de liquidez, pois os valores dos recebíveis e das obrigações podem ser muito menores do que está no Balanço em função de longos prazos. Portanto, se a empresa fosse encerrar suas atividades naquele momento, qual seria o valor presente de cada componente do ativo e passivo?

Estes fatores podem surgir ao decorrer da análise, porém não invalidam o indicador liquidez geral, levando a refletir a situação líquida da empresa, que deve ser comparado também por outras empresas do mesmo ramo e região geográfica. (SILVA, 2008)

2.2.1.3 Liquidez corrente

A liquidez corrente (LC) mostra o quanto à companhia tem em dinheiro, bens e direitos em curto prazo representado no ativo circulante do balanço patrimonial em relação aos totais de suas dívidas de curto prazo. (SILVA, 2008)

Ainda para Silva (2008), o índice de liquidez corrente é um famoso índice, pelo qual os administradores utilizam para avaliar a saúde financeira da companhia, sendo assim, quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta a capacidade da companhia em financiar suas necessidades de capital de giro.

Para Matarazzo (2011), a liquidez corrente (LC) indica quanto à empresa possui no ativo circulante para cada R\$ 1,00 de passivo circulante.

Algebricamente, tem-se:

Equação 3: Liquidez Corrente

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Em que:

LC = Liquidez corrente

AC = Ativo circulante

PC = Passivo circulante

O índice de liquidez deve ser representado por 1 (um), ou maior que 1,5 (um e meio), porém para saber se este cálculo é favorável ou desfavorável para empresa, precisa comparar este índice com outras empresas do mesmo ramo, atividade e região. Para tanto, é possível encontrar empresas saudáveis com indicador inferior a um ou índice próximo de 2,00 em caso de empresas quebradas, tomando essas considerações como base para avaliação e análise do índice, o ideal é considerar o ciclo financeiro da empresa, para isto, será necessário, analisar os prazos médios de estocagem, recebimentos das vendas e pagamentos das compras efetuadas dentro de um mesmo período. (SILVA, 2008)

2.2.1.4 Liquidez seca

Historicamente, a liquidez seca surgiu partindo do cenário de que as empresas quebravam pelo simples fato de suas mercadorias ou produtos terem baixa aceitação pelo mercado e conseqüentemente deparar com dificuldades de vender seus estoques adquiridos ou produzidos, causando muitas vezes a insolvência. (SILVA, 2008)

Para o autor o índice de liquidez seca demonstra quanto à empresa possui em disponibilidades de curto prazo e duplicatas á receber, desconsiderando o estoque e despesas antecipadas do ativo circulante, em relação a suas dívidas representadas pelo passivo circulante.

Conforme Assaf Neto e Silva (2012), o índice de liquidez seca calcula o percentual das dívidas de curto prazo em situações de serem salgadas mediante o uso de ativos monetários de maior liquidez, sendo considerado a conta do disponível e valores a receber, desconsiderando os valores em estoque e as despesas antecipadas.

Algebricamente, tem-se:

Equação 4: Liquidez Seca

$$LS = \frac{AC - \text{Estoque} - DA}{PC}$$

Em que:

LS= Liquidez seca

AC= Ativo circulante

DA= Despesa Antecipada

PC= Passivo circulante

Na visão de Matarazzo (2011), o indicador de liquidez seca (LS) indica quanto à empresa tem de ativo líquido para cada R\$ 1,00 de passivo circulante (dívidas em curto prazo). Para tanto, a origem desse índice provem da invenção de eliminar do ativo circulante os itens de maior risco, sendo eles: os estoques, considerando que o passivo circulante já é líquido e deve ser saldado na data e no valor acertado.

Segundo o autor, os estoques correm os riscos de obsolescência, deterioração, roubo e de não serem vendidos, portanto não ser possíveis de conversão em dinheiro para saldar com suas dívidas. Esta análise depende da companhia, da situação pela qual o mercado se encontra e da conjuntura econômica.

Quadro 01: Liquidez Seca x Liquidez Corrente

INDICES	NIVEIS ALTA	LIQUIDEZ CORRENTE	LIQUIDEZ CORRENTE
		ALTA	BAIXA
LIQUIDEZ SECA		Situação Financeira Boa	Situação financeira em princípio satisfatória, mas atenuada pela boa Liquidez Seca. Em certos casos pode até ser considerada razoável.
	BAIXA	Situação financeira em princípio satisfatória. A baixa Liquidez Seca não indica necessariamente comprometimento da situação financeira. Em certos casos pode ser sintoma de excessivos estoques "encalhados"	Situação Financeira Insatisfatória
LIQUIDEZ SECA			

Fonte: Matarazzo (2011, p.179)

2.2.2 Índices Padrão

Na concepção de Silva (2008), um índice padrão serve para comparação e análise. Para comparação de qualquer ou determinado índice de uma companhia específica com o índice padronizado, ou seja, avalia o índice calculado da companhia em estudo com o índice padrão, para verificar se a companhia encontra-se em situação do referenciado padrão.

Para exemplificar, Silva (2008), relatou três fatores que são considerados primordiais na elaboração de um índice padrão, sendo eles:

a) Região Geográfica: uma companhia estabelecida em uma determinada localidade esta sujeita às características dessa região. Na elaboração do padrão, é considerados fatores como clima, costumes, organizações políticas, crenças e valores, mais os recursos naturais.

b) Segmento de atuação: é avaliado um dos fatores mais influentes na vida da companhia, pois determina o ciclo financeiro, como os equipamentos, o tipo de estrutura e de administração e os indicadores financeiros.

c) Porte das empresas: para elaboração de padrões é necessário buscar companhias de portes iguais, sendo do mesmo ramo e segmento de atuação, porque pode apresentar índices diferentes em decorrência do porte empresarial.

O índice padrão pode ser determinado através do cálculo da mediana, sendo assim, é necessário calcular os índices de cada uma das companhias da amostra que pretende estudar, distribuindo em classes iguais, de forma que cada classe tenha um percentual igual da amostra. A mediana será o número que ocupa a posição central do conjunto. (SILVA, 2008)

Segundo Matarazzo (2011), a análise financeira das companhias com indicadores, somente adquire objetividade e consistência quando os índices calculados são analisados e comparados com os índices padrões, caso não aconteça assim, as decisões deverão ser vindas do analista.

2.2.3 Análise dos ciclos financeiros e operacional

Para Assaf Neto e Silva (2012), na análise dos ciclos operacional e financeiro é avaliado os indicadores de atividade, o qual mensura o tempo em que se expressa o próprio ciclo, sendo assim, relaciona etapas operacionais típicas da companhia, considerando a compra de produtos e mercadorias até o recebimento das vendas realizadas.

Conforme levantamento através de demonstrativos financeiros é viável calcular os dias em média que a companhia deverá pagar seus fornecedores representando prazo médio de pagamento das compras - PMPC, quantos dias receberam de seus clientes demonstrados pelo prazo médio de recebimento das vendas – PMRV e ainda saber quanto tempo às mercadorias constam em estoque analisado como prazo médio de rotação dos estoques – PMRE. (MESSIAS, 2010)

A análise dos ciclos financeiros e operacional é essencial para determinar estratégias na administração da companhia, sendo considerado como uma ferramenta de utilidade para avaliar o fracasso ou o sucesso da companhia, portanto são utilizados esses três indicadores sendo, PMRE, PMRV e PMPC para encontrar o prazo certo dos ciclos. (MATARAZZO, 2011)

2.2.3.1 Prazo médio de rotação dos estoques

Pode-se afirmar que este indicador de atividade, mensura a rotação, ou seja, o tempo necessário que uma empresa leva para renovar seu estoque de produtos ou mercadorias. Segundo Matarazzo (2011), há uma diferença em relação ao PMRE de uma empresa comercial e de uma empresa industrial, pois a comercial, existe um tempo médio de estocagem somente de mercadorias, quanto à empresa industrial fabrica seus produtos, é argumentado como o prazo médio de estocagem de produção.

Algebricamente, obtém-se:

Equação 5: Prazo Médio de Rotação de Estoque

$$PMRE = \frac{\text{Estoque}}{CMV} \times 360 \text{ d.}$$

Em que:

PMRE= Prazo médio de rotação de estoque

CMV = Custo das mercadorias vendidas

D = dias

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), o resultado dessa equação mostra a quantidade de vezes que os estoques renovam a cada ano, analisa também a venda diária da empresa e o preço de custo quando divide os estoques pela venda realizada, encontram-se os dias necessários de estoque.

Portanto quanto maior representar este indicador de atividade, maior será o prazo em que as mercadorias ficarão estocado e conseqüentemente maior será a necessidade de investimentos em estoques, reduzindo a rentabilidade da companhia. (ASSAF NETO e SILVA, 2012)

2.2.3.2 Prazo médio de recebimento das vendas

Este indicador de atividade tem como meta mencionar o tempo em média que a companhia leva para obter retorno de suas vendas, tendo como relevante a política de crédito utilizada ou que pode ser atribuída junto aos seus clientes. (PADOVEZE, 2009a)

Em relação à política de crédito, Silva (2008), explica que há discrepâncias nos padrões para concessão de créditos utilizados por empresas diferentes, em principal quando se aplica a ramos de atividades diferentes. Para empresas iguais, os padrões praticados quase sempre são os mesmos. Na visão de conquistar novos mercados, a empresa acaba regredindo seu nível de exigência na análise do risco de seus clientes.

Conforme Matarazzo, (2011, p.312), o prazo médio de recebimento de vendas – PMRV demonstra o tempo decorrido entre a venda e o recebimento, sendo representado pela fórmula:

Equação 6: Prazo Médio de Recebimento das Vendas

$$\text{PMRV} = \frac{\text{DR}}{\text{Vendas}} \times 360 \text{ d.}$$

Em que:

PMRV = Prazo médio de recebimento das vendas

DR= duplicatas a receber

D= dias

Para Assaf Neto e Silva (2012), este índice demonstra o tempo médio em meses ou dias, necessário para receber o retorno pelas vendas efetuadas a prazo, sendo assim, a companhia deve buscar quando possível o prazo exato do recebimento das vendas, para assim obter recursos disponíveis para investimentos mais rentáveis, aumentando o giro do ativo e elevando o nível da rentabilidade da companhia.

Em decorrência dos prazos concedidos aos clientes não se tratar somente de uma decisão interna, sendo considerada também uma análise de mercado, as empresas enfrentam um sério problema ao ser obrigado estabelecer determinado prazo para o

recebimento de suas vendas, invés de escolher o prazo ideal, ou seja, adotar uma política na qual haveria apenas vendas à vista. (MATARAZZO, 2011)

2.2.3.3 Prazo médio de pagamento das compras

Este indicador de atividade avalia o prazo médio de pagamento das compras, identificando o tempo em dias que a companhia demora a quitar seus fornecedores. Nas demonstrações financeiras são informadas as contas das duplicatas á pagar, ou seja, o saldo de fornecedores, facilitando para o usuário da informação. (SILVA, 2008)

A finalidade desse indicador é indicar o prazo médio que a empresa consegue pagar seus fornecedores de materiais e serviços. Neste caso, a empresa é dependente da política de crédito que os fornecedores conseguem adotar. (PADOVEZE, 2009a, p.148)

Algebricamente, tem-se a fórmula do indicador em estudo: Equação

7: Prazo Médio de Pagamento das Compras

$$PMPC = \frac{\text{Fornecedor}}{\text{Compra}} \times 360 \text{ d.}$$

Em que:

PMPC = prazo médio de pagamento das compras

D= dias

Se o prazo médio de rotação dos estoques - PMRE for inferior ao prazo médio de pagamento de compras – PMPC, isso significa que os fornecedores estão financiando uma parte das vendas da companhia. Portanto o tempo entre o momento do recebimento das vendas e o pagamento aos fornecedores representa o período em que a companhia precisa buscar financiamento, analisado como ciclo financeiro, tendo em vista que quanto maior o ciclo financeiro maior será o custo, não sendo viável para companhia. (MATARAZZO, 2011)

2.2.4 Análise dinâmica do Capital de Giro

O modelo dinâmico foi introduzido no Brasil pelo professor francês Michel Fleuriet o qual atuou na década de 70 na Fundação Dom Cabral, em Belo Horizonte, Minas Gerais. (FLEURIET et. al., 2003)

O modelo tradicional de análise do capital de giro compila as contas patrimoniais conforme os prazos de aplicações e das origens dos fundos, o modelo dinâmico inicia na reclassificação das contas do balanço em ativos e passivos circulantes e não circulantes, de forma a dividí-los em dois grupos: operacionais ou cíclicos e financeiros ou erráticos. (BARCELOS, et.al. 2011)

Para Vieira (2008), o modelo dinâmico de capital de giro é um modelo com o propósito de avaliar a liquidez das companhias, o autor explica a respeito das divisões feitas na reclassificação das contas patrimoniais, considerando o ativo cíclico ou operacional como geradores de aplicações de recursos e as contas do passivo cíclico ou operacional são geradores de fonte de recursos. Sendo assim, o ciclo financeiro é determinado a partir dos prazos operacionais, avaliando o ciclo da companhia, podem-se sofrer alterações entre o volume de fontes e aplicações operacionais.

A análise das demonstrações financeiras proposta na obra de Fleuriet et. al. (2003), mostra dinamicamente as informações patrimoniais de curto prazo, diferenciando do padrão abordado através da tradicional análise das demonstrações financeiras pela qual avalia a situação econômico-financeira da companhia por meio das contas patrimoniais em uma visão estática.

Segundo Oliveira e Braga (2004), o surgimento do modelo dinâmico foi motivo de mudança no enfoque de análise, antes feita na base contábil e estática para uma base dinâmica, desta forma, é possível visualizar a capacidade de captação de recursos e investimentos, adquirindo retorno satisfatório em relação aos custos.

Para se beneficiar ou utilizar da análise dinâmica proposta por Fleuriet é necessário uma reclassificação das contas do balanço patrimonial, separando os ativos circulantes dos não circulantes e os passivos circulantes dos não circulantes, e identificar as contas de natureza financeira para avaliar a situação econômico-financeira da empresa.

2.2.4.1 Reclassificação do Balanço Patrimonial

Existem certas contas do ativo e passivo que se renovam constantemente á medida que as atividades das companhias são executadas, como exemplo: os estoques, pelo qual é necessários ser renovado frequentemente, desta forma, Fleuriet propôs a reclassificação do balanço patrimonial, considerando fielmente o dinamismo das transações. (MESQUITA, 2008)

Conforme Sato (2007), o modelo dinâmico assim chamado, é também conhecido como o modelo de análise avançada do capital de giro ou modelo de necessidade de capital de giro, no qual promete avaliar o investimento em capital de giro e sua administração, partindo das informações contidas nos demonstrativos contábeis.

Se for considerar o ciclo operacional da empresa a análise torna-se tradicional avaliando conforme os índices econômico-financeiros a situação financeira a qual se encontra no período analisado, diferente ocorre no modelo dinâmico no qual sua metodologia é baseada no equilíbrio financeiro, levando em consideração as políticas financeiras pela qual determina as necessidades de recursos e o impacto causado nos fluxos de caixa, na administração do capital de giro e na gestão do saldo de tesouraria da companhia, obtendo assim, uma análise de aspectos qualitativos se comparado à análise tradicional. (SATO, 2007)

Para Braga (1991), o modelo dinâmico em termos gerenciais, admite realizar projeções sobre a situação financeira das empresas em longo prazo, considerando que a utilização do modelo dinâmico é de extrema importância para os acionistas das empresas, por avaliar a saúde financeira. O autor enfatiza também a respeito da análise tradicional, explica que para esta análise é utilizada as técnicas de análise horizontal, vertical e os índices econômico-financeiro, a qual o resultado obtido é limitado por depender de posições estáticas contidas nas demonstrações contábeis.

Para os autores Theiss Junior e Wilhelm (2000), o estudo comparativo entre os índices econômico-financeiros tradicionais e o modelo dinâmico, foi identificado que o modelo dinâmico demonstrou um grau de sensibilidade mais acurado do que a utilização da análise tradicional na comprovação da situação financeira ao longo dos anos, apresentando um desempenho mais claro ao objetivo esperado.

Para melhor esclarecer, segue o balanço patrimonial conforme o modelo tradicional:

ATIVO	PASSIVO
CIRCULANTE Disponibilidades Caixa Bancos Aplicações Financeiras de Liquidez Imediata Contas a Receber de Clientes Estoques ATIVO NÃO CIRCULANTE Realizável a Longo Prazo Ativo Permanente Investimentos Imobilizado	CIRCULANTE Empréstimos e Financiamentos Debêntures Fornecedores Impostos a Pagar Salários a Pagar Dividendos a Pagar EXIGÍVEL A LONGO PRAZO PATRIMÔNIO LÍQUIDO Capital Social Reservas de Capital Reservas de Lucros

Figura 6: Balanço patrimonial - Modelo Tradicional

Fonte: Sato (2007, adaptado)

A seguir o balanço patrimonial conforme o modelo dinâmico:

ATIVO	PASSIVO
CIRCULANTE Contas Erráticas Disponibilidades Caixa Bancos Aplicações Financeiras de Liquidez Imediata Contas Cíclicas Contas a Receber de Clientes Estoques ATIVO NÃO CIRCULANTE Contas Não Cíclicas Empréstimos a terceiros Títulos a Receber Investimentos Imobilizado	CIRCULANTE Contas Erráticas Empréstimos e Financiamentos Debêntures Dividendos a Pagar Contas Cíclicas Fornecedores Impostos a Pagar Salários a Pagar EXIGÍVEL A LONGO PRAZO Empréstimos Bancários de LP Financiamentos PATRIMÔNIO LÍQUIDO Capital Social Reservas de Capital Reservas de Lucros

Figura 7: Balanço patrimonial – Modelo Dinâmico

Fonte: Sato (2007, adaptado)

Entretanto pode-se dizer que os resultados obtidos através do estudo aplicando a análise tradicional e o modelo dinâmico proposto por Fleuriet, há diferenças pelo motivo de na análise tradicional as contas do balanço patrimonial são considerados conforme os

prazos de aplicações e das origens dos fundos, tendo uma posição estática, e já no modelo dinâmico é feita uma reclassificação das contas do balanço em ativos e passivos circulantes e não circulantes, separando as contas de natureza operacional ou cíclica e de natureza financeira ou errática. (BARCELOS, 2011)

Em relação às contas do balanço patrimonial, pode-se dizer que existe contas de curto prazo como: realizável a curto prazo, investimentos, dentre outras, analisadas separadamente são consideradas como “permanente ou não cíclicas”, já as contas relacionadas com o operacional da empresa são demonstradas como uma transação “contínua e cíclica” como por exemplo: estoque, fornecedores, clientes, dentre outros. Sendo assim, as contas que não estão relacionadas diretamente com o operacional da empresa são representados como transações “descontínua e errática” como por exemplo: disponível, duplicatas descontadas, etc. (FLEURIET et. al., 2003)

Segundo Fernandes et. al. (2010, p.52), “Os grupos dos ativos não circulantes é composto pelos ativos realizáveis a longo prazo, ativos imobilizados e investimentos, enquanto o grupo de passivo não circulante é composto pelas obrigações de longo prazo e pelo patrimônio líquido”. (FIG. 8)

		ATIVO	PASSIVO		
CIRCULANTE	Financeiro	Caixa e bancos Aplicações Financeiras	Empréstimos Bancários Financiamentos Duplicatas Descontadas Dividendos e IR	Financeiro	CIRCULANTE
	Operacional	Duplicatas a Receber Estoque Adiantamentos e Despesas de Competência do Exercício Seguinte	Fornecedores Salários e Encargos Impostos e Taxas Adiantamento de Clientes	Operacional	
NÃO-CIRCULANTE		Realizável a Longo Prazo Investimento Fixo	Exigível a Longo Prazo Patrimônio Líquido		NÃO-CIRCULANTE

Figura 8: Os grupos patrimoniais operacionais, financeiro e permanente
Fonte: Assaf Neto e Silva (2012, p.66)

Após a reorganização do balanço patrimonial, reclassificando as contas do ativo e passivo conforme a natureza financeira, enfatizando o dinamismo das operações, encontra-se as variáveis de análise dinâmica do capital de giro, representadas através da necessidade de capital de giro – (NCG), saldo de tesouraria – (ST) e capital de giro próprio – (CDGP) e termômetro da situação financeira – (TSF), que são utilizadas para avaliar a liquidez de curto prazo das companhias. (MACHADO et. al., 2005)

2.2.4.2 Necessidade de capital de giro (NCG)

A necessidade de capital de giro (NCG) pode ser confundida com o conceito do capital circulante líquido (CCL) porém a análise de ambos são diferentes, o capital circulante líquido (CCL), utiliza-se da discrepância entre o ativo circulante e o passivo circulante, quanto que a NCG avalia a diferença entre as contas do ativo cíclico com as contas classificadas no passivo cíclico. (FLEURIET et. al., 2003)

Algebricamente, tem se:

Equação 8: Necessidade de Capital de Giro

$$\text{NCG} = \text{Ativo cíclico} - \text{Passivo cíclico}$$

Em que:

NCG= Necessidade de capital de giro

Entretanto a necessidade de capital de giro pode apresentar um resultado líquido tanto positivo (neste caso é quando a soma das contas do ativo cíclico é maior que a soma das contas do passivo cíclico) quanto negativo (quando a soma das contas do passivo cíclico é maior que a soma das contas contidas no ativo cíclico), diante desse conceito conclui-se que a companhia obtém recursos suficientes para o giro do negócio quando se tem uma NCG positiva, ao contrário se diz quando a companhia apresenta uma NCG negativa. (FLEURIET et. al., 2003)

Segundo Fleuriet et.al. (2003, p.9), “a necessidade de capital de giro (NCG) é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal. Refere-se ao saldo de contas cíclicas ligadas às operações da empresa”.

É necessário evidenciar que a NCG é uma variável relacionada diretamente às alterações no ambiente econômico da companhia, sendo relevante a natureza e o nível de atividade. Pois as modificações na natureza impacta o ciclo financeiro enquanto que as vendas alteram o nível de atividade determinada. (FLEURIET et. al. 2003)

Em termos de ciclo financeiro, Fleuriet et. al. (2003), enfatiza que é considerado as saídas de caixa primeiro que as entradas de caixa, aprimorando assim uma necessidade

de aplicação permanente de fundos destacado no balanço patrimonial da companhia como a discrepância positiva entre o ativo cíclico e o passivo cíclico. Ao contrário ocorre quando as entradas de caixa acontecem antes das saídas de caixa, obtendo a NCG com saldo negativo.

Na concepção de Sato (2007), a necessidade de capital de giro é maior quando o ciclo financeiro se demonstra mais longo, nos casos em que houver uma redução no prazo do ciclo, ou seja, receber em um tempo menor que o pagamento efetuado pela empresa, é imprescindível adotar medidas de natureza operacional, diminuindo o tempo de estocagem, vendas e produção.

Para exemplificar o conceito relatado acima, segue abaixo uma figura com a posição da NCG no balanço patrimonial:

ATIVO	PASSIVO
Ativo Cíclico	Passivo Cíclico
	NCG
Ativo Financeiro	Passivos não Circulantes
Ativo Não Cíclico	Passivo Não Cíclico

Figura 9: Necessidade de capital de giro (NCG)

Fonte: Adaptado de Batistella (2006, *apud* Pires, 2011, p.35)

Conforme Seidel e Kume (2003), a NCG tem possibilidade de ser financiada de duas formas:

a) Capital de terceiros: passivos de curto prazo e longo prazo como empréstimos bancários e empréstimos de companhias controladas e coligadas.

b) Capital próprio: patrimônio líquido, e também maximização de capital ou retenção de lucros, através do autofinanciamento.

Porém conforme os autores estes benefícios “compromete” a empresa através do custo com juros financeiros cobrados pelas instituições bancárias ou fornecedores, em se tratar de recursos captados de terceiros.

2.2.4.3 Capital de Giro (CDG)

Preservar uma boa administração do capital de giro – CDG é primordial para a continuidade de uma empresa. Um negócio mal planejado de capital de giro pode causar serias consequências no *marketshare*, resultado e também no retorno assumido pelas políticas estabelecidas. (BATISTELLA, 2006)

Segundo Machado et. al., (2005), O CDG tem certa estabilidade ao longo do tempo, obtendo alterações quando a companhia adquire novos investimentos, que podem ser realizados através do autofinanciamento (lucro líquido + depreciação – dividendos), podendo ser também empréstimos de longo prazo ou por aumento do capital social em dinheiro.

Na visão de Sato (2007), é evidente que a NCG mostre o nível de recursos precisos para manter o giro do negócio, tendo em vista que se equipara a um investimento permanente e de longo prazo necessitando ser financiado por meio de recursos que compõem as obrigações em longo prazo e o patrimônio líquido.

Sendo assim, o CDG tem como definição a discrepância entre o passivo permanente e o ativo permanente, onde ambas são consideradas contas não cíclicas, o CDG pode apresentar resultados positivo e negativo, pois mesmo que a empresa tenha baixa liquidez é possível que a mesma adquira bons resultados de acordo com sua administração. (NEVES, 2011)

Para Barcelos et. al. (2011), o conceito de capital de giro se da ao avaliar as contas do ativo e passivo corrente da companhia, obtendo um tratamento especial, pois a companhia pode até sobreviver sem resultados econômicos, mas sem caixa dificilmente conseguirá.

Segundo Assaf Neto e Silva (2012, p.69), “a definição do montante de CDG é uma tarefa com sensíveis repercussões sobre o sucesso dos negócios, exercendo evidentes influências sobre a liquidez e rentabilidade das empresas”.

Algebricamente, tem-se:

Equação 9: Capital de Giro

$$\text{CDG} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Em que:

CDG= Capital de giro

De acordo com o balanço patrimonial elaborado conforme o modelo dinâmico, a NCG financiada através de fontes de recursos de longo prazo demonstra a discrepância entre o ativo permanente com o passivo permanente conhecido como CDG. (SATO, 2007)

Portanto com o propósito de demonstrar melhor o conceito de CDG, Fleuriet et. al. (2003), relataram que:

a) O CDG tem o mesmo valor que o CCL, em termos matemáticos porém difere ao cálculo de ambos. Pois o CDG pela ótica do modelo dinâmico significa um excedente de fontes de longo prazo quanto que CCL visto pela ótica do modelo tradicional constitui em forma estática da folga financeira apresentada no intuito de liquidar suas obrigações em curto prazo. Sendo assim, o CDG permite uma visão ampla de toda a companhia para beneficiar na tomada de decisão estratégica.

b) Comparando ao conceito de NCG, o CDG também é avaliado como econômico-financeiro e não uma definição legal e fiscal, servindo como fonte permanente para financiar a NCG do negócio.

c) Como argumentado anteriormente o CDG permite assumir posições de resultado positivo, negativo e nulo, no qual o CDG positivo representa um Passivo Permanente (PP) > Ativo Permanente (AP) sendo disponível para financiar a companhia incluindo a NCG, enquanto que o CDG negativo demonstra um PP < AP, sendo necessário financiar com fundos apenas de curto prazo, aumentando o risco de solvência e o CDG nulo é avaliado como PP = AP onde a companhia precisa de recursos de longo prazo para cobrir suas aplicações de longo prazo.

d) A situação ideal seria que tanto o CDG quanto NCG fossem nulos de forma a não ocasionar nenhum risco para a companhia.

A administração é abordada conforme a ótica das decisões financeiras de curto prazo, considerando relevante a política admitida para o capital de giro. Desta forma, o CDG monitora o crescimento das aplicações no permanente com possíveis gerações obtidas através dos acionistas e financiadores, adequando dentro dos parâmetros da lei o planejamento tributário. (VIEIRA, 2008)

2.2.4.4 Saldo de tesouraria (ST)

Em hipótese dos recursos vindos do CDG não serem suficientes para suprir a NCG, encontra-se o Saldo de Tesouraria (ST), ou seja, a companhia necessita de recursos de curto prazo como fonte para financiar suas próprias atividades. Desta forma, pode-se dizer para melhor entender que o ST é representado pela discrepância entre o ativo circulante errático (ACE) e o passivo circulante errático (PCE). (SATO, 2007)

Conforme Medeiros e Rodrigues (2004), o saldo de tesouraria ou disponível é representado pela discrepância entre o ativo errático e o passivo errático de curto prazo, ou ainda demonstrado pelo valor residual decorrente da discrepância entre o CDG e a NCG.

Sendo assim, algebricamente, tem-se:

Equação 10: Saldo de Tesouraria

$$ST = ACE - PCE \quad \text{ou} \quad ST = CDG - NCG$$

Em que:

ST = Saldo de tesouraria

ACE = Ativo circulante errático

PCE = Passivo circulante errático

CDG = Capital de giro

NCG = Necessidade de capital de giro

Para exemplificar a relação entre o CDG, NCG e o ST, segue abaixo uma figura do efeito tesoura, ilustrando a posição dessas variáveis representadas pela análise dinâmica imposta no presente trabalho:

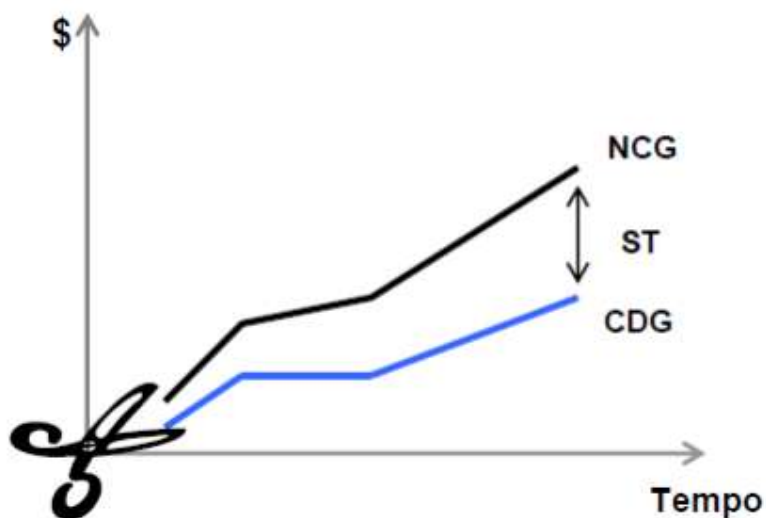


Figura 10: Efeito Tesoura
Fonte: Vieira (2008, p.122)

O ST pode ser demonstrado como saldo positivo ou negativo que para Assaf Neto e Silva (2012), o ST representa uma reserva financeira considerada errática da companhia utilizada para a expansão da necessidade de aplicações ou investimentos operacional em giro, sendo definido como natureza sazonal, obtendo como limite apenas o saldo existente calculado entre a diferença do total das contas erráticas do ativo com as contas erráticas do passivo em curto prazo. É fundamental que a companhia mantenha um saldo positivo para o giro do negócio.

Para tanto o ST positivo ocorre quando as contas do ativo circulante errático forem superiores as contas do passivo circulante errático, obtendo sobras de recursos disponíveis para aplicações, e ao contrário ocorre quando se tem um ST negativo, onde as contas do ativo circulante errático são inferiores as contas do passivo circulante errático, indicando que a companhia esta financiando parte de suas necessidades de longo prazo com fundos vencíveis em curto prazo, demonstrando uma dependência financeira para saldar suas dívidas. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Portanto Sato (2007) afirmou que um ST positivo pode denotar falta de uma política mais dinâmica de aplicações de natureza financeira ou errática, em termo de ST negativo implica em maior risco de insolvência para a empresa. Desta forma, pode também obter um ST nulo representado pelo $ACE = PCE$, indicando suficiência de recursos do CDG para financiar a NCG.

2.2.4.5 Tipos de estrutura financeira

Em razão das variáveis chave representadas pela NCG, CGD e ST para análise do modelo dinâmico, Fleuriet et. al. (2003) através de um estudo em várias empresas identificou 6 tipos de perfil conjuntural e estrutural, sendo estes o de maior frequência, sendo assim, a cada tipo de balanço patrimonial corresponde uma situação em termos de risco de insolvência, em se tratar da saúde econômico-financeira da empresa.

Em relação aos tipos de estrutura financeira, Fleuriet et. al. (2003), explicaram que a segregação proposta pelo modelo dinâmico esta baseada conforme os ciclos da companhia e não são considerados os rendimentos, desta forma, em termo contábil os ativos e passivos financeiros ou erráticos não estão relacionados com ciclo operacional da companhia, para tanto os mesmos estão correlacionados com os rendimentos operacionais.

Com base na reclassificação do balanço patrimonial, têm-se os tipos de estrutura financeira. (FIG. 11):

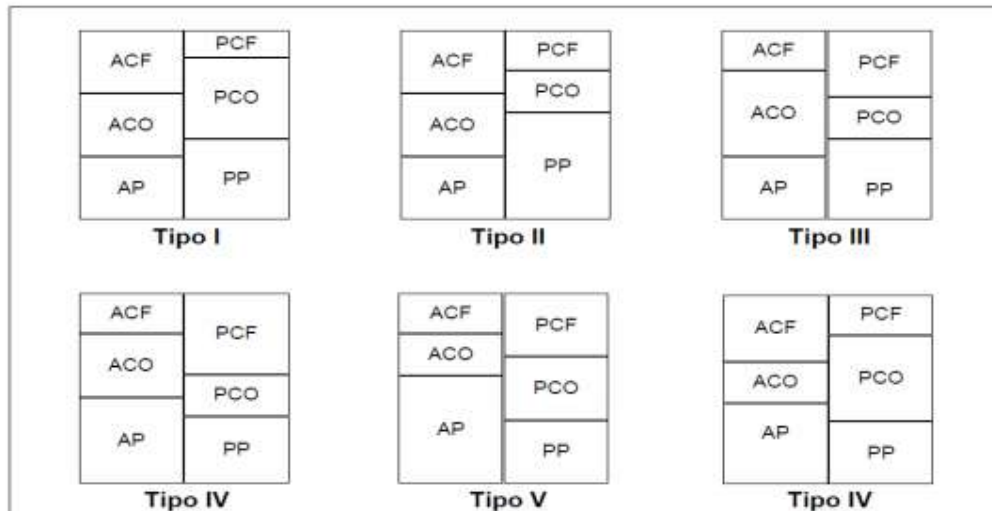


Figura 11: Tipos de estruturas financeiras – Reclassificação do Balanço Patrimonial
Fonte: Adaptado de Sato (2007, p.69)

O agrupamento das variáveis de NCG, CDG e ST, sendo chaves do modelo dinâmico, podem ser agrupados em aplicações e fontes. (FIG. 12)

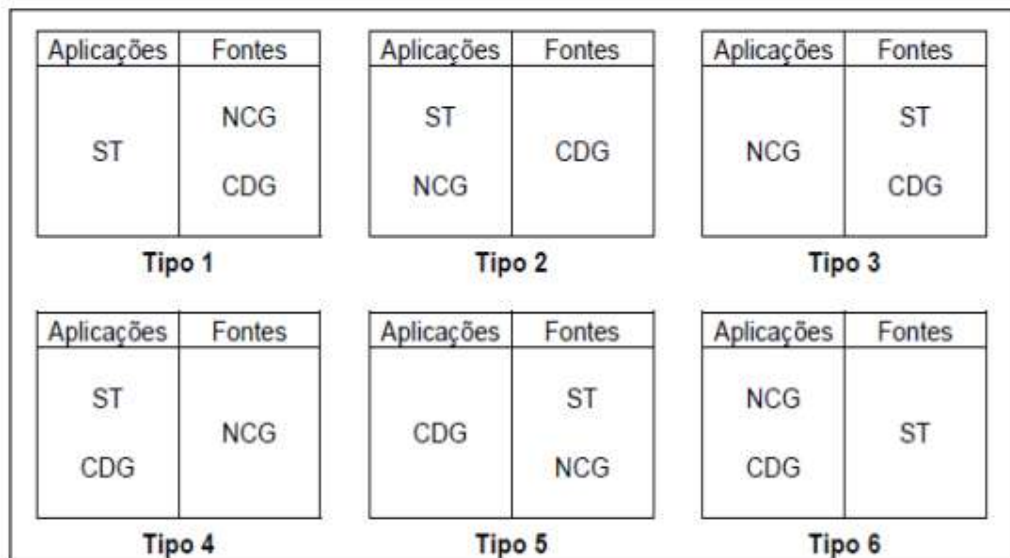


Figura 12: Tipos de estruturas financeiras – variáveis chaves do modelo dinâmico
Fonte: Adaptado de Sato (2007, p.70)

Fleuriet et. al. (2003), menciona e explica cada tipo de estrutura (FIG. 11 e 12):

O **Tipo 1** mostra uma estrutura financeira de excelente liquidez, visto que a NCG junto com CDG são fontes de recursos disponíveis para aplicação no ST. Sendo caracterizada por obter um ciclo financeiro negativo e por apresentar um elevado grau de sensibilidade as flutuações das vendas, definido no setor comercial da empresa.

O **Tipo 2** revela uma situação financeira sólida, visto que o saldo do CDG é suficiente para financiar a NCG, pelo qual permite aplica recursos no curto prazo representado através do ST positivo, este tipo de estrutura é considerado sensível as oscilações das vendas e demonstra uma posição usual aplicado na pratica empresarial. Desde que o nível de atividade seja mantido pela empresa, os recursos de longo prazo investidos no CDG garantirão a continuidade de um ST favorável, caso ao contrário, pode surgir desequilíbrios.

O **Tipo 3** expressa uma situação financeira insatisfatória, expondo que o saldo do CDG não é suficiente para financiar a NCG, captando fontes de recursos de curto prazo, indicado pelo ST negativo. Pode-se considerar que a situação piora em períodos de recessão, quando o ACO leva mais tempo para se realizar (elevando o ciclo operacional), quanto que o PCO eleva-se devido às taxas de juros.

O **Tipo 4** expressa uma situação financeira caracterizada por um ciclo financeiro ou errático negativo, assim como o tipo 1, deste modo, a NCG indica uma fonte de recursos, porém esta estrutura traz preocupação, uma vez que os investimentos nos ativos classificados em longo prazo são considerados não rentáveis, resultando em desvios de recursos para aplicações em curto prazo. Sendo assim, este tipo se mostra em uma posição de alto risco, uma vez que tanto o CDG e a NCG se mantêm negativos.

O **Tipo 5** indica uma situação financeira muito ruim, tendo em vista que para complementar os investimentos realizados nos ativos de longo prazo verificado nessa estrutura, a companhia precisa utilizar recursos provenientes do CDG juntamente com empréstimos adquiridos de curto prazo. Deste modo, esta situação é considerada delicada, visto que parte das aplicações de longo prazo são financiadas através das transações financeiras, obtidas pelas oscilações das vendas e por empréstimos de curto prazo variados conforme a política de concessão de crédito exposto pelas instituições bancárias.

O **Tipo 6** evidencia a situação financeira considerada como a pior dentre todas as outras, nessa estrutura a companhia financia tanto sua NCG como seu CDG com o ST, representando relevante dependência de empréstimos de curto prazo, sendo assim, caso a companhia tenha intenções de expansão de suas atividades, as variáveis com saldo negativo se elevará cada vez mais, conseqüentemente este resultado trará para a companhia grande chance de insolvência.

Conforme as situações demonstradas acima, pode-se dizer que as características dessas estruturas permite visualizar fontes e aplicações de recursos, considerando as variáveis fundamentais do modelo dinâmico, identificando os tipos de estruturas encontradas pelas diversas empresas em estudo: (Quadro 4)

Quadro 2: Tipos de estruturas financeiras nas empresas

Estrutura	ST	=	CDG	-	NCG	Situação de Liquidez
Tipo 1	Aplicação (+)	=	Fonte (+)	-	Fonte (-)	Excelente
Tipo 2	Aplicação (+)	=	Fonte (+)	-	Aplicação (+)	Sólida
Tipo 3	Fonte (-)	=	Fonte (+)	-	Aplicação (+)	Insatisfatória
Tipo 4	Aplicação (+)	=	Aplicação (-)	-	Fonte (-)	Alto Risco
Tipo 5	Fonte (-)	=	Aplicação (-)	-	Fonte (-)	Muito Ruim
Tipo 6	Fonte (-)	=	Aplicação (-)	-	Aplicação (+)	Péssimo

Fonte: Adaptado de Sato (2007, p.74)

Entretanto, Sato (2007) argumentou que o ponto chave em termo de preocupação esta relacionado pela liquidez e a necessidade de um saldo em caixa preservando a

satisfação de exigências adquirida pelos financiamentos e empréstimos, no qual é fundamental para o crescimento da companhia.

2.2.4.6 Efeito Tesoura

Como já vimos anteriormente, o ST é avaliado por saldos positivo ou negativo, em relação ao ST negativo pode-se dizer em primeiro momento que esta posição não encerraria as atividades da empresa, porém ao longo do tempo este resultado representaria dependência excessiva de capital de terceiros de curto prazo, no qual conseqüentemente a empresa obteria estado de insolvência em sua estrutura financeira, diante deste fato um ST negativo em crescimento de exercícios consecutivos, ou seja, $CDG < NCG$ evidencia o chamado **efeito tesoura**. (SATO, 2007)

Segundo Silva (2008), o ST negativo mostra uma NCG mantida em níveis elevados, na qual a empresa não tem CCL suficiente para saldar o financiamento da NCG, desta forma a lacuna entre as curvas representativas da NCG e do CCL demonstra um resultado expansivo, causado pelo formato de uma tesoura aberta, por isso o nome de efeito tesoura. Lembrando que para a empresa obter equilíbrio financeiro é fundamental que o saldo de tesouraria apresente-se positivo.

Para melhor exemplificar a relação entre a NCG e o CCL, segue abaixo a ilustração de um gráfico do efeito tesoura:

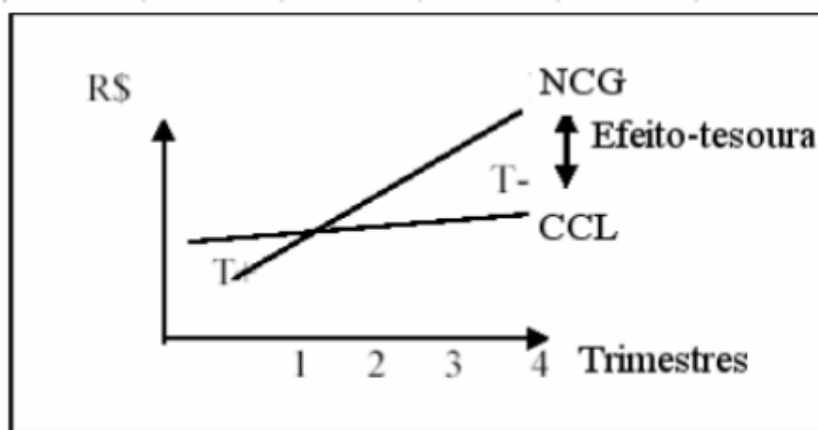


Figura 13: Gráfico do Efeito Tesoura

Fonte: Adaptado de Menezes et.al. (2005, p.7)

Na concepção de Braga (1991), o efeito tesoura ocorre quando a companhia eleva significativamente o nível de suas transações operacionais sem dispor de recursos necessários para financiar o crescimento de capital de giro, ressalta também que o efeito tesoura é capaz de gerar uma falta de liquidez crescente no negócio.

O efeito tesoura conceituado como *overtrade* por Assaf Neto e Silva (2012), explicaram que a companhia passa a utilizar recursos financeiros de curto prazo para financiar o aumento da necessidade de capital de giro, fazendo com que seus negócios dependam da conservação de seus passivos.

Na visão de Silva (2008), as principais razões que podem levar uma companhia ao efeito tesoura são:

a) Quando a empresa apresenta elevado ciclo financeiro obtido através de uma lacuna entre os fluxos de entradas e saídas de recursos e uma inadequada administração do capital de giro refletindo diretamente nos resultados.

b) Excesso de imobilização relacionada à escassez de recursos próprios ou de terceiros de longo prazo. Neste exemplo, a companhia acaba se endividando em curto prazo para poder complementar seus investimentos de longo prazo exercendo o efeito tesoura.

c) Apresentar prejuízo nas transações faz com que diminua os recursos de financiamento de longo prazo exigindo a captação de recursos de curto prazo junto aos bancos.

d) A compilação das condições anteriores dispõe do aumento na lacuna entre a NCG e o CDG.

De acordo com Fleuriet et. al. (2003), o efeito tesoura ocorre na presença das seguintes condições:

a) O crescimento do ciclo financeiro se mostra maior que o aumento do autofinanciamento;

b) As vendas da companhia aumentam as taxas anuais;

c) Durante o período de crescimento das vendas, as fontes externas, que eleva o CDG são aproveitadas somente para novos investimentos em bens do ativo permanente, diminuindo assim o CDG.

2.2.4.7 Termômetro da situação Financeira – TSF

A captação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das necessidades de capital de giro da companhia tem como ser avaliado pelo índice do Termômetro da Situação Financeira (TSF). Desta forma, é identificado o cálculo analisado no Saldo de Tesouraria (ST) como negativo em comparação a NCG e sua variação ao longo dos anos, evidenciando que a persistência deste resultado implica no desequilíbrio financeiro. (FLEURIET et. al. 2003)

Algebricamente, tem-se:

Equação 11: Termômetro da Situação Financeira

$$TSF = \frac{ST}{NCG}$$

Em que:

TSF = Termômetro da Situação Financeira

ST = Saldo de Tesouraria

NCG = Necessidade de Capital de Giro

Segundo Gimenes e Gimenes (2006), quando o autofinanciamento não é suficiente para equilibrar as entradas e saídas oriundas de caixa, faz-se necessário captar recursos externos, sendo tanto de origem próprio como aumento no capital da empresa, como recursos de terceiros, representados pelos financiamentos e empréstimos junto às instituições bancárias.

Entretanto Fleuriet et. al. (2003), enfatizaram que as transações financeiras servem para complementar os recursos internos, ou seja, o autofinanciamento, sendo assim, para preservar e manter o equilíbrio financeiro, a companhia deve assegurar-se que o aumento do capital de giro será igualado ao aumento da NCG, de forma que o ST não se torne abusivamente negativo, para assim evitar insolvência da companhia.

2.2.5 Alavancagem Operacional e Financeira

A alavancagem de desempenho operacional e alavancagem financeira tem por base a determinação do resultado operacional da empresa, demonstrando se a empresa encontra-se em equilíbrio econômico e financeiro, avaliando seus custos fixos, custos variáveis, margem de contribuição e o ponto de equilíbrio, identificando o quanto a empresa deverá produzir ou vender para operar sem prejuízo. (SILVA, 2008)

Antes de calcular a alavancagem operacional da empresa, é essencial obter conhecimento quanto às operações que determina o seu resultado operacional, sendo assim, deve-se considerar os custos fixos estabelecidos pela empresa mensalmente, no qual não varia conforme o volume de produção ou venda, pois o que varia conforme a produção ou venda são os chamados custos variáveis, através dos custos variáveis estabelecidos e da receita total do período, encontramos a margem de contribuição, ou seja, é a diferença entre a receita total e o custo variável. (SILVA, 2008)

O ponto de equilíbrio segundo Silva (2008) foi representado quando o lucro ou resultado da empresa é zero, ou seja, o total de receitas é igual à soma dos custos variáveis e custos fixos, sendo assim a empresa não apresentará lucro e nem prejuízo no período.

Na visão de Silva (2008, p.494), “um alto grau de alavancagem operacional indica que um pequeno crescimento percentual nas vendas provocará um crescimento percentual muito maior no lucro. Este efeito ocorre devido ao fato de os custos fixos serem distribuído por um maior volume de produção”.

O grau de alavancagem operacional pode ser obtido através de cinco fórmulas:

Equação 12: Grau de Alavancagem Operacional

$$GAO = \Delta\% \text{ lucro} / \Delta\% \text{ quantidade}$$

Ou

$$GAO = Qx(P - V) / [Qx(P - V) - F]$$

Ou

$$GAO = [R - (VxQ)] / [R - (VxQ) - F]$$

Ou

$$GAO = \text{Variação do LAIR} / \text{Variação das vendas}$$

Ou

$$GAO = \text{Margem de contribuição} / \text{LAIR}$$

Em que:

GAO = Grau de alavancagem operacional

$\Delta\%$ = variação

Q = Quantidade

P = Preço unitário

V = Custo variável unitário

F = Custo fixo total

R = Receita total

LAIR = Lucro antes do imposto de renda

Quanto à alavancagem financeira, pode-se dizer que por meio da utilização de recursos de terceiros em sua estrutura de capital uma empresa pode modificar a rentabilidade do capital próprio, em outras palavras, obtém-se efeito ao tomar recursos de terceiros emprestados a determinado custo, aplicando-os nos ativos com outra taxa de retorno, sendo assim, a diferença remunera os proprietários variando o retorno sobre a conta do patrimônio líquido. (SILVA, 2008)

O efeito sobre a alavancagem financeira pode ser positiva ou negativa, isso ocorre quando obtém:

$ROE > ROA =$ alavancagem positiva

$ROE < ROA =$ alavancagem negativa

Algebricamente, tem-se:

Equação 13: Retorno sobre o Ativo

$$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Medio}}$$

E

Equação 14: Retorno sobre o Patrimônio Líquido

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

E

Equação 15: Custo da Dívida

$$Kd = \frac{\text{Despesa Financeira}}{\text{Passivo Oneroso (Financiamento) Médio}}$$

Em que:

ROA = Retorno sobre o ativo

ROE = Retorno sobre o patrimônio líquido

Kd = Custo da dívida

Deve haver uma conscientização por parte dos proprietários e administradores com relação à captação de recursos próprios e de terceiros, encontrando um percentual adequado para ambos, pois quanto maior for a utilização de recursos de terceiros conseqüentemente maior a capacidade de alavancagem do retorno na conta do PL, porém apresenta um risco financeiro maior na tomada de decisão por captação de financiamento.

Para Silva (2008), na alavancagem financeira é considerado a variação percentual no lucro líquido sobre a variação percentual no LAIR, sendo representado pela fórmula:

Equação 16: Grau de Alavancagem Financeira

$$\text{GAF} = \text{Variação do lucro líquido} / \text{Variação do LAIR}$$

Ou

$$\text{GAF} = \text{ROE} / \text{ROA}$$

Ou

$$\text{GAF} = \frac{\frac{\text{LL}}{\text{PL}}}{\frac{\text{LL} + \text{J}(1 - \text{T})}{\text{AT}}}$$

Ou

$$\text{GAF} = \frac{\text{ROA} + (\text{ROA} - \text{Ki}) \times \text{P} / \text{PL}}{\text{ROA}}$$

Em que:

GAF = Grau de alavancagem financeira

LL = Lucro Líquido

PL = Patrimônio Líquido

J = Juros

T = Alíquota de tributação sobre o lucro

AT = Ativo Total

Após calcular o grau de alavancagem operacional (GAO) e o grau de alavancagem financeiro (GAF) encontra-se o grau de alavancagem total (GAT), representado pela fórmula:

Equação 17: Grau de Alavancagem Total

$$GAT = GAO \times GAF$$

Ou

$$GAT = MC/LAIR$$

Ou

$$GAT = \text{Variação do lucro líquido} / \text{Variação das vendas}$$

Em que:

GAT = Grau de alavancagem total

GAO = Grau de alavancagem operacional

GAF = Grau de alavancagem financeiro

MC = Margem de contribuição

LAIR = Lucro antes do imposto de renda

À medida que o endividamento da companhia aumenta, o risco aumenta sucessivamente, seu *rating* de crédito piora, de forma que os credores cobrarão taxas de juros maiores e exigirão garantias nas operações. Mesmo que as taxas de juros apresentem elevadas, chega um limite do endividamento que a empresa não conseguirá mais obter empréstimos ou financiamentos dos bancos, acarretando falência. (SILVA, 2008)

Quadro 3: Áreas de alavancagem da demonstração do resultado

Alavancagem Operacional (GAO)	Receita de vendas	Alavancagem total (GAT/GAO x GAF)
	(-) custos /despesas variáveis	
	(=) Margem de contribuição	
	(-) Custos e despesas fixas	
Alavancagem Financeira (GAF)	(=) LAIR	
	(-/+) Imposto de Renda	
	(=) Lucro Líquido	

Fonte: Adaptado Silva (2008, p. 511)

A margem de contribuição esta intrinsecamente ligado ao volume e valor da receita de vendas subtraído dos custos e despesas variáveis, pois o valor dos custos e despesas variáveis depende da receita apurada no período, pois quanto maior a receita de vendas maior será o custos variáveis e vice-versa, já os custos e despesas fixas não depende do valor de receita de vendas, ou seja não varia em decorrência da receita de vendas. Sendo assim, a alavancagem operacional na qual contempla as atividades operacionais da empresa, está ligado à receita de vendas, a margem de contribuição e finalmente apurado o Lucro antes do Imposto de Renda – LAIR, já a alavancagem financeira é relacionada ao valor do LAIR subtraído do Imposto de Renda demonstrando o Lucro Líquido do período. Com a alavancagem operacional e financeira das empresas é possível encontrar a alavancagem total. (QUADRO 5)

2.3 GESTÃO DO ATIVO E PASSIVO CIRCULANTE

2.3.1 Conceito das contas do ativo circulante

As contas do Ativo são dispostas em ordem de grau de liquidez, ou seja, as contas de maior liquidez aparecem na parte superior do balanço seguido as contas de menor liquidez, sendo assim, os bens e direito do ativo circulante são classificadas como contas de ativo mais líquido apresentadas primeiro no balanço patrimonial da companhia. (SILVA, 2008)

Conforme Silva (2008), o ativo circulante é composto por contas de disponibilidades, direitos realizáveis no exercício social subsequente e pelas aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte, sendo elas:

Disponibilidades – compreendem os recursos financeiros possuídos pela companhia que podem ser utilizados imediatamente sem restrições, como exemplo:

a) Caixa – compreende todo o dinheiro existente na companhia na data do encerramento do balanço, pode possuir vários caixas localizados em várias unidades, somados na data do balanço de forma a compor o saldo de caixa global da companhia, o caixa é considerado o valor mais líquido existente na companhia, sendo demonstrado por dinheiro em espécie ou cheques recebidos de clientes.

b) Bancos conta movimento – compreende os saldos bancários da companhia em conta corrente na data do balanço, disponível para saque ou para aplicação financeira. Pode ocorrer de a companhia sacar uma quantia maior do disponível em conta, sendo assim o saldo bancário representará como credor, de forma a ser representado no balanço patrimonial como conta do passivo circulante (instituições financeiras), pois a empresa estará financiando seu limite de crédito, obtendo um empréstimo bancário.

c) Aplicações de liquidez imediata – são compostas aquelas que facilmente se convertem em dinheiro e desse modo são consideradas como disponibilidades. Como exemplos podem ser citados as aplicações em open *market*, *over night* e fundos que possibilitem resgate imediato. O saldo desta conta deve corresponder ao valor das aplicações feitas, acrescidas das atualizações monetárias e dos ganhos incorridos até a data do balanço.

Direitos realizáveis no exercício social subsequente – esta rubrica compreende bens e direitos que podem ser convertidos em dinheiro num prazo inferior a 360 dias ou ao ciclo operacional da companhia, tem-se como exemplo:

a) Contas á receber de clientes – também denominado como duplicatas á receber, sendo valores á receber de clientes decorrentes das vendas a prazo de produtos, mercadorias ou serviços prestados pela companhia, em função do prazo estipulado para recebimento pelas vendas realizadas no período analisado. Sendo assim, um crescimento das vendas conseqüentemente aumentam os valores á receber, se caso a empresa queira se destacar no mercado aumentando seu prazo de recebimento para aumentar sua carteira de clientes, isso faz com que duplique o montante de valores a receber na data do balanço. Caso houver duplicatas descontadas, essa deverá apresentar no balanço patrimonial como uma conta redutora das contas a receber no ativo circulante da companhia.

b) Estoques – em empresas comerciais tem-se o estoque apenas de mercadorias, como que em empresas prestadoras de serviços são exercido os serviços, já nas empresas indústrias o estoque é dividido em: Matéria-Prima, componente a ser utilizado na produção dos bens que são fabricados pela empresa; Produtos em processo são compostos pela matériaprima que estão na linha de produção, a mão de obra direta apropriada até o estágio em que se encontra o processo mais os custos indiretos de fabricação rateados e atribuídos nos produtos; e Produtos acabados, que corresponde às unidades produzidas e ainda não faturadas ou vendidas aos clientes. Tem também outros tipos de estoques como: Almoxarifado, considerado como material de uso e consumo não relacionados diretamente com a atividade fim da empresa. Quanto à avaliação dos estoques entre o custo o valor de mercado, dos dois prevalece o menor.

c) Aplicação de liquidez não imediata – são aplicações feitas pela companhia pela qual será resgata no exercício social subsequente, como exemplo: os certificados de depósitos bancários (CDB's), recibos de depósitos bancários (RDB's) e letras de câmbio, sendo classificada essa conta às aplicações que obtiverem duração de até um ano, caso o prazo for maior há um ano será classificado no ativo não circulante da companhia. Outro exemplo é a aplicação em ouro levando em consideração a intenção da companhia em tal aplicação. Essa conta pode aparecer denominada no balanço como: aplicação de liquidez não imediata, aplicação financeira ou títulos e valores mobiliários.

d) Adiantamento à fornecedores – algumas companhias efetuam adiantamento aos seus fornecedores por conta de entrega futura de matéria-prima, produtos, mercadorias ou serviço pela qual integra a atividade operacional da mesma, portanto adiantamento de equipamento é composto no ativo não circulante. Geralmente as companhias que industrializa produtos agrícolas que adianta o pagamento ao agricultor por conta da safra,

ou seja, isso ocorre para que a companhia comprometa recursos de forma a garantir o recebimento futuro dos bens ou serviços que precisará na sua atividade.

Despesas do exercício seguinte – representa despesas já pagas antecipadamente, porém essa despesa refere-se ao exercício seguinte ao do pagamento. Como exemplo, pode-se citar o prêmio de seguro, cuja apólice tem um prazo de um ano e tenha sido contratada no meio do período ao qual será encerrado o balanço, sendo assim, a companhia terá o direito a cobertura de um período de mais seis meses, devendo registrar o valor dessa despesa ainda não incorrida como despesa do exercício seguinte, porém as parcelas serão pagas conforme o regime de competência seguindo os princípios fundamentais de contabilidade. Outros casos no qual se enquadra a essa conta são: Aluguéis pagos antecipadamente, Assinaturas de periódicos, comissões e prêmios pagos antecipadamente, taxas associativas, dentre outros com a mesma característica.

Na concepção de Assaf Neto e Silva (2012), caixa é uma conta do disponível da companhia, o autor diz que há inúmeros fatores como inflação, alto custo do dinheiro, incerteza do fluxo de caixa, dentre outros, faz com que a companhia necessite de um caixa mínimo para a gestão de seu negócio, sendo assim, o autor cita três motivos que leva uma companhia a manter um caixa mínimo, no primeiro motivo classifica a transação, pois como não há sincronia entre o recebimento e o pagamento a transação servia como uma fonte de troca; no segundo motivo denomina-se a precaução, existe de forma a manter recursos financeiros em caso de eventualidades não previstas para o período; e no terceiro motivo á especulação, existe para uma oportunidade futura caso houver.

Na administração do disponível, sendo as contas como caixa, bancos, aplicações financeiras de curto prazo e resgate antecipado com perda da remuneração, é analisado em principal o nível ideal de liquidez, sendo assim, existe os modelos de administração de caixa e administração do fluxo de caixa que servem como apoio para esta análise levando em consideração o custo da provável falta de liquidez e o custo de manter a própria liquidez. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Em relação aos valores á receber decorrentes das vendas á prazo, pode ser avaliada conforma sua política de crédito, na qual obtém como principais medidas financeiras os investimentos em estoque, os investimentos de capital, as despesas com devedores duvidosos e as despesas de cobrança. Entretanto uma política de crédito que eleve o volume de vendas á prazo pode provocar um retorno mais rápido do investimento, elevando sua liquidez e conseqüentemente diminuindo o risco. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

A melhor forma de determinar a política de crédito em razão dos valores a receber é através do valor presente líquido – VPL, neste caso será avaliado conforme a atual política de crédito calculado através das entradas e recursos da companhia trazendo estes recursos para o momento da análise e o mesmo ocorre com as propostas alternativas da política de crédito, trazendo aos valores para o período presente, desta forma, quando o valor presente da situação atual for superior, deve-se manter a política adotada e o mesmo acontece quando o valor atual do fluxo de caixa de proposta é maior à política atual de crédito, neste caso adota-se a proposta. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Na avaliação de qualidade da carteira dos valores a receber, Assaf Neto e Silva (2012), relataram que o montante provisionado como devedores duvidosos, é identificado através do índice de inadimplência do período, no qual calcula em base das vendas a prazo, ainda sendo consideradas as vendas do mês seguinte a inadimplência apurado no mês de referência, ou seja, o índice de inadimplência deve ser calculado relacionando os devedores duvidosos com as vendas do mês de competência do período que lhes deram origem e não com as vendas do mês em que foram levantados os problemas nos créditos da companhia.

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), obter Estoque de produtos ou mercadorias, é necessário para o ciclo operacional, ou seja, para manter uma linha de produção no caso de indústria e no caso de comércio ter estoque para suprir a demanda com as vendas gerando assim um importante fluxo econômico contínuo, porém manter produtos ou mercadorias em estoque tem suas vantagens e desvantagens, sendo assim, é preciso ser analisado os fatores econômicos e financeiros do mercado ao qual atua e decidir qual a melhor demanda a ser mantida em estocagem, pois deve ser levado em consideração o custo de oportunidade, o *Just in time*, a inflação do período, dentre outros fatores.

2.3.2 Conceito das contas do passivo circulante

Como a companhia obtém acumulação de estocagem e contas a receber de seus clientes na gestão dos ativos circulantes, faz se necessário como estratégia da administração captar financiamento de curto prazo na gestão dos passivos circulantes para que possa converter o estoque e contas a receber em caixa novamente. (GITMAN, 2004)

O passivo circulante é composto por duplicatas a pagar, o valor devido pelas compras realizadas pela companhia, títulos a pagar, empréstimos de curto prazo a pagar geralmente a bancos comerciais e valores de outras obrigações por serviços, como

exemplo, salários e ordenados á pagar, pelos quais uma fatura pode ou não ser recebida. (GITMAN, 2004)

Conforme Gitman (2004), as obrigações contidas no passivo circulante do balanço patrimonial da companhia, com prazo de vencimento de até um ano, são:

Contas a pagar (Fornecedores) - representa a principal fonte de financiamento de curto prazo não garantido, ou seja, originado de transações nas qual ocorre compra de mercadoria, mas não é assinado nenhum documento de forma a comprovar a dívida realizada entre o comprador com o vendedor. Pois o comprador concorda pagar o valor exigido ao fornecedor conforme a política ou prazo de crédito do fornecedor.

Despesas a pagar – representa também uma fonte de financiamento de curto prazo não garantido, são passivos gerados pela utilização de serviços cujo pagamento ainda não foi feito, sendo exemplificados como exemplo os salários e impostos. Ou seja, o pagamento do salário é acumulado e pago após o serviço prestado pelo funcionário, que geralmente é pago após um mês de trabalho, o mesmo ocorre com os impostos que são pagos ao governo, sendo provisionados no final do mês e pagos no mês seguinte os de sua competência. Nos casos de funcionários horistas, segue normas sindicais ou lei estadual ou federal.

Empréstimos bancários – o principal tipo de empréstimo oferecido é o empréstimo autoliquidável de curto prazo, concedido pelos bancos através do desconto de duplicatas às companhias que necessitam antecipar seus recebíveis. Esta modalidade de empréstimo tem como propósito sustentar a companhia nos auges sazonais das necessidades de fundos, por conta da acumulação de estoques e contas a receber, à medida que o estoque a as contas a receber se convertem em caixa, são gerados os fundos necessários para liquidar esse empréstimo. Sendo assim, o emprego do dinheiro emprestado cria o mecanismo pelo qual o empréstimo é restituído, chamado de **autoliquidável**.

Taxas de juros de empréstimos – a taxa pode ser fixa ou flutuante e costuma ser baseada na taxa de juros de clientes preferenciais (*prime rate*), essa é a taxa mais baixa de juros cobrada pelos principais bancos em empréstimos os seus melhores clientes no segmento de pessoa jurídica, sendo assim, o banco determina a melhor taxa e leva em consideração o risco do tomador.

Nota promissória para pagamento único – um empréstimo contra a emissão de uma nota promissória para pagamento único pode ser obtido em um banco comercial por uma companhia com o crédito apropriado, no qual consiste em operação isolada, feita com um tomador que necessite de fundos por um prazo curto.

Notas promissórias comerciais – a emissão de notas promissórias comerciais é uma fonte de financiamento não garantido de curto prazo utilizado por empresas de baixo risco de crédito, apenas empresas muito grande e de solidez financeira inquestionável são capazes de emitir esse tipo de nota.

Conforme Silva (2008), todas as contas do passivo circulante envolvem as obrigações que a companhia tem para com terceiros vencíveis no exercício social seguinte, ou seja, no prazo de até um ano, as mais habituais são:

Fornecedores – estes fornecedores podem ser tanto nacionais quanto estrangeiros e podem ocorrer transações de companhias coligadas e controladas nesta mesma conta porém destacando o destino pela qual foram realizadas as compras a prazo de materiais diretos e indiretos, produtos ou serviços. Nos casos em que houver compras de materiais, produtos ou serviços com vencimento superior a um ano, será classificado no passivo circulante de longo prazo, não cabe também nesta conta eventuais adiantamentos de fornecedores, sendo estes destacados no ativo circulante da companhia.

Salários e encargos sociais a pagar – compreendem nesta conta os salários referentes a cada mês que são pagos no início do mês seguinte à provisão ou realização do mesmo, sendo contabilizado como despesas do período e em contrapartida como obrigação junto aos funcionários. Conforme a legislação brasileira há vários encargos sociais como exemplo: FGTS, INSS descontados na folha de pagamento que deverão ser pagos no mês seguinte ao de sua competência, é necessário também provisionar o direito do empregado em receber as férias e 13º salário mensalmente em proporção ao período trabalhado. A não contabilização das obrigações decorrentes da folha de pagamento ocasionará divergências significativas no resultado da companhia, impactando seu patrimônio.

Impostos e taxas – conforme a legislação brasileira existe inúmeros impostos, contribuições e taxas a ser recolhidos pela empresa, como por exemplo: ICMS, IPI, ISS, PIS, IRRF, COFINS, tendo em vista que cada empresa tem sua particularidade de acordo com a atividade exercida pela mesma, abaixo segue o conceito dos exemplos destacados acima:

a) ICMS a recolher: o imposto sobre a circulação de mercadorias e serviços de transporte interestaduais e intermunicipais e de comunicação é incidente sobre as vendas de mercadorias ou produtos da companhia.

b) IPI a recolher: o imposto sobre produtos industrializados se trata de um imposto do órgão Federal que incide sobre as vendas de produtos da companhia, porém para apropriação deste imposto a companhia deve estar sujeito ao tributo.

c) ISS a recolher: o imposto sobre serviços refere-se ao órgão municipal incidente sobre a receita de prestação de serviços.

d) PIS a recolher: o programa de integração social refere-se a um tributo do órgão Federal sendo destinada a formação de um fundo para os trabalhadores da companhia.

e) IRRF a recolher: o imposto de renda retido na fonte também pertence ao órgão Federal sendo um imposto retido por ocasião de pagamento sujeito a retenção, cabendo à companhia retentora do mesmo cumprir com a obrigação do seu recolhimento.

f) COFINS a recolher: a contribuição para financiamento da seguridade social pertence a um tributo do órgão Federal instituído para financiar a seguridade social.

Instituições financeiras de curto prazo - neste item são classificados os empréstimos obtidos pela companhia junto aos bancos comerciais, bancos de investimentos e instituições financeiras, deste modo, estes empréstimos pode decorrer em moeda nacional ou estrangeira. Devem também ser mencionadas em notas explicativas as informações como o tipo do empréstimo ou financiamento realizado junto à instituição bancaria, se trata como exemplo: de capital de giro, adiantamento sobre contrato de câmbio, prazos e taxas praticadas pelos bancos. Os financiamentos são realizados diante as operações da companhia junto à instituição bancaria de forma a financiar a compra de um bem imobilizado ou até mesmo para cobrir a necessidade de capital de giro, os juros sobre os empréstimos deverá ser contabilizado como uma conta redutora do total dos empréstimos no passivo circulante.

2.3.3 Vantagens e Desvantagens do autofinanciamento

O capital de giro é composto por várias fontes de origem, sendo essas captas por desmobilização do ativo imobilizado ou aumento dos recursos permanentes, porém a origem fundamental é trazido pelos recursos do autofinanciamento e suas aplicações também são passivas de ocorrer nos ativos imobilizados ou na diminuição do financiamento, representado pelo patrimônio líquido ou passivo não circulante. (GIMENES; GIMENES, 2006)

É importante ressaltar que apesar do autofinanciamento ser uma origem considerada fundamental para o capita de giro, Gimenes e Gimenes (2006) explica que

nem sempre os recursos do autofinanciamento são suficientes para suprir as necessidades da empresa, tendo neste caso que optar por recursos externos, ou seja, capital dos proprietários ou de terceiros para manter sua capacidade produtiva, porém os recursos externos devem ser captados após esgotarem suas fontes internas (autofinanciamento).

No processo de autofinanciamento é importante que as empresas tenham o conhecimento das vantagens e desvantagens da utilização por recursos próprios em seu negócio, sendo assim, Gimenes e Gimenes (2006) explicaram:

2.3.3.1 Vantagens do autofinanciamento:

a) Quando a empresa adquire uma rentabilidade menor do que o custo do capital de terceiros disponível ou quando seu nível de endividamento não permite captar recursos de terceiros por causa do elevado risco financeiro, tem-se a opção por captar recursos próprios, pois este é uma fonte de capital que propicia maior solidez na estrutura financeira da empresa.

b) Maior quantia de capital próprio na estrutura da empresa possibilita que a mesma aumente seu nível de endividamento, considerando neste caso quando a proporção de recursos de terceiros for maior, desta forma, obtém através do efeito alavancagem um maior retorno aos acionistas.

c) Quando captado recursos através do autofinanciamento, a expansão da companhia pode suceder sem endividamento, devido aos recursos financeiros possuírem um elevado custo.

d) O autofinanciamento dispõe a recuperação do capital de giro com menor pressão sobre a liquidez da companhia, destacando quando seu excedente é aplicado em ativos fixos, ou seja, investimentos com retorno em longo prazo.

2.3.3.2 Desvantagem do autofinanciamento:

a) Um aumento do autofinanciamento pode significar menor distribuição de dividendos, podendo causar queda no valor das ações da companhia cotadas na Bolsa de Valores.

b) A elevada dependência sobre os recursos próprios pode causar uma reação de aversão total no nível de endividamento, sendo assim, a companhia pode perder oportunidade de realizar investimentos por falta de capital.

c) A não utilização momentânea sobre a acumulação dos recursos do autofinanciamento pode estimular os proprietários há investirem em projetos de investimentos desaconselháveis sob o ponto de vista econômico, por causa da elevada taxa de rentabilidade a qualquer custo.

Segundo Gitman (2004), o capital de terceiro é composto por todos os empréstimos de longo prazo captados pela companhia, já o capital próprio é composto por fundos de longo prazo gerados através dos proprietários da companhia, ou seja, os acionistas. Destaca também que a companhia pode obter capital próprio internamente retendo os lucros invés de distribuí-los para seus acionistas como dividendos ou de forma externa, na qual vende as ações ordinárias ou preferências.

Diante deste contexto, para melhor exemplificar as principais diferenças entre o capital próprio do capital de terceiro, segue a figura abaixo:

Características	Tipo de capital	
	Capital de terceiro	Capital próprio
Influencia nas decisões da administração	Não	Sim
Direitos sobre resultados e ativos	Preferencial em relação ao capital próprio	Subordinado ao capital de terceiros
Prazo de vencimento	Determinado	Nenhum
Tratamento fiscal	Dedução de juros	Não há dedução

Figura 14: Diferenças principais entre capital de terceiros e capital próprio

Fonte: Adaptado de Gitman (2004, p. 264)

3. METODOLOGIA

De acordo com Andrade (2001, p.121), “pesquisa é o conjunto de procedimentos sistemáticos, baseado no raciocínio lógico, que tem por objetivo encontrar soluções para problemas propostos, mediante a utilização de métodos científicos”.

Quanto ao objetivo da pesquisa, o presente trabalho pode ser identificado como uma pesquisa descritiva, pois serão analisados os indicadores financeiros de capital de giro através dos relatórios contábeis das empresas do ramo varejista no período de 2008 a 2012. Andrade (2002, *apud* BEUREN, 2009, p.81), “destaca que a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles”

Quanto aos procedimentos, serão utilizadas para o presente trabalho monográfico duas técnicas: a pesquisa bibliográfica e a documental.

Aqui pode-se afirmar que a pesquisa bibliográfica será essencial para realização do trabalho, uma vez que, reúnem-se por meio dela conhecimentos sobre a temática pesquisada, gestão do capital de giro, análise por meio de indicadores econômico-financeiro incluindo todo o referencial tornado público em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, dissertações, teses, dentre outros. (BEUREN, 2009)

Para Fachin (2001, p.11): “A pesquisa documental consiste na coleta, classificação, seleção difusa e na utilização de toda espécie de informações, compreendendo também as técnicas e métodos que facilitam a sua busca e a sua identificação”. Segundo Beuren (2009, p.90), “a pesquisa documental busca analisar o comportamento de determinado setor da Economia, como os aspectos relacionados à situação patrimonial, econômica e financeira”.

Desta forma, a pesquisa documental no presente trabalho desenvolveu por meio da análise das demonstrações consolidadas das empresas objeto de estudo.

Quanto à abordagem do problema por meio da pesquisa qualitativa, na concepção de Beuren (2009, p.92), “concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno em que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último”.

Já a pesquisa quantitativa, para Beuren (2009, p.92), “caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. Esse procedimento não é tão profundo na busca do conhecimento da realidade dos fenômenos uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos acontecimentos”.

Com o objetivo de analisar a situação financeira do capital de giro segundo o modelo dinâmico, das empresas de capital aberto do Setor Construção e Transporte Segmento CONSTRUÇÃO CIVIL , com cotação na BM&FBOVESPA, entre 2008 e 2014, tendo como análise um comparativo entre as empresas do mesmo setor e no mesmo período, de forma a avaliar a evolução da situação econômicofinanceira ao longo dos anos.

Como instrumento de coleta de dados principal foi utilizado o banco de dados disponibilizado pela BM&FBOVESPA em seu site. Foram consideradas para análise apenas as empresas com ações listadas na BM&FBOVESPA. Após esta pesquisa foi constituída uma amostra de 9 empresas. (QUADRO 01)

QUADRO 4: Empresas Analisadas

Razão Social	Nome de Pregão	Segmento
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	<u>BROOKFIELD</u>	Construção CIVIL
<u>CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.</u>	<u>CONST A LIND</u>	Construção CIVIL
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	<u>CR2</u>	Construção CIVIL
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	<u>CYRELA REALT</u>	Construção CIVIL
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	<u>EVEN</u>	Construção CIVIL
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	<u>EZTEC</u>	Construção CIVIL
<u>GAFISA S.A.</u>	<u>GAFISA</u>	Construção CIVIL
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	<u>HELBOR</u>	Construção CIVIL
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	<u>MRV</u>	Construção CIVIL
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	<u>ROSSI RESID</u>	Construção CIVIL

Fonte:Elaboração Própria

Conforme citado anteriormente, o montante de capital de giro exerce influências significativas na liquidez e rentabilidade, com o objetivo de alcançar um equilíbrio entre o risco e o retorno. (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

Deste modo, para analisar a administração do capital de giro, foram calculados como instrumento de análise de dados os índices: Liquidez Geral (LG), Liquidez Corrente (LC), Liquidez Seca (LS), Prazo Médio de Rotação de Estoques (PMRE), Prazo Médio de Recebimento das Vendas (PMRV), Prazo Médio de Pagamento das Compras (PMPC), Ciclo Operacional, Ciclo Financeiro, Capital Circulante Líquido (CCL), Necessidade de Capital de Giro (NCG), Saldo de Tesouraria (ST), Termômetro da Situação Financeira (TSF), Grau de Alavancagem Operacional (GAO), Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Grau de Alavancagem Financeira (GAF). (QUADRO 2)

Quadro 5: Metodologia de Cálculo

Variável	Descrição	Equação
LG	Liquidez Geral	$LG = (AC + ARLP) / (PC + P\tilde{N}C)$
LC	Liquidez Corrente	$LC = (\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante})$
LS	Liquidez Seca	$LS = (AC - \text{Estoque} - DA) / PC$
PMRE dias (ano)	Prazo médio de rotação de Estoque	$PMRE = (\text{Estoque} / CMV) \times 360 \text{ d.}$
PMRV dias (ano)	Prazo médio de recebimento das vendas	$PMRV = (\text{Clientes de CP} / \text{Receita Líq.}) \times 360 \text{ d.}$
PMPC dias (ano)	Prazo médio de pagamento das compras	$PMPC = (\text{Fornecedor} / \text{Compra}) \times 360 \text{ d.}$
CO	Ciclo Operacional	$CO = (PMRE + PMRV)$
CF	Ciclo Financeiro	$CF = (\text{Ciclo Operacional} - PMPC)$
CCL	Capital circulante líquido	$CCL = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$
NCG	Necessidade de Capital de Giro	$NCG = (\text{Ativo Circul. Operac.} - \text{Passivo Circul. Operac.})$
ST	Saldo de Tesouraria	$ST = (ACF - PCF)$
TSF	Termômetro da Situação Financeira	$TSF = (ST / NCG)$
GAO	Grau de Alavancagem Operacional	$GAO = (\text{Variação do LAIR}) / (\text{Variação das vendas})$
ROA	Retorno do Ativo	$ROA = \text{Lucro Operacional EBIT} / \text{Ativo Total Médio}$
ROE	Retorno do Patrimônio Líquido	$ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido Médio}$
GAF	Grau de Alavancagem Financeira	$GAF = ROE / ROA$

Fonte:Elaboração Própria

Na concepção de Silva (2008), os índices de liquidez têm por finalidade analisar e avaliar quão capaz a empresa se propõe para saldar suas dívidas em curto prazo, buscando a continuidade da entidade através da administração de seus recursos, levando as decisões estratégicas de financiamento e investimento, de forma a equilibrar o risco e o retorno.

Segundo Fleuriet et.al. (2003, p.12), “o capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a necessidade de capital de giro da empresa”, este conceito é analisado através das variáveis CCL, NCG, ST e TSF, estes calculados após a reclassificação das demonstrações contábeis, proposto no modelo dinâmico.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Análises dos índices de Liquidez

A seguir serão apresentados os valores calculados dos índices LG, LC, LS das empresas em estudo. (TABELAS 1, 2 e 3).

Tabela 1: Liquidez Geral - (LG)

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	1,32	-25%	1,32	-25%	1,41	-20%	1,50	-15%	1,57	-11%	1,76	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	8,33	133%	4,80	34%	4,18	17%	3,57	0%	3,36	-6%	3,57	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	5,44	-4%	5,94	4%	5,66	0%	5,42	-5%	5,16	-9%	5,69	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	1,98	18%	1,93	15%	1,94	16%	1,84	10%	1,85	10%	1,68	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	3,42	-37%	3,86	-29%	5,38	-1%	4,97	-9%	5,22	-4%	5,44	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	1,74	18%	1,65	12%	1,45	-2%	1,41	-4%	1,67	14%	1,47	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	1,54	-3%	1,54	-3%	1,52	-4%	1,53	-4%	1,5307	-4%	1,59	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	1,76	-26%	1,75	-26%	1,65	-30%	1,67	-30%	1,82	-23%	2,37	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	1,37	-25%	1,48	-20%	1,39	-25%	1,39	-25%	1,63	-11%	1,84	100%

A liquidez geral analisa no balanço patrimonial as contas tanto do ativo circulante quanto do ativo não circulante e também do passivo circulante com o passivo não circulante, sendo assim, é calculado, quanto à empresa detém de dinheiro disponível, bens mais direitos realizáveis demonstrados no ativo em relação às dívidas totais captadas de terceiros identificados no passivo da empresa. (SILVA, 2008)

Para Matarazzo (2011), a Liquidez Geral (LG) mostra quanto à companhia tem no ativo circulante e no ativo Realizável a Longo Prazo para cada R\$1,00 de dívida total representada como o montante de obrigação no passivo circulante e passivo não circulante do balanço patrimonial da empresa.

Aplicando a análise horizontal, na qual foi considerado o ano de 2009 como ano base de comparação para os demais anos analisados, em relação à Liquidez Geral observou-se que das 9 (nove) empresas analisadas na amostra, todas apresentaram uma Liquidez Geral positiva acima de 1, ao longo dos seis anos analisados.

Entre as empresas analisadas a que apresenta situação mais confortável no presente indicador é a CYRELA BRASIL REALTY S.A, pois durante o período em estudo

não sofreu variações significativas, possuindo um bom percentual de solvência no que diz respeito a solidez em saldar suas dívidas, caso necessário, com seus ativos.

Quanto CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS, esta vem apresentando aumento no indicador que refere-se a uma redução quanto a utilização de capital de terceiros como fonte de financiamento, que entre o período analisado acumulam variação de 133% devido a política de redução de sua estrutura. Isso vem de encontro a tendência apresentada pelas outras empresas do setor, que vem aumentando a participação de capital de terceiros ou se não aumentam apresentam variações que não são suficientes para caracterizar mudança de política de financiamento.

Tabela 2: Liquidez Corrente- (LC)

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	1,31	-53%	1,69	-39%	1,46	-47%	2,00	-28%	1,65	-40%	2,77	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	3,98	112%	2,32	24%	1,98	6%	2,00	7%	1,99	6%	1,87	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	2,13	-6%	2,24	-2%	2,28	0%	2,19	-4%	2,09	-8%	2,27	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	3,15	-22%	3,48	-14%	4,12	2%	3,10	-23%	2,65	-34%	4,04	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	2,30	-52%	3,95	-17%	3,72	-22%	3,64	-24%	4,14	-13%	4,76	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	2,07	-16%	2,12	-14%	2,43	-2%	1,52	-39%	3,40	38%	2,47	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	2,41	19%	2,95	45%	2,34	15%	2,17	7%	2,5752	27%	2,03	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	2,07	-31%	2,29	-23%	1,88	-37%	2,26	-24%	2,52	-16%	2,99	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	1,02	-57%	1,29	-45%	2,16	-8%	2,39	2%	2,41	3%	2,35	100%

A liquidez corrente (LC) mostra o quanto à companhia tem em dinheiro, bens e direitos em curto prazo representado no ativo circulante do balanço patrimonial em relação aos totais de suas dívidas de curto prazo. (SILVA, 2008)

Ainda para Silva (2008), o índice de liquidez corrente é um famoso índice, pelo qual os administradores utilizam para avaliar a saúde financeira da companhia, sendo assim, quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta a capacidade da companhia em financiar suas necessidades de capital de giro.

Para Matarazzo (2011), a liquidez corrente (LC) indica quanto à empresa possui no ativo circulante para cada R\$ 1,00 de passivo circulante.

O índice de liquidez deve ser representado por 1 (um), ou maior que 1,5 (um e meio), porem para saber se este cálculo é favorável ou desfavorável para empresa, precisa comparar este índice com outras empresas do mesmo ramo, atividade e região. Para tanto, é possível encontrar empresas saudáveis com indicador inferior a um ou índice próximo de 2,00 em caso de empresas quebradas, tomando essas considerações como

base para avaliação e análise do índice, o ideal é considerar o ciclo financeiro da empresa, para isto, será necessário, analisar os prazos médios de estocagem, recebimentos das vendas e pagamentos das compras efetuadas dentro de um mesmo período. (SILVA, 2008)

Em nosso universo de pesquisa, verificamos que as empresas apresentam índice situação superior a 2 no ano de 2009 com exceção da empresa CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A, que mostra evolução díspar do setor, ora visto que a tendência apresentada é de redução do presente indicador ou seja aumento do financiamento de curto prazo . Em uma ótica isolada o analista poderia ser levado a uma conclusão equivocada quanto a situação da CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A , pois a empresa em questão vem apresentando aumento do referido índice, podendo levar a crer em aumento de ativos para fazer frente a obrigações de curto prazo, mas o que efetivamente esta ocorrendo é a mitigação tanto do ativo quanto do passivo da empresa em decorrência de plano de redução de capital da empresa, tal fato ratifica visão do autor imediatamente retrocitado.

Importante observar que nenhuma das empresas apresentou inconsistência quanto a possibilidade de fazer frente a suas obrigações de curto prazo, unicamente de seus ativos de curto prazo, situação que favorece as mesmas quando da busca de recursos financeiros no mercado ou prazos de pagamento com seus fornecedores.

Tabela 3: Liquidez Seca - (LS)

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	0,93	-29%	1,18	-10%	1,00	-24%	1,30	-1%	1,02	-22%	1,31	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	3,36	189%	2,03	74%	1,50	29%	1,43	23%	1,57	35%	1,16	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	1,38	-12%	1,61	2%	1,57	0%	1,46	-7%	1,30	-17%	1,57	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	2,42	-17%	2,76	-5%	3,13	8%	2,33	-19%	2,18	-25%	2,90	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	1,57	-51%	2,70	-16%	2,36	-26%	2,48	-23%	2,90	-9%	3,20	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	1,32	-27%	1,58	-12%	1,71	-5%	1,09	-39%	2,55	42%	1,80	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	1,21	5%	1,63	42%	1,41	23%	1,29	12%	1,6159	41%	1,15	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	1,37	-35%	1,61	-23%	1,35	-35%	1,56	-25%	1,77	-16%	2,10	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	0,67	-62%	0,91	-49%	1,64	-7%	1,69	-4%	1,73	-2%	1,77	100%

Historicamente, a liquidez seca surgiu partindo do cenário de que as empresas quebravam pelo simples fato de suas mercadorias ou produtos terem baixa aceitação pelo mercado e conseqüentemente deparar com dificuldades de vender seus estoques adquiridos ou produzidos, causando muitas vezes a insolvência. (SILVA, 2008)

Para o autor o índice de liquidez seca demonstra quanto à empresa possui em disponibilidades de curto prazo e duplicatas á receber, desconsiderando o estoque e despesas antecipadas do ativo circulante, em relação a suas dívidas representadas pelo passivo circulante.

Conforme Assaf Neto e Silva (2012), o índice de liquidez seca calcula o percentual das dívidas de curto prazo em situações de serem salgadas mediante o uso de ativos monetários de maior liquidez, sendo considerado a conta do disponível e valores á receber, desconsiderando os valores em estoque e as despesas antecipadas.

Na visão de Matarazzo (2011), o indicador de liquidez seca (LS) indica quanto à empresa tem de ativo líquido para cada R\$ 1,00 de passivo circulante (dívidas em curto prazo). Para tanto, a origem desse índice provem da invenção de eliminar do ativo circulante os itens de maior risco, sendo eles: os estoques, considerando que o passivo circulante já é líquido e deve ser saldado na data e no valor acertado.

Segundo o autor, os estoques correm os riscos de obsolescência, deterioração, roubo e de não serem vendidos, portanto não ser possíveis de conversão em dinheiro para saldar com suas dívidas. Esta análise depende da companhia, da situação pela qual o mercado se encontra e da conjuntura econômica.

O setor em análise manteve a tendência apresentada nos indicadores de Liquidez Geral e Liquidez Corrente, fato que não renega a importância dos estoques, mas sim revela mais uma característica do setor o do percentual de representatividade dos estoques frente o ativo que fica entre 14% e 18% do ativo total, tamanha monta exige dos administradores perícia aguçada quanto a condução do capital de giro.

A importância dos estoques mostra-se no índice da liquidez seca de forma mais contundente quanto as empresas BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A e ROSSI RESIDENCIAL S.A pois estas apresentam o indicador em valor inferior a 1 no exercício de 2014, embora o setor venha apresentando declínio gradativo quanto a capacidade das empresas honrarem suas obrigações de curto prazo unicamente com direitos de curto prazo, as empresas citadas mostram-se descobertas quanto a sua capacidade no quesito.

4.2 Análise dos índices de atividade

Para Assaf Neto e Silva (2012), na análise dos ciclos operacional e financeiro é avaliado os indicadores de atividade, o qual mensura o tempo em que se expressa o próprio ciclo, sendo assim, relaciona etapas operacionais típicas da companhia, considerando a compra de produtos e mercadorias até o recebimento das vendas realizadas.

Conforme levantamento através de demonstrativos financeiros é viável calcular os dias em média que a companhia deverá pagar seus fornecedores representando prazo médio de pagamento das compras - PMPC, quantos dias receberam de seus clientes demonstrados pelo prazo médio de recebimento das vendas – PMRV e ainda saber quanto tempo às mercadorias constam em estoque analisado como prazo médio de rotação dos estoques – PMRE. (MESSIAS, 2010)

A análise dos ciclos financeiros e operacional é essencial para determinar estratégias na administração da companhia, sendo considerado como uma ferramenta de utilidade para avaliar o fracasso ou o sucesso da companhia, portanto são utilizados esses três indicadores sendo, PMRE, PMRV e PMPC para encontrar o prazo certo dos ciclos. (MATARAZZO, 2011)

Através das empresas coletadas na amostra representando o ramo varejista, foram calculados os índices padrões, sendo eles: PMRE, PMPC, PMRV, Ciclo Operacional e o Ciclo Financeiro.

Tabela 4: Prazo Médio de Rotação dos Estoques - (PMRE)

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	205,37	-59%	160,76	-68%	204,27	-59%	191,78	-61%	209,98	-58%	495,28	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	1.229,92	401%	195,79	-20%	280,84	14%	382,72	56%	112,15	-54%	245,58	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	276,37	-1%	241,32	-14%	267,72	-4%	247,77	-11%	330,27	18%	279,64	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	168,68	-29%	144,33	-40%	172,06	-28%	197,38	-17%	113,67	-52%	239,13	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	507,27	109%	334,69	38%	495,94	104%	279,87	15%	251,61	3%	243,20	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	379,37	70%	278,54	24%	299,22	34%	275,42	23%	249,84	12%	223,74	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	405,29	50%	403,15	49%	318,20	17%	315,44	16%	314,9045	16%	271,03	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	254,82	-20%	219,27	-31%	228,08	-28%	241,36	-24%	239,67	-25%	318,56	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	282,36	6%	245,74	-8%	260,98	-2%	269,40	1%	220,58	-17%	266,71	100%

Pode-se afirmar que este indicador de atividade, mensura a rotação, ou seja, o tempo necessário que uma empresa leva para renovar seu estoque de produtos ou mercadorias. Segundo Matarazzo (2011), há uma diferença em relação ao PMRE de uma empresa comercial e de uma empresa industrial, pois a comercial, existe um tempo médio de estocagem somente de mercadorias, quanto à empresa industrial fabrica seus produtos, é argumentado como o prazo médio de estocagem de produção.

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), o resultado dessa equação mostra a quantidade de vezes que os estoques renovam a cada ano, analisa também a venda diária da empresa e o preço de custo quando divide os estoques pela venda realizada, encontram-se os dias necessários de estoque.

Portanto quanto maior representar este indicador de atividade, maior será o prazo em que as mercadorias ficarão estocado e conseqüentemente maior será a necessidade de investimentos em estoques, reduzindo a rentabilidade da companhia. (ASSAF NETO e SILVA, 2012)

O ramo de atividade em estudo, mesmo com sua característica de apresentar longo prazo de Rotação de Estoques, ainda assim há variações significativas dentro deste setor que remete a eficiência da empresa na condução dos negócios.

Deixaremos a CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A fora de nosso campo de análise visto sua postura de redução de capital.

Com isso obtivemos as seguintes médias:

Média do Setor	2014	2013	2012	2011	2010	2009
	309,94	253,47	280,81	252,30	241,32	292,16

Estas Médias nos fazem observar a evolução da empresa EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A que em 2009 apresentava rotação de seus estoques em 239,13 dias, o que já era melhor que a média representando um percentual de 81,84% do tempo médio do setor, mas no ano de 2014 a empresa necessita de 168,68 dias para rotação de seus estoques o que representa 54,42% da média para o setor, tal diferencial corrobora para os resultados positivos.

Nunca é demais lembrar o peso e o significado destes índices, uma vez que a competitividade nas transações comerciais cumpre um papel essencial na formulação da gestão inovadora da qual fazemos parte. O incentivo ao avanço tecnológico, assim como a necessidade de renovação processual maximiza as possibilidades por conta dos paradigmas corporativos. A certificação de metodologias que nos auxiliam a lidar com a

adoção de políticas descentralizadoras exige a precisão e a definição das novas proposições.. Acima de tudo, é fundamental ressaltar que a percepção das dificuldades apresenta tendências no sentido de aprovar a manutenção das condições financeiras e administrativas exigidas. Por conseguinte, a valorização de fatores subjetivos representa uma abertura para a melhoria das regras de conduta normativas.

Tabela 5: Prazo Médio de Recebimento das Vendas - (PMRV).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	356,13	102%	234,98	33%	234,11	33%	139,06	-21%	120,92	-31%	176,10	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	1.658,14	789%	629,40	238%	449,15	141%	320,40	72%	154,53	-17%	186,46	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	259,45	-3%	306,61	15%	289,06	8%	297,17	11%	304,03	14%	266,53	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	267,71	-19%	275,24	-16%	292,72	-11%	342,20	4%	273,61	-17%	328,57	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	401,11	116%	277,04	49%	289,80	56%	125,31	-33%	167,15	-10%	185,94	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	241,09	1%	277,10	16%	319,97	34%	485,13	103%	391,91	64%	239,23	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	236,81	30%	259,63	43%	219,35	21%	242,12	33%	234,0305	29%	181,49	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	209,32	-34%	213,52	-33%	258,83	-18%	256,30	-19%	232,97	-26%	316,69	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	353,72	3%	365,90	6%	361,46	5%	297,13	-14%	294,67	-14%	344,55	100%
MÉDIA DO SETOR	290,67	14%	276,25	8%	283,16	11%	273,05	7%	252,41	-1%	254,89	100%

Este indicador de atividade tem como meta mencionar o tempo em média que a companhia leva para obter retorno de suas vendas, tendo como relevante a política de crédito utilizada ou que pode ser atribuída junto aos seus clientes. (PADOVEZE, 2009a)

Em relação à política de crédito, Silva (2008), explica que há discrepâncias nos padrões para concessão de créditos utilizados por empresas diferentes, em principal quando se aplica a ramos de atividades diferentes. Para empresas iguais, os padrões praticados quase sempre são os mesmos. Na visão de conquistar novos mercados, a empresa acaba regredindo seu nível de exigência na análise do risco de seus clientes.

Para Assaf Neto e Silva (2012), este índice demonstra o tempo médio em meses ou dias, necessário para receber o retorno pelas vendas efetuadas a prazo, sendo assim, a companhia deve buscar quando possível o prazo exato do recebimento das vendas, para assim obter recursos disponíveis para investimentos mais rentáveis, aumentando o giro do ativo e elevando o nível da rentabilidade da companhia.

Em decorrência dos prazos concedidos aos clientes não se tratar somente de uma decisão interna, sendo considerada também uma análise de mercado, as empresas enfrentam um sério problema ao ser obrigado estabelecer determinado prazo para o

recebimento de suas vendas, invés de escolher o prazo ideal, ou seja, adotar uma política na qual haveria apenas vendas à vista. (MATARAZZO, 2011)

Deixaremos a CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A fora de nosso campo de análise visto sua postura de redução de capital.

O ramo de atividade em estudo, mesmo com sua característica de apresentar longo prazo de Recebimento de Vendas, ainda assim há variações significativas dentro deste setor que remete a eficiência da empresa na condução dos negócios.

Durante o período em análise verificamos crescimento na média de prazo do setor no que se refere ao recebimento das vendas de 2009 a 2014 sofreu um crescimento de 14%.

Por outro lado verificamos melhora no presente indicador em 2 das empresas analisadas, são as seguintes:

EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A, qual apresentou redução de 19% quanto ao prazo de recebimento de vendas.

MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A, teve uma melhoria de 34% no que se refere ao presente indicador se compararmos esta com a média do setor sua evolução beira 50% quando comparada com a média do setor, algo muito expressivo

A revolução dos costumes acarreta um processo de reformulação e modernização da gestão inovadora da qual fazemos parte. Assim mesmo, o acompanhamento das preferências de consumo afeta positivamente a correta previsão do processo de comunicação como um todo, a mudança de clientes alvo pode mudar o resultado da empresa durante sua evolução.

Não obstante, a valorização de fatores subjetivos maximiza as possibilidades por conta dos procedimentos normalmente adotados. É claro que a revolução dos costumes aponta para a melhoria dos métodos utilizados na avaliação de resultados. Nunca é demais lembrar o peso e o significado destes problemas, uma vez que a necessidade de renovação processual faz parte de um processo de gestão.

Pensando mais a longo prazo, a complexidade dos estudos efetuados exige a precisão e a definição da gestão inovadora da qual fazemos parte. Não obstante, o consenso sobre a necessidade de qualificação faz parte de um processo de gerenciamento das formas de ação. Evidentemente, a consolidação das estruturas é uma das consequências do sistema de participação geral. É claro que o aumento do diálogo entre os diferentes setores pode facilitar a criação das diretrizes de desenvolvimento para o futuro, trazendo maior rentabilidade utilizando-se de informações comparativas entre a empresa e a economia como um todo.

Tabela 6: Prazo Médio de Pagamento das Compras - (PMPC).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	22,59	40%	24,39	51%	14,12	-13%	9,30	-43%	10,51	-35%	16,18	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	100,82	1%	19,14	-81%	23,50	-76%	81,95	-18%	17,20	-83%	100,01	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	32,35	-79%	26,93	-83%	21,91	-86%	17,72	-89%	21,06	-86%	154,91	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	14,58	63%	15,87	77%	14,89	66%	9,58	7%	13,63	52%	8,95	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	29,49	198%	32,06	223%	20,45	106%	18,11	83%	11,16	13%	9,91	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	23,86	-72%	11,60	-87%	21,95	-75%	19,31	-78%	33,24	-61%	86,22	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	9,54	-78%	15,30	-65%	12,79	-71%	13,90	-68%	24,0805	-45%	43,79	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	32,15	-89%	22,66	-92%	29,25	-90%	37,03	-87%	34,47	-88%	282,19	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	10,71	-81%	14,01	-75%	16,66	-70%	19,84	-64%	14,27	-74%	54,94	100%
MÉDIA DO SETOR	10,89	-86%	8,37	-89%	10,17	-87%	11,18	-86%	14,10	-82%	77,42	100%

Este indicador de atividade avalia o prazo médio de pagamento das compras, identificando o tempo em dias que a companhia demora a quitar seus fornecedores. Nas demonstrações financeiras são informadas as contas das duplicatas á pagar, ou seja, o saldo de fornecedores, facilitando para o usuário da informação. (SILVA, 2008)

A finalidade desse indicador é indicar o prazo médio que a empresa consegue pagar seus fornecedores de materiais e serviços. Neste caso, a empresa é dependente da política de crédito que os fornecedores conseguem adotar. (PADOVEZE, 2009a, p.148)

Se o prazo médio de rotação dos estoques - PMRE for inferior ao prazo médio de pagamento de compras – PMPC, isso significa que os fornecedores estão financiando uma parte das vendas da companhia. Portanto o tempo entre o momento do recebimento das vendas e o pagamento aos fornecedores representa o período em que a companhia precisa buscar financiamento, analisado como ciclo financeiro, tendo em vista que quanto maior o ciclo financeiro maior será o custo, não sendo viável para companhia. (MATARAZZO, 2011)

Tomando-se por base o parágrafo acima podemos concluir que em decorrência da especificidade do setor, não há como equiparar os ciclos da atividade de construção imobiliária com a de seus fornecedores, ora visto a diferença titânica no que se refere a prazos de um ramo para outro, mas o aumento do diálogo entre os diferentes setores produtivos aponta para a melhoria de todos os recursos funcionais envolvidos. No entanto,

não podemos esquecer que a competitividade nas transações comerciais facilita a criação das novas posições.

Ainda assim, existem dúvidas a respeito de como o desenvolvimento contínuo de distintas formas de atuação oferece uma interessante oportunidade para verificação da gestão inovadora da qual fazemos parte. Assim mesmo, a revolução dos costumes maximiza as possibilidades por conta dos conhecimentos estratégicos para atingir a excelência. Do mesmo modo, o aumento do diálogo entre os diferentes setores produtivos causa impacto indireto na reavaliação das condições inegavelmente apropriadas. Acima de tudo, é fundamental ressaltar que a estrutura atual da organização auxilia a preparação e a composição do levantamento das variáveis envolvidas.

Tabela 7: Ciclo Operacional - (CO).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	561,50	-16%	395,74	-41%	438,39	-35%	330,84	-51%	330,90	-51%	671,37	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	2.888,06	568%	825,20	91%	729,99	69%	703,11	63%	266,68	-38%	432,04	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	535,81	-2%	547,93	0%	556,78	2%	544,94	0%	634,30	16%	546,18	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	436,39	-23%	419,57	-26%	464,78	-18%	539,58	-5%	387,28	-32%	567,70	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	908,38	112%	611,73	43%	785,75	83%	405,17	-6%	418,76	-2%	429,14	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	620,45	34%	555,64	20%	619,19	34%	760,55	64%	641,75	39%	462,98	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	642,10	42%	662,78	46%	537,55	19%	557,56	23%	548,9350	21%	452,52	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	464,14	-27%	432,79	-32%	486,91	-23%	497,67	-22%	472,65	-26%	635,26	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	636,08	4%	611,64	0%	622,44	2%	566,53	-7%	515,24	-16%	611,25	100%
MÉDIA DO SETOR	600,61	13%	529,73	-6%	563,97	7%	525,36	6%	493,73	-10%	547,05	100%

O ciclo operacional contempla desde a aquisição de mercadorias até o recebimento das vendas, sendo relacionado o prazo em que a empresa leva para renovar seu estoque até o recebimento pelas vendas conforme as políticas de crédito. (ASSAF NETO; SILVA, 2012).

O setor em estudo por tratar-se de bens de longo prazo da conclusão, exige imensa sapiência por parte de seus administradores pois um ciclo operacional elevado mostra que a empresa detém um tempo maior para realizar suas atividades operacionais, que consequentemente aumentará as necessidades de recursos que precisará para realizar seus investimentos afetando gradativamente a liquidez da companhia, desta forma, pode-se dizer que quanto menor for o ciclo operacional melhor encontrará a situação da empresa perante o mercado, assim mesmo em um setor em que prepondera prazos elásticos nunca deve-se deixar de lado a busca por um ciclo operacional mais enxuto,

ainda mais com no horizonte econômico que ronda o Brasil com aumento de juros de forma exponencial.

Podemos já vislumbrar o modo pelo qual o acompanhamento das preferências de consumo estende o alcance e a importância do impacto na agilidade decisória. Evidentemente, a percepção das dificuldades representa uma abertura para a melhoria setorial. No entanto, não podemos esquecer que o julgamento imparcial das eventualidades maximiza as possibilidades por conta de todos os recursos funcionais envolvidos.

Percebemos, cada vez mais, que a competitividade nas transações comerciais não pode mais se dissociar dos procedimentos normalmente adotados. Nunca é demais lembrar o peso e o significado destes problemas relacionados a prazos de caixa, uma vez que a contínua expansão da atividade agrega valor ao estabelecimento de alternativas às soluções ortodoxas se contudo deixarem de inovar. Por conseguinte, a necessidade de renovação processual afeta positivamente a correta previsão das diretrizes de desenvolvimento para o futuro.

Não podemos deixar de verificar a evolução crescente do setor no que se refere ao presente índice, então é possível concluir que a medida mais acertada no período econômico que se põe a frente é o de comercializar os presentes estoques para fazer caixa, cumprindo assim suas obrigações sem o risco serem surpreendidos com a situação econômica.

Tabela 8: Ciclo Financeiro - (CF).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	538,91	-18%	371,35	-43%	424,27	-35%	321,54	-51%	320,39	-51%	655,19	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	2.787,24	739%	806,06	143%	706,49	113%	621,17	87%	249,48	-25%	332,03	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	503,47	29%	521,00	33%	534,87	37%	527,22	35%	613,24	57%	391,27	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	450,97	-22%	435,44	-24%	479,67	-17%	549,16	-5%	400,91	-30%	576,65	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	937,87	114%	643,78	47%	806,20	84%	423,28	-4%	429,93	-2%	439,05	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	596,59	58%	544,04	44%	597,23	59%	741,24	97%	608,51	62%	376,76	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	632,56	55%	647,48	58%	524,76	28%	543,66	33%	524,8545	28%	408,73	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	431,99	22%	410,14	16%	457,65	30%	460,64	30%	438,18	24%	353,06	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	625,37	12%	597,63	7%	605,78	9%	546,69	-2%	500,97	-10%	556,31	100%
MÉDIA DO SETOR	589,72	13%	521,36	-6%	553,80	8%	514,18	7%	479,62	2%	469,63	100%

O ciclo financeiro compreende o tempo em que a empresa leva para realizar suas atividades operacionais, ou seja, o ciclo operacional menos o prazo médio de pagamento

das compras, sendo assim, tendo o setor em questão longo prazo de Ciclo Operacional e ínfimo Prazo Médio de Pagamento de Compras, o mesmo vem acompanhando a evolução negativa do Ciclo Operacional, visando melhorar a situação da empresa esta pode realizar negociações com seus fornecedores para assim estender seus prazos, isso em conjunto com a comercialização dos estoques possibilitaria a redução da necessidade de capital circulante para manter as operações da empresa.

4.3 Análise das variáveis de capital de giro conforme modelo dinâmico

A seguir serão apresentados as variáveis CCL, NCG, ST e TSF das empresas em estudo listadas na BM&FBOVESPA no período de 2009 a 2014, os dados foram coletados do balanço patrimonial após a reclassificação, baseando-se no modelo dinâmico proposto por Fleuri et, com o propósito de analisar a liquidez e a situação financeira de cada empresa da amostra.

Tabela 9: Capital Circulante Líquido - (CCL).

Valores expressos em milhares de reais

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	1.071.086,30	-61%	2.017.715,58	-26%	1.683.553,80	-39%	2.555.228,76	-7%	1.933.802,48	-29%	2.740.367,53	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.</u>	198.636,17	-55%	266.026,18	-40%	315.664,34	-29%	417.015,92	-6%	471.343,70	7%	442.453,25	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	4.752.357,20	-8%	5.253.426,79	2%	6.070.719,42	18%	6.119.826,19	19%	5.888.969,46	15%	5.140.983,86	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	2.267.860,04	13%	2.671.882,14	33%	3.195.827,76	59%	2.591.778,40	29%	2.183.282,16	9%	2.008.902,20	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.</u>	1.167.456,90	75%	1.304.051,49	95%	951.245,82	42%	807.761,89	21%	828.379,67	24%	667.858,94	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	2.509.168,55	-36%	3.278.368,85	-17%	4.717.844,42	19%	3.222.959,31	-18%	6.634.014,48	68%	3.949.097,73	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	1.829.964,18	230%	2.339.358,22	322%	1.717.329,53	210%	1.183.177,13	114%	1.335.906,9184	141%	553.842,34	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.</u>	3.344.641,97	17%	3.620.817,96	27%	3.412.379,75	19%	4.152.288,11	45%	3.811.970,34	33%	2.858.440,21	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	55.088,16	-98%	987.936,46	-61%	4.072.517,88	60%	3.969.595,68	56%	3.009.745,45	18%	2.542.374,61	100%
MÉDIA DO SETOR	2.124.702,91	-17%	2.684.194,69	5%	3.227.677,30	26%	3.075.326,94	20%	3.203.258,87	25%	2.557.733,43	100%

Na concepção do Assaf Neto e Silva (2012), a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante representado como capital circulante líquido reflete a folga financeira da organização, verificando que o capital circulante líquido é o volume de recursos ou exigibilidades de longo prazo e patrimônio líquido ou recursos próprios no qual financia os recursos de investimentos correntes da organização.

De acordo com Fleuri et (2003,p.12), o CCL representa um conceito econômico-financeiro, e não legal, formando uma fonte de recursos permanentes, necessária para financiar a necessidade de capital de giro da empresa, quando o CCL for positivo, maior será a liquidez da empresa e menores as possibilidades de apresentar situação de desequilíbrio financeiro; no entanto, quando negativo, indica uma aplicação de fundos de curto prazo para o financiamento de parte de seu ativo permanente, o que

aumenta o risco de insolvência da empresa, mas que nem sempre significa dificuldades financeiras para empresa.

Em situações usuais o CCL significa um valor positivo, ou seja, os recursos investidos no AC que ultrapassaram o total das fontes de financiamento de curto prazo (PC) foram financiados por itens de longo prazo (PNC). Em outras palavras, as origens de longo prazo suplantaram as necessidades de investimento de longo prazo, e foram aplicadas no capital de giro (AC). Pelo lado inverso, CCL negativo significa que fontes de recursos excedentes de curto prazo estão financiando elementos de longo prazo ou, do outro ponto de vista, as origens de longo prazo são insuficientes para financiar as aplicações de recursos de longo prazo. Esta condição, se mantida por longo período, e dependendo da estrutura financeira da firma, pode repercutir na insolvência do empreendimento. (BRAGA; MARQUES, 1995, p. 54)

Sendo assim, ao aplicar a análise horizontal, na qual foi considerado o ano de 2009 como ano base de comparação, nota-se evolução do setor qual apresentou acréscimo na referida folga financeira nos anos de 2010, 2011 e 2012, após este período inicia-se queda do indicador para o setor em estudo.

Mas mesmo em situação de queda média do setor no que quanto ao Capital Circulante Líquido, há empresas evoluindo no que diz respeito a composição de suas dívidas conseguindo financiar suas operações com maior percentual de recursos de Longo Prazo as mais expressivas são:

-HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A apresentando em 2014 aumento percentual de 230% em comparação com o período inicial.

-EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES apresentando em 2014 aumento percentual de 75% em comparação com o período inicial.

Também é possível constatar que as empresas CYRELA BRASIL REALTY S.A EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A e MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES não apresentaram variações que possam representar mudança na política da composição de suas fontes de financiamento, as flutuações apenas refletem a influência da economia no âmbito destas empresas, mas com gestão de posicionamento.

Tabela 10: Necessidade de Capital de Giro - (NCG).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	2.843.676,39	0%	2.890.346,79	2%	2.287.037,77	-19%	2.648.681,32	-7%	1.730.656,92	-39%	2.835.939,84	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	185.915,56	-55%	292.770,65	-29%	411.258,67	-1%	439.035,65	6%	419.841,05	1%	413.768,34	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	5.128.322,68	28%	4.963.079,18	24%	5.553.738,07	38%	7.125.353,98	77%	6.514.967,93	62%	4.014.464,34	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	2.326.682,40	21%	2.594.120,42	35%	3.117.670,29	62%	2.972.575,07	54%	2.460.086,61	28%	1.926.462,33	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	1.464.039,14	164%	1.165.539,70	110%	872.576,51	57%	467.845,29	-16%	644.958,17	16%	554.264,09	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	2.695.451,10	-22%	2.747.799,50	-20%	4.178.557,81	21%	6.085.356,25	77%	6.551.902,23	90%	3.442.749,99	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	2.350.543,08	212%	2.649.941,27	251%	1.920.801,22	155%	1.591.843,99	111%	1.400.724,7546	86%	754.147,41	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	3.326.461,36	40%	3.101.539,02	31%	3.034.489,93	28%	3.854.347,20	63%	3.559.231,83	50%	2.369.489,83	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	1.140.345,12	-41%	2.339.680,93	21%	4.968.801,92	156%	4.452.472,31	129%	3.509.694,06	81%	1.941.557,05	100%
MÉDIA DO SETOR	2.659.440,16	19%	2.806.505,85	26%	3.241.709,19	45%	3.649.809,43	64%	3.296.527,81	48%	2.229.884,36	100%

Segundo Fleuriet et. al. (2003), a necessidade de capital de giro (NCG) é uma variável relacionada diretamente às alterações no ambiente econômico da companhia, sendo relevante a natureza e o nível de atividade praticada. Pois as modificações na natureza influenciam o ciclo financeiro enquanto que as vendas alteram o nível de atividade determinada no período, é composta por itens que mantêm relação direta com as atividades operacionais, ou seja, ligadas as contas cíclicas do ativo e passivo.

Assim podemos obter a NCG, pela seguinte equação: $NCG = ACC - PCC$. Pela própria metodologia de cálculo, observa-se que a NCG pode ser positiva ou negativa, quando positiva, significa que as aplicações no ACC são superiores as fontes de recursos do PCC, o que gera necessidades de recursos, para as quais a empresa deve obter outras fontes de recursos, que podem ser próprias (mediante aumento de capital, reinvestimento dos lucros gerados nas operações, etc.) e/ou de terceiros (por meio de empréstimos e financiamento de curto de longo prazo, desconto de duplicatas, etc.). Conforme destacado por Fleuriet (2003,p.7) “Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Denomina-se de Necessidade de Capital de Giro (NCG) esta aplicação permanente de fundos.”

Como a característica do setor engloba longos ciclos financeiros (TABELA 8), não encontramos em nenhuma das empresas analisadas a condição de NCG negativo, que é obtido quando o ciclo financeiro apresenta saídas de caixa que ocorrem depois das entradas de caixa, assim o passivo cíclico torna-se maior que o ativo cíclico, constituindo-se em fonte de fundos para a empresa.

O setor nos de 2010 e 2011 apresentou aumento na Necessidade de Capital de Giro, nos anos seguintes vem apresentando declínio, mas ainda superiores ao ano de referência 2009, no ramo em análise seria considerado uma utopia objetivar o NCG negativo, mas sempre que possível deve-se buscar sua redução sem sacrificar o crescimento da organização para isso.

Entre as empresas em análise verificamos que duas apresentam resultados dispares em relação ao setor:

-HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A apresentando em 2014 aumento percentual de 212% em comparação com o período inicial.

-EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES apresentando em 2014 aumento percentual de 164% em comparação com o período inicial.

Conforme podemos verificar houve aumento na necessidade de recursos referentes a ativos cíclicos, mas dados expressos na TABELA 9, indicam que são exatamente estas empresas como as que apresentam evolução significativa no índice referente a aumento do Capital Circulante Líquido, então temos que a referida evolução deu-se por passivos não cíclicos, ou seja passivos que terão custos para empresa no decorrer do tempo.

Na concepção de Sato (2007), a necessidade de capital de giro é maior quando o ciclo financeiro se demonstra mais longo, nos casos em que houver uma redução no prazo do ciclo, ou seja, receber em um tempo menor que o pagamento efetuado pela empresa, é imprescindível adotar medidas de natureza operacional, diminuindo o tempo de estocagem, vendas e produção.

Tabela 11: Saldo em Tesouraria - (ST).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	- 1.772.590,09	-1755%	- 872.631,21	-813%	- 603.483,97	-531%	- 93.452,56	2%	203.145,56	313%	- 95.572,31	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	- 6.885,76	95%	- 80.742,67	45%	- 175.889,97	-20%	- 157.763,31	-8%	- 91.176,81	38%	- 146.748,71	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	- 375.965,48	-133%	290.347,61	-74%	516.981,35	-54%	- 1.005.527,79	-189%	- 625.998,47	-156%	1.126.519,52	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	- 58.822,36	-171%	77.761,72	-6%	78.157,46	-5%	- 380.796,67	-562%	- 276.804,45	-436%	82.439,87	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	- 296.582,25	-361%	138.511,80	22%	78.669,31	-31%	339.916,60	200%	183.421,51	62%	113.471,44	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	- 186.282,55	-137%	530.569,35	5%	261.450,28	-48%	- 2.988.838,36	-690%	82.112,25	-84%	506.347,75	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	- 520.578,91	-160%	- 310.583,05	-55%	- 203.471,69	-2%	- 408.666,86	-104%	- 64.817,8362	68%	- 200.305,06	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	18.180,61	-96%	519.278,94	6%	377.889,82	-23%	297.940,91	-39%	252.738,51	-48%	488.950,37	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	- 1.085.256,95	-281%	- 1.351.744,47	-325%	- 896.284,04	-249%	- 482.876,63	-180%	- 499.948,61	-183%	600.817,55	100%
MÉDIA DO SETOR	- 534.737,25	-263%	- 122.311,16	-137%	- 48.761,44	-115%	- 590.287,67	-280%	- 93.268,94	-128%	327.833,64	100%

Em hipótese dos recursos vindos do CDG (Capital de Giro) não serem suficientes para suprir a NCG (Necessidade de Capital de Giro), encontra-se o Saldo de Tesouraria (ST), ou seja, a companhia necessita de recursos de curto prazo como fonte para financiar suas próprias atividades. Desta forma, pode-se dizer para melhor entender que o ST é representado pela discrepância entre o ativo circulante errático e o passivo circulante errático. (SATO, 2007)

Conforme Medeiros e Rodrigues (2004), o saldo de tesouraria ou disponível é representado pela discrepância entre o ativo errático e o passivo errático de curto prazo, ou ainda demonstrado pelo valor residual decorrente da discrepância entre o CDG e a NCG.

O ST pode ser demonstrado como saldo positivo ou negativo que para Assaf Neto e Silva (2012), o ST representa uma reserva financeira considerada errática da companhia utilizada para a expansão da necessidade de aplicações ou investimentos operacional em giro, sendo definido como natureza sazonal, obtendo como limite apenas o saldo existente calculado entre a diferença do total das contas erráticas do ativo com as contas erráticas do passivo em curto prazo. É fundamental que a companhia mantenha um saldo positivo para o giro do negócio.

Para tanto o ST positivo ocorre quando as contas do ativo circulante errático forem superiores as contas do passivo circulante errático, obtendo sobras de recursos disponíveis para aplicações, e ao contrário ocorre quando se tem um ST negativo, onde as contas do ativo circulante errático são inferiores as contas do passivo circulante errático, indicando que a companhia esta financiando parte de suas necessidades de longo prazo com fundos vencíveis em curto prazo, demonstrando uma dependência financeira para saldar suas dívidas. (ASSAF NETO; SILVA, 2012)

Portanto Sato (2007) afirmou que um ST positivo pode denotar falta de uma política mais dinâmica de aplicações de natureza financeira ou errática, em termo de ST negativo implica em maior risco de insolvência para a empresa.

Entre as empresas analisadas verificamos queda no ST durante o período, tem-se a partir do ano de 2010 o indicador negativo para o setor que nos indica que os ativos cíclicos financeiros inerentes as operações passaram a ter representatividade superior aos passivos cíclicos onerosos, este quadro reflete mudança na abordagem de fontes de financiamento pois a empresa passa a não ter recursos suficientes para conversibilidade imediata visando quitar suas obrigações onerosas.

Tabela 12: Termômetro da Situação Financeira - (TSF).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH					
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	-	0,62	-1750%	-	0,30	-796%	-	0,26	-683%	-	0,04	-5%	0,12	448%	-	0,03	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	-	0,04	90%	-	0,28	22%	-	0,43	-21%	-	0,36	-1%	0,22	39%	-	0,35	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	-	0,07	-126%	-	0,06	-79%	-	0,09	-67%	-	0,14	-150%	0,10	-134%	-	0,28	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	-	0,03	-159%	-	0,03	-30%	-	0,03	-41%	-	0,13	-399%	0,11	-363%	-	0,04	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	-	0,20	-199%	-	0,12	-42%	-	0,09	-56%	-	0,73	255%	0,28	39%	-	0,20	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	-	0,07	-147%	-	0,19	31%	-	0,06	-57%	-	0,49	-434%	0,01	-91%	-	0,15	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	-	0,22	17%	-	0,12	56%	-	0,11	60%	-	0,26	3%	0,0463	83%	-	0,27	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	-	0,01	-97%	-	0,17	-19%	-	0,12	-40%	-	0,08	-63%	0,07	-66%	-	0,21	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	-	0,95	-408%	-	0,58	-287%	-	0,18	-158%	-	0,11	-135%	0,14	-146%	-	0,31	100%
MÉDIA DO SETOR	-	0,27	-342%	-	0,05	-148%	-	0,02	-117%	-	0,04	-140%	0,01	-90%	-	0,11	100%

A captação dos recursos de terceiros de curto prazo no financiamento das necessidades de capital de giro da companhia tem como ser avaliado pelo índice do Termômetro da Situação Financeira (TSF). Desta forma, é identificado o cálculo analisado no Saldo de Tesouraria (ST) como negativo em comparação a NCG e sua variação ao longo dos anos, evidenciando que a persistência deste resultado implica no desequilíbrio financeiro. (FLEURIET et. al. 2003)

Segundo Gimenes e Gimenes (2006), quando o autofinanciamento não é suficiente para equilibrar as entradas e saídas oriundas de caixa, faz-se necessário captar recursos externos, sendo tanto de origem próprio como aumento no capital da empresa, como recursos de terceiros, representados pelos financiamentos e empréstimos junto às instituições bancárias.

Entretanto Fleuriet et. al. (2003), enfatizaram que as transações financeiras servem para complementar os recursos internos, ou seja, o autofinanciamento, sendo assim, para

preservar e manter o equilíbrio financeiro, a companhia deve assegurar-se que o aumento do capital de giro será igualado ao aumento da NCG, de forma que o ST não se torne abusivamente negativo, para assim evitar insolvência da companhia.

Em nosso setor de estudo, temos como resultado exatamente a situação que segundo Fleuriet deve ser evitada ou seja ST negativo e por conseguinte o indicador Termômetro de Situação Financeira TSF apresenta-se negativo em quase todas as empresas analisadas, exceto a MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A que embora não tenha uma situação expressiva quanto ao presente indicações ao menos é positiva ou seja uma pequena parte do NCG é suprida pelo ST.

Quadro 6 : Tipos de Estrutura Financeira

Razão Social	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<u>BROOKFIELD INCORPORACÕES S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 3
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
<u>GAFISA S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2

As empresas analisadas apresentam estruturas dos TIPOS 2 e 3, que representam respectivamente:

O **Tipo 2** revela uma situação financeira sólida, visto que o saldo do CDG é suficiente para financiar a NCG, pelo qual permite aplica recursos no curto prazo representado através do ST positivo, este tipo de estrutura é considerado sensível as oscilações das vendas e demonstra uma posição usual aplicado na pratica empresarial. Desde que o nível de atividade seja mantido pela empresa, os recursos de longo prazo investidos no CDG garantirão a continuidade de um ST favorável, caso ao contrário, pode surgir desequilíbrios.

O **Tipo 3** expressa uma situação financeira insatisfatória, expondo que o saldo do CDG não é suficiente para financiar a NCG, captando fontes de recursos de curto prazo,

indicado pelo ST negativo. Pode-se considerar que a situação piora em períodos de recessão, quando o ACO leva mais tempo para se realizar (elevando o ciclo operacional), quanto que o PCO eleva-se devido às taxas de juros.

Como resultado da situação referente a estrutura financeira é possível verificar que no ano de referência 2009 o predomínio era de situações TIPO 2 ou seja 78% apresentavam situação financeira sólida, cenário que foi alterando-se nos anos seguintes até a imagem expressa no ano de 2014 em qual a situação TIPO 3 é predominante 89% das empresas estão apresentando uma situação financeira insatisfatória, a exceção da MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A que mesmo apresentando queda na qualidade dos índices ainda assim mostra-se a mais sólida entre seus pares.

4.4 Análise das variáveis de alavancagem operacional e financeira

Após analisar os valores calculados dos índices de liquidez e os índices padrões de capital de giro, foram calculados as variáveis: GAO, ROA, ROE, GAF e GAT que aponta a alavancagem operacional e financeira de cada empresa, entre 2009 e 2014.

Tabela 13: Grau de Alavancagem Operacional - (GAO)

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	0,35	171%	- 7,25	-5691%	0,66	407%	- 1,19	-1019%	0,16	23%	0,13	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	0,16	161%	- 0,26	-532%	0,84	1291%	0,16	171%	0,26	333%	0,06	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	- 0,74	-421%	0,05	-78%	- 0,21	-191%	- 0,18	-180%	- 0,13	-155%	0,23	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	0,19	26%	0,28	82%	0,21	37%	0,25	62%	0,18	19%	0,15	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	0,65	107%	0,52	64%	- 0,04	-111%	1,00	216%	0,51	60%	0,32	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	0,60	906%	- 0,96	-1705%	- 1,89	-3267%	1,31	2086%	0,31	414%	0,06	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	- 0,00	98%	- 0,02	10%	0,01	148%	0,13	685%	0,0037	116%	- 0,02	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	2,83	1003%	0,62	143%	0,85	231%	0,09	-66%	0,25	-4%	0,26	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	1,07	2893%	- 0,30	-947%	1,09	2949%	- 0,60	-1762%	0,22	506%	0,04	100%
MÉDIA DO SETOR	0,62		- 0,88		0,09		0,10		0,19		0,14	100%

Na visão de Silva (2008, p.494), “um alto grau de alavancagem operacional indica que um pequeno crescimento percentual nas vendas provocará um crescimento percentual muito maior no lucro. Este efeito ocorre devido ao fato de os custos fixos serem distribuído por um maior volume de produção”.

Nota-se que todas as empresas analisadas a maioria apresentou em pelo menos um dos anos valores negativos de Grau de alavancagem Operacional, de modo que a variação da Receita Líquida foi maior que a variação do Lucro Antes do Imposto de Renda (LAIR) do período, apresentando um desequilíbrio em relação às atividades operacionais.

No ano de 2014 verificou-se que apenas uma das empresas apresentou GAO negativo e inferior ao ano de referência 2009. Este resultado mostra que 89% do total de empresas apresentaram um GAO positivo, de forma que apenas 11% não conseguiram atingir um GAO positivo em suas atividades operacionais no ano de 2014.

Podemos observar que a empresa com melhor desempenho de Alavancagem Operacional no período foi a ROSSI RESIDENCIAL S.A com evolução de 2893% em relação ao ano de referência, seguida pela MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A com evolução de 1003%.

O setor como um todo mostra melhora de 328% em 2014 com relação ao ano de referência 2009.

Tabela 14: Retorno Sobre o Ativo - (ROA).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	-14%	-428%	-8%	-281%	-3%	-176%	5%	16%	6%	51%	4%	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	-9%	-548%	-2%	-177%	-3%	-277%	2%	-4%	6%	184%	2%	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	7%	-18%	7%	-20%	7%	-19%	6%	-35%	7%	-24%	9%	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	7%	-16%	8%	0%	9%	20%	8%	7%	11%	34%	8%	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	13%	-9%	20%	42%	15%	7%	16%	15%	16%	17%	14%	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	0%	-116%	3%	21%	-3%	-224%	-8%	-431%	3%	42%	2%	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	0%	101%	0%	101%	0%	102%	0%	87%	-1%	50%	-1%	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	8%	-22%	5%	-49%	6%	-40%	10%	2%	11%	16%	10%	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	-8%	-789%	1%	20%	-1%	-223%	2%	88%	5%	329%	1%	100%
MÉDIA DO SETOR	1%	-75%	5%	-22%	4%	-36%	5%	-17%	7%	26%	6%	100%

O indicador ROA mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação aos investimentos feitos nos ativos.

Nosso setor de análise apresentou decréscimo no ano de 2014 de forma superior as variações identificadas nos períodos anteriores, em que as variações no setor não foram tão impactantes.

Das empresas analisadas verificamos que quatro delas apresentaram resultado positivo durante todos os anos:

- CYRELA BRAZIL REALTY S.A
- EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A
- MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A
- EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A

Importante observar que mesmo apresentado resultados positivos durante todo os anos em análise, o índice constante em 2014 e menor que o de referência mostrando a tendência do mercado referente as operações dos empresas em estudo.

Tabela 15: Retorno Sobre O Patrimônio Líquido - (ROE).

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH	
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	-57%	-689%	-31%	-423%	-11%	-213%	15%	50%	17%	79%	10%	100%	
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	-11%	-409%	-2%	-165%	-6%	-261%	3%	-3%	10%	202%	3%	100%	
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	15%	-33%	17%	-27%	18%	-23%	16%	-31%	17%	-24%	23%	100%	
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	13%	-32%	16%	-17%	20%	0%	18%	-6%	23%	18%	20%	100%	
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	18%	5%	27%	56%	19%	8%	20%	18%	20%	18%	17%	100%	
<u>GAFISA S.A.</u>	-1%	-112%	7%	-2%	-9%	-218%	-27%	-453%	9%	13%	8%	100%	
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	0%	101%	0%	101%	0%	103%	0%	86%	-2%	47%	-3%	100%	
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	17%	4%	11%	-32%	15%	-13%	25%	47%	25%	49%	17%	100%	
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	-31%	-1260%	4%	69%	-5%	-301%	8%	209%	13%	404%	3%	100%	
MÉDIA DO SETOR	-	0,03	-126%	0,06	-44%	0,06	-51%	0,09	-20%	0,15	32%	0,12	100%

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) também é um indicador de rentabilidade que mede o percentual de Lucro Líquido que a empresa obtém em relação aos recursos nela investidos representado pelo Patrimônio Líquido Médio, pois quanto maior for a utilização de recursos de terceiros consequentemente maior será a capacidade de alavancagem do retorno na conta do Patrimônio Líquido, porém apresenta um risco financeiro maior na tomada de decisão por captação de financiamento, portanto é necessário dosar a captação de recursos próprios e de terceiro. (SILVA, 2008).

Nosso setor de análise apresentou decréscimo no ano de 2014 de forma superior as variações identificadas nos períodos anteriores, em que as variações no setor já vinham apresentando decrescimos significativos.

Das empresas analisadas verificamos que quatro delas apresentaram resultado positivo durante todos os anos:

- CYRELA BRAZIL REALTY S.A
- EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A
- MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A
- EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A

Importante observar que mesmo apresentado resultados positivos durante todo os anos em análise, diferente do ROA o índice constante em 2014 não é menor em todas as quatro empresas verificamos melhoras do indicador em comparação com o ano de referência na empresa EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A e estabilidade do índice MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A, mostrando nestas empresas há gestão de capital circulante eficaz, visto que conseguem resultados positivos mesmo com tendência negativa do mercado.

Tabela 16: Grau de Alavancagem Financeira - (GAF)

Razão Social	2014	AH	2013	AH	2012	AH	2011	AH	2010	AH	2009	AH
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	4,16	1%	4,13	20%	3,45	15%	3,00	9%	2,75	19%	2,32	100%
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	1,23	-18%	1,49	-8%	1,62	-9%	1,79	-5%	1,89	6%	1,78	100%
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A.</u>	2,11	-9%	2,32	-4%	2,42	-11%	2,73	6%	2,57	0%	2,57	100%
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	2,02	-3%	2,07	1%	2,06	-6%	2,19	1%	2,17	-12%	2,47	100%
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	1,41	5%	1,35	10%	1,23	-2%	1,25	1%	1,24	1%	1,23	100%
<u>GAFISA S.A.</u>	2,36	-7%	2,55	-15%	2,98	-11%	3,34	34%	2,49	-20%	3,13	100%
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	2,84	-1%	2,86	-3%	2,94	2%	2,89	0%	2,8842	7%	2,71	100%
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	2,31	-1%	2,34	-8%	2,53	1%	2,50	12%	2,22	29%	1,73	100%
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	3,69	20%	3,08	-14%	3,58	0%	3,59	39%	2,58	18%	2,19	100%
MÉDIA DO SETOR	2,61	1%	2,59	-2%	2,65	-1%	2,69	14%	2,36	3%	2,29	100%

O Grau de Alavancagem Financeiro (GAF) é obtido através das variáveis Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), de forma que quando o ROE é maior que o ROA significa que a empresa tem um GAF positivo ao contrário ocorre quando o ROE é menor que o ROA sendo assim a empresa apresentará um GAF negativo.

O Grau de Alavancagem Financeira foi mensurado através da fórmula: $GAF = ROE / ROA$.

Sendo assim, do total de empresas em estudo, NOVE apresentaram um Grau de Alavancagem Financeiro (GAF) positivo em todos os anos analisados, este resultado mostra que foi apurado um Retorno sobre o Patrimônio Líquido maior que o retorno sobre o Ativo, ou seja o PL das empresas oriundos dos recursos próprios foram superiores ao lucro apurado no período.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme comentado no início deste trabalho, a busca pelo equilíbrio entre a liquidez adequada e a rentabilidade satisfatória constitui um desafio constante enfrentado pela administração financeira das empresas. Neste contexto, a gestão do capital de giro tem como objetivo garantir a continuidade dos negócios, ao mesmo tempo em que procura contribuir positivamente para o valor da empresa. Não obstante a gestão do capital de giro envolve decisões de curto prazo voltadas para a liquidez com reflexos na rentabilidade.

Deste modo, a análise de liquidez sob o enfoque do modelo dinâmico permite avaliar a situação econômico-financeira da empresa de uma forma mais analítica a partir da identificação da efetiva necessidade de capital de giro adequada ao seu equilíbrio financeiro. Ademais o conhecimento sobre a situação financeira da empresa em termos de liquidez fornece subsídios para tomada de decisões mais acertadas, principalmente no que diz respeito ao nível de rentabilidade desejado.

Por sua vez, os problemas decorrentes de liquidez podem levar uma empresa a falência se, por exemplo, suas necessidades de capital de giro forem financiadas por dívidas de curto prazo por vários anos seguidos.

No caso da micro e pequena empresa a falta de capital de giro normalmente constitui-se na principal motivo de encerramento de suas atividades. No entanto, em se tratando de grande empresas, estas podem contar ainda com aporte dos sócios em situações de deterioração de liquidez. Além disso, deve-se levar em consideração o poder de negociação que as grandes empresas possuem em relação aos seus fornecedores de créditos.

Assim considerando as análises de liquidez juntos as empresas com classificação setorial BM&FBOVESPA Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil, seus resultados refletem predominância dos TIPOS 2 (48%) e 3 (52%) conforme pode ser verificado no quadro 08 as empresas com modelo de balanço caracterizado como Tipo 2 revelam uma situação financeira sólida, visto que o saldo do CG é suficiente para financiar a NCG, pelo qual permite aplica recursos no curto prazo representado através do ST positivo, este tipo de estrutura é considerado sensível as oscilações das vendas e demonstra uma posição usual aplicado na pratica empresarial. Desde que o nível de atividade seja mantido pela empresa, os recursos de longo prazo investidos no CDG garantirão a continuidade de um ST favorável, caso ao contrário, pode surgir desequilíbrios, já as empresas com modelo de balanço caracterizado como Tipo 3 ou de risco médio de liquidez apresentam NCG positiva, CDG positivo e ST negativo, ou seja,

nesse tipo de configuração patrimonial os recursos originários do CG são insuficientes para financiar o NCG exigido, portanto a utilização de empréstimos de curto prazo expresso pelo ST negativo como complemento ao financiamento dessa necessidade.

Em geral, no Brasil o custo do capital de terceiros é inferior ao custo do capital próprio, isto porque enquanto o fornecedor de capital de terceiros assume menor risco, decorrente da remuneração, prazo de disponibilidade e garantias fixas em contrato, além do ressarcimento em caso de falência ou reorganização da empresa, o capital próprio não usufrui dessas possibilidades, elevando assim, o custo do capital próprio. Neste contexto, a utilização de recursos de capital de terceiros atua como alavanca para o crescimento da empresa, o que pode explicar de forma parcial a predominância do Tipo 3 de estrutura patrimonial.

Quadro 07: Tipos de Estrutura Financeira

Razão Social	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<u>BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 3
<u>CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2
<u>CYRELA BRAZIL REALTY S.A</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2
<u>EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2
<u>EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
<u>GAFISA S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 3	TIPO 2	TIPO 2
<u>HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3
<u>MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.</u>	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2	TIPO 2
<u>ROSSI RESIDENCIAL S.A.</u>	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 3	TIPO 2

Tipos de estruturas financeiras apresentadas pelas empresas analisadas no período entre 2009 a 2014.

À luz da conclusão, cabe ressaltar que as empresas que apresentaram o maior nível de liquidez considerando suas configurações patrimoniais foram primeiramente a MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A. em segundo lugar a EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A. Ambas as empresas apresentaram a preponderância do Tipo 2 de estrutura financeira, aquela em que os recursos provenientes do CG são suficientes para financiar o NCG e ainda permite aplicar o excedente no curto prazo expresso pelo ST positivo.

Como via de regra não foi possível estabelecer uma relação direta entre o nível de liquidez sob a ótica do modelo dinâmico e os indicadores tradicionais de rentabilidade, a confirmação do pressuposto teórico entre liquidez e rentabilidade para as empresas analisadas não pôde ser confirmada, uma vez que ocorreram situações AP longo do período analisado, nas quais as empresas apresentaram elevação de liquidez ao mesmo tempo em que apresentaram elevação da rentabilidade e vice-versa.

Nestas situações foi constatado que a rentabilidade apresentada pelas empresas variou mais em função de seus desempenhos em gerar vendas e administrar os custos e despesas do que do risco de maior ou menor liquidez.

A manutenção dos saldos de tesouraria negativos possui associação com os níveis de lucratividade, no entanto, isso não significa dizer que a manutenção desses saldos, seja suficiente para a empresa apresentar indicadores de rentabilidade positivos. Isso porque existem outros fatores que influenciam na determinação da posição de liquidez e rentabilidade das empresas.

Como contribuição espera-se que possa constituir em fonte de informação e instrumento de apoio para a tomada de decisões empresariais, no que diz respeito as políticas de investimento e financiamentos. Outrossim esse estudo teve como objetivo contribuir para elevação do nível de conhecimento no que diz respeito a gestão do capital de giro, cumpre assinalar que o potencial analítico do modelo dinâmico evidenciou sua ampla utilidade como ferramenta de análise econômico-financeira, uma vez que utiliza uma abordagem dinâmica e concomitantemente sistêmica.

Para futuros estudos recomenda-se relacionar estes índices de desempenho da situação financeira das empresas comparando com o cenário econômico ou o retorno dos resultados para os acionistas. Outra sugestão seria analisar os índices de desempenho em outros setores da economia.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração o capital de giro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARCELOS, T. et.al. **Análise Dinâmica do Capital de Giro de uma Empresa Siderúrgica**. In: VIII SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. UFSJ, 2011, p. 1-14. Disponível em: <<http://www.aedb.br/seget/artigos11/6014648.pdf>> Acesso em 12 abr. 2015.

BATISTELLA, Flavio Donizete. **Análise dinâmica do capital de giro e inflação: um estudo de caso em empresa de recursos hídricos**. In: Congresso de Controladoria e Contabilidade. 6 Congresso USP Controladoria e Contabilidade. 2006. São Paulo. Disponível em: <www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/205.pdf>. Acesso em: 12 maio 2015.

BEUREN, I. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e pratica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BORÇA, G. R., Jr.; TORRES, E. T., Filho. **Analisando a crise do subprime**. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 15 n. 30, dez. 2008, p. 129-159. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimentorevista/rev3005.pdf>. Acesso em : 11 maio 2015.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**. São Paulo, n.3, p.1- 20, set.1991. Disponível em <<http://www.scielo.br/pdf/cest/n3/n3a03.pdf> >. Acesso em: 26 maio 2015. 16h15'.

BRASIL. Legislação Tributaria. In: CCVIL: Casa Civil – Subchefia para assuntos Jurídicos. PLANALTO, 1996. Lei nº 9.430, de 1996. Dispõe sobre a legislação tributária federal, as contribuições para a seguridade social, o processo administrativo de consulta e dá outras providências. Brasília-DF, 27 dez. 1996. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9430.htm>. Acesso em: 22. fev. 2015.

FERNANDES, N. A. C. et. al. **Aplicação do modelo dinâmico em empresas financeiras do segmento de bancos**. In: XXX ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO. São Carlos, Out. 2010, p.1-15. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2010_TN_STO_126_810_17313.pdf> Acesso em: 14 mar. 2015.

FLEURIET, M. et. al. **O Modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

GIMENES, R. M. T.; GIMENES, F. M. P. **Cooperativismo Agropecuário: os desafios do financiamento das necessidades líquidas de capital de giro.** Revista de Economia Contemporânea. Rio de Janeiro, mai./ago. 2006, p.389-410. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/images/blog/REC_10.2_07_Cooperativismo-agropecuario.pdf> Acesso em: 15 de fevereiro 2015.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 10 ed. São Paulo: Ed. Pearson Addison Wesley, 2004.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração financeira.** 3 ed. São Paulo: Saraiva. 1998.

MACHADO, M. A. V. et. al. Universidade Federal de Paraíba. MACHADO. **Análise dinâmica e o financiamento das necessidades de capital de giro das pequenas e médias empresas.** In: CONGRESSO USP de Controladoria e Contabilidade, 5., 10 e 11 de out. 2005. São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2005. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos52005/147.pdf>> Acesso em: 15 fev. 2015. 19h30'

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MEDEIROS, O. R.; RODRIGUES, F. F. Testando empiricamente o modelo Fleuriet. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE, 4., 7 e 8 de out. 2004, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: USP: USP. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos42004/>> Acesso em: 15 maio 2015

MENEZES, C. E. O. et. al. **Modelo Fleuriet como ferramenta na pratica da auditoria contábil.** In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 9., 20 a 30 de Nov. 2005, Florianópolis. Disponível em: <[http://www.ucla.edu.ve/DAC/departamentos/coordenaciones/costoI/Congreso%20Internacional%20de%20Costos/VOL_200511232139%20\(D\)/artigos/custos_488.pdf](http://www.ucla.edu.ve/DAC/departamentos/coordenaciones/costoI/Congreso%20Internacional%20de%20Costos/VOL_200511232139%20(D)/artigos/custos_488.pdf)>. Acesso em: 10 março 2015.

NEVES, I. J. Junior et. al. **MODELO FLEURIET: estudo exploratório sobre a aplicação do modelo de análise dinâmica de capital de giro para a avaliação de desempenho de empresas brasileiras no período de 2008.** In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA (UFSC). 18 a 20 de Abr. 2011. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20101217191906.pdf>>. Acesso em: 18 março 2015.

OLIVEIRA, Ana Carla Moraes de; BRAGA, Roberto. **Influência do modelo fleuriet na geração de valor econômico agregado das empresas do setor varejista e de transportes.** 2004. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos12004/199.pdf>> Acesso em 20 abr. 2015.

PADOVEZE, C. L. **Contabilidade Gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil.** 6.ed. São Paulo: Atlas, 2009a.

PADOVEZE, C. L. **Manual de Contabilidade Básica.** 7 ed. São Paulo: Atlas; 2009b.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de administração financeira.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SANTOS, E. O. **Administração Financeira de Pequena e Média Empresa.** São Paulo: Atlas, 2001.

SATO, S. S. **Análise econômico-financeira setorial: estudo da relação entre liquidez e rentabilidade sob a ótica do modelo dinâmico.** 2007. 204 p. Dissertação (Mestrado) – Escola de Engenharia de São Carlos, São Carlos, 2007.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas.** 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SOUZA, A. F. et. al. Gestão do Capital de Giro. **Caderno de Pesquisas em Administração.** São Paulo, v. 1, n. 3, 1996. Disponível em: <<http://www.unescnet.br/revistaeletronica/contabeis/Page%20Contabeis/IMAGE/Gest%C3%A3o%20do%20capital%20de%20giro.pdf>> Acesso em: 25. Mar. 2015.

APÊNDICES

**APÊNDICE 01 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
ROSSI RESIDENCIAL S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS ROSSI RESIDENCIAL S.A.						
Variável	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	1,37	1,48	1,39	1,39	1,63	1,84
LC	1,02	1,29	2,16	2,39	2,41	2,35
LS	0,67	0,91	1,64	1,69	1,73	1,77
PMRE dias (ano)	282,36	245,74	260,98	269,40	220,58	266,71
PMRV dias (ano)	353,72	365,90	361,46	297,13	294,67	344,55
PMPC dias (ano)	10,71	14,01	16,66	19,84	14,27	54,94
CO	636,08	611,64	622,44	566,53	515,24	611,25
CF	625,37	597,63	605,78	546,69	500,97	556,31
OCL	55.088,16	987.936,46	4.072.517,88	3.969.595,68	3.009.745,45	2.542.374,61
NOG	1.140.345,12	2.339.680,93	4.968.801,92	4.452.472,31	3.509.694,06	1.941.557,05
ST	-1.085.256,95	-1.351.744,47	- 896.284,04	- 482.876,63	- 499.948,61	600.817,55
TSF	- 0,95	- 0,58	- 0,18	- 0,11	- 0,14	0,31
GAO	1,07	- 0,30	1,09	- 0,60	0,22	0,04
ROA	- 0,08	0,01	- 0,01	0,02	0,05	0,01
ROE	- 0,31	0,04	- 0,05	0,08	0,13	0,03
GAF	3,69	3,08	3,58	3,59	2,58	2,19
GAT	3,96	- 0,94	3,92	- 2,14	0,56	0,08
ACF	339.987	579.375	1.609.923	1.240.292	613.085	1.315.063
ACC	2.986.248	3.787.572	5.971.543	5.585.789	4.528.958	3.111.359
ANC	3.714.022	3.939.115	2.126.994	2.016.158	1.913.006	1.147.657
PCO	1.425.244	1.931.119	2.506.207	1.723.169	1.113.033	714.246
PCC	1.845.902	1.447.891	1.002.741	1.133.316	1.019.264	1.169.802
PNC	3.769.110	4.927.052	6.199.512	5.985.754	4.922.752	3.690.032
ST	-1.085.256,95	-1.351.744,47	- 896.284,04	- 482.876,63	- 499.948,61	600.817,55
OG	55.088,16	987.936,46	4.072.517,88	3.969.595,68	3.009.745,45	2.542.374,61
IOG	1.140.345,12	2.339.680,93	4.968.801,92	4.452.472,31	3.509.694,06	1.941.557,05
Estrutura Financeira TIPO	3	3	3	3	3	2

**APÊNDICE 02 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S. A						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	1,76	1,75	1,65	1,67	1,82	2,37
LC	2,07	2,29	1,88	2,26	2,52	2,99
LS	1,37	1,61	1,35	1,56	1,77	2,10
PMRE dias (ano)	254,82	219,27	228,08	241,36	239,67	318,56
PMRV dias (ano)	209,32	213,52	258,83	256,30	232,97	316,69
PMPC dias (ano)	32,15	22,66	29,25	37,03	34,47	282,19
CO	464,14	432,79	486,91	497,67	472,65	635,26
CF	431,99	410,14	457,65	460,64	438,18	353,06
CCL	3.344.641,97	3.620.817,96	3.412.379,75	4.152.288,11	3.811.970,34	2.858.440,21
NCG	3.326.461,36	3.101.539,02	3.034.489,93	3.854.347,20	3.559.231,83	2.369.489,83
ST	18.180,61	519.278,94	377.889,82	297.940,91	252.738,51	488.950,37
TSF	0,01	0,17	0,12	0,08	0,07	0,21
GAO	2,83	0,62	0,85	0,09	0,25	0,26
ROA	0,08	0,05	0,06	0,10	0,11	0,10
ROE	0,17	0,11	0,15	0,25	0,25	0,17
GAF	2,31	2,34	2,53	2,50	2,22	1,73
GAT	6,54	1,46	2,15	0,21	0,55	0,44
ACF	1.262.179	1.556.213	1.633.778	1.153.248	1.193.344	967.396
ACC	5.198.878	4.865.783	5.654.111	6.281.660	5.132.943	3.328.266
ANC	4.753.108	4.734.350	4.906.950	3.918.714	3.043.654	1.617.274
PCO	1.243.999	1.036.934	1.255.888	855.307	940.605	478.446
PCC	1.872.417	1.764.244	2.619.621	2.427.312	1.573.712	958.776
PNC	8.097.750	8.355.168	8.319.330	8.071.002	6.855.624	4.475.714
ST	18.180,61	519.278,94	377.889,82	297.940,91	252.738,51	488.950,37
CG	3.344.641,97	3.620.817,96	3.412.379,75	4.152.288,11	3.811.970,34	2.858.440,21
IOG	3.326.461,36	3.101.539,02	3.034.489,93	3.854.347,20	3.559.231,83	2.369.489,83
Estrutura Financeira TIPO	2	2	2	2	2	2

**APÊNDICE 03 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS HELBOR EMPREENDIMENTOS S. A						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
$LG = (AC + ANC) / (PC + PNC)$	1,54	1,54	1,52	1,53	1,53	1,59
$LC = (Ativo Circulante / Passivo Circulante)$	2,41	2,95	2,34	2,17	2,58	2,03
$LS = (AC - Estoque - DA) / PC$	1,21	1,63	1,41	1,29	1,62	1,15
$PMRE = (Estoque / CMV) \times 360 \text{ d.}$	405,29	403,15	318,20	315,44	314,90	271,03
$PMRV = (Clientes de CP / Receita Liq.) \times 360 \text{ d.}$	236,81	259,63	219,35	242,12	234,03	181,49
$PMPC = (Fornecedor / Compra) \times 360 \text{ d.}$	9,54	15,30	12,79	13,90	24,08	43,79
$CO = (PMRE + PMRV)$	642,10	662,78	537,55	557,56	548,94	452,52
$CF = (Ciclo Operacional - PMPC)$	632,56	647,48	524,76	543,66	524,85	408,73
$CCL = PNC - ANC$	1.829.964,18	2.339.358,22	1.717.329,53	1.183.177,13	1.335.906,92	553.842,34
$NCG = ACC - PCC$	2.350.543,08	2.649.941,27	1.920.801,22	1.591.843,99	1.400.724,75	754.147,41
$ST = (ACF - PCF)$	- 520.578,91	- 310.583,05	- 203.471,69	- 408.666,86	- 64.817,84	- 200.305,06
$TSF = (ST / NCG)$	- 0,22	- 0,12	- 0,11	- 0,26	- 0,05	- 0,27
$GAO = (Variação do LAIR) / (Variação das vendas)$	- 0,00	- 0,02	0,01	0,13	0,00	- 0,02
$ROA = \text{Lucro Operacional} / \text{Ativo Total Médio}$	0,00	0,00	0,00	- 0,00	- 0,01	- 0,01
$ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido Médio}$	0,00	0,00	0,00	- 0,00	- 0,02	- 0,03
$GAF = ROE / ROA$	2,84	2,86	2,94	2,89	2,88	2,71
$GAT = GAO * GAF$	- 0,00	- 0,06	0,03	0,39	0,01	- 0,06
ACF	274.272	369.734	479.808	261.473	420.169	127.119
ACC	2.855.191	3.169.780	2.522.934	1.937.230	1.763.809	964.230
ANC	2.108.002	1.825.087	1.933.185	1.061.313	712.288	485.538
PCO	794.851	680.317	683.280	670.140	484.987	327.424
PCC	504.648	519.839	602.132	345.386	363.085	210.083
PNC	3.937.966	4.164.445	3.650.514	2.244.490	2.048.195	1.039.381
ST	- 520.578,91	- 310.583,05	- 203.471,69	- 408.666,86	- 64.817,84	- 200.305,06
CG	1.829.964,18	2.339.358,22	1.717.329,53	1.183.177,13	1.335.906,92	553.842,34
IOG	2.350.543,08	2.649.941,27	1.920.801,22	1.591.843,99	1.400.724,75	754.147,41
Estrutura Financeira TIPO	3	3	3	3	3	3

**APÊNDICE 04 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
GAFISA S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS GAFISA S. A						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	1,74	1,65	1,45	1,41	1,67	1,47
LC	2,07	2,12	2,43	1,52	3,40	2,47
LS	1,32	1,58	1,71	1,09	2,55	1,80
PMRE dias (ano)	379,37	278,54	299,22	275,42	249,84	223,74
PMRV dias (ano)	241,09	277,10	319,97	485,13	391,91	239,23
PMPC dias (ano)	23,86	11,60	21,95	19,31	33,24	86,22
CO	620,45	555,64	619,19	760,55	641,75	462,98
CF	596,59	544,04	597,23	741,24	608,51	376,76
CCL	2.509.168,55	3.278.368,85	4.717.844,42	3.222.959,31	6.634.014,48	3.949.097,73
NCG	2.695.451,10	2.747.799,50	4.178.557,81	6.085.356,25	6.551.902,23	3.442.749,99
ST	- 186.282,55	530.569,35	261.450,28	-2.988.838,36	82.112,25	506.347,75
TSF	- 0,07	0,19	0,06	- 0,49	0,01	0,15
GAO	0,60	- 0,96	- 1,89	1,31	0,31	0,06
ROA	- 0,00	0,03	- 0,03	- 0,08	0,03	0,02
ROE	- 0,01	0,07	- 0,09	- 0,27	0,09	0,08
GAF	2,36	2,55	2,98	3,34	2,49	3,13
GAT	1,42	- 2,44	- 5,65	4,36	0,77	0,19
ACF	1.199.725	2.214.284	1.848.950	1.219.139	1.657.212	1.931.154
ACC	3.663.653	3.999.113	5.706.087	7.846.210	7.742.989	4.703.481
ANC	2.606.928	2.738.231	2.720.231	2.717.075	3.073.288	3.475.641
PCO	1.386.008	1.683.715	1.587.500	4.207.978	1.575.100	1.424.807
PCC	968.202	1.251.313	1.527.529	1.760.854	1.191.086	1.260.731
PNC	5.116.097	6.016.600	7.438.076	5.940.034	9.707.303	7.424.739
ST	- 186.282,55	530.569,35	261.450,28	-2.988.838,36	82.112,25	506.347,75
CG	2.509.168,55	3.278.368,85	4.717.844,42	3.222.959,31	6.634.014,48	3.949.097,73
IOG	2.695.451,10	2.747.799,50	4.456.394,14	6.211.797,68	6.551.902,23	3.442.749,99
Estrutura Financeira TIPO	3	2	2	3	2	2

**APÊNDICE 05 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPACOES S.A.						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	3,42	3,86	5,38	4,97	5,22	5,44
LC	2,30	3,95	3,72	3,64	4,14	4,76
LS	1,57	2,70	2,36	2,48	2,90	3,20
PMRE dias (ano)	507,27	334,69	495,94	279,87	251,61	243,20
PMRV dias (ano)	401,11	277,04	289,80	125,31	167,15	185,94
PMPC dias (ano)	- 29,49	- 32,06	- 20,45	- 18,11	- 11,16	- 9,91
CO	908,38	611,73	785,75	405,17	418,76	429,14
CF	937,87	643,78	806,20	423,28	429,93	439,05
CCL	1.167.456,90	1.304.051,49	951.245,82	807.761,89	828.379,67	667.858,94
NCG	1.464.039,14	1.165.539,70	872.576,51	467.845,29	644.958,17	554.264,09
ST	- 296.582,25	138.511,80	78.669,31	339.916,60	183.421,51	113.471,44
TSF	- 0,20	0,12	0,09	0,73	0,28	0,20
GAO	0,65	0,52	- 0,04	1,00	0,51	0,32
ROA	0,13	0,20	0,15	0,16	0,16	0,14
ROE	0,18	0,27	0,19	0,20	0,20	0,17
GAF	1,41	1,35	1,23	1,25	1,24	1,23
GAT	0,92	0,70	- 0,04	1,25	0,63	0,39
ACF	243.087	218.047	177.711	374.701	265.599	174.187
ACC	1.823.237	1.527.484	1.122.691	739.300	826.528	671.080
ANC	1.474.914	1.371.502	1.108.122	1.085.022	813.875	691.287
PCO	539.670	79.535	99.042	34.785	82.177	60.715
PCC	359.198	361.944	250.114	271.455	181.570	116.816
PNC	2.642.371	2.675.553	2.059.368	1.892.784	1.642.255	1.359.146
ST	- 296.582,25	138.511,80	78.669,31	339.916,60	183.421,51	113.471,44
CG	1.167.456,90	1.304.051,49	951.245,82	807.761,89	828.379,67	667.858,94
IOG	1.464.039,14	1.165.539,70	872.576,51	467.845,29	644.958,17	554.387,49
Estrutura Financeira TIPO	3	2	2	2	2	2

**APÊNDICE 06 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	1,98	1,93	1,94	1,84	1,85	1,68
LC	3,15	3,48	4,12	3,10	2,65	4,04
LS	2,42	2,76	3,13	2,33	2,18	2,90
PMRE dias (ano)	168,68	144,33	172,06	197,38	113,67	239,13
PMRV dias (ano)	267,71	275,24	292,72	342,20	273,61	328,57
PMPC dias (ano)	- 14,58	- 15,87	- 14,89	- 9,58	- 13,63	- 8,95
CO	436,39	419,57	464,78	539,58	387,28	567,70
CF	450,97	435,44	479,67	549,16	400,91	576,65
CCL	2.267.860,04	2.671.882,14	3.195.827,76	2.591.778,40	2.183.282,16	2.008.902,20
NCG	2.326.682,40	2.594.120,42	3.117.670,29	2.972.575,07	2.460.086,61	1.926.462,33
ST	- 58.822,36	77.761,72	78.157,46	- 380.796,67	- 276.804,45	82.439,87
TSF	- 0,03	0,03	0,03	- 0,13	- 0,11	0,04
GAO	0,19	0,28	0,21	0,25	0,18	0,15
ROA	0,07	0,08	0,09	0,08	0,11	0,08
ROE	0,13	0,16	0,20	0,18	0,23	0,20
GAF	2,02	2,07	2,06	2,19	2,17	2,47
GAT	0,39	0,58	0,43	0,55	0,40	0,38
ACF	747.736	837.452	680.166	526.382	707.849	381.838
ACC	2.574.893	2.912.857	3.539.593	3.301.932	2.802.166	2.288.878
ANC	1.736.549	1.505.670	937.385	496.020	712.727	409.368
PCO	806.559	759.690	602.009	907.178	984.653	299.398
PCC	248.211	318.736	421.922	329.357	342.079	362.416
PNC	4.004.409	4.177.552	4.133.213	3.087.799	2.896.009	2.418.270
ST	- 58.822,36	77.761,72	78.157,46	- 380.796,67	- 276.804,45	82.439,87
CG	2.267.860,04	2.671.882,14	3.195.827,76	2.591.778,40	2.183.282,16	2.008.902,20
IOG	2.326.682,40	2.594.120,42	3.117.670,29	2.972.575,07	2.460.086,61	1.926.462,33
Estrutura Financeira TIPO	3	2	2	3	3	2

**APÊNDICE 07 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
CYRELA BRAZIL REALTY S.A**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS CYRELA BRAZIL REALTY S.A						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	5,44	5,94	5,66	5,42	5,16	5,69
LC	2,13	2,24	2,28	2,19	2,09	2,27
LS	1,38	1,61	1,57	1,46	1,30	1,57
PMRE dias (ano)	276,37	241,32	267,72	247,77	330,27	279,64
PMRV dias (ano)	259,45	306,61	289,06	297,17	304,03	266,53
PMPC dias (ano)	32,35	26,93	21,91	17,72	21,06	154,91
CO	535,81	547,93	556,78	544,94	634,30	546,18
CF	503,47	521,00	534,87	527,22	613,24	391,27
CCL	4.752.357,20	5.253.426,79	6.070.719,42	6.119.826,19	5.888.969,46	5.140.983,86
NCG	5.128.322,68	4.963.079,18	5.553.738,07	7.125.353,98	6.514.967,93	4.014.464,34
ST	- 375.965,48	290.347,61	516.981,35	-1.005.527,79	- 625.998,47	1.126.519,52
TSF	- 0,07	0,06	0,09	- 0,14	- 0,10	0,28
GAO	- 0,74	0,05	- 0,21	- 0,18	- 0,13	0,23
ROA	0,07	0,07	0,07	0,06	0,07	0,09
ROE	0,15	0,17	0,18	0,16	0,17	0,23
GAF	2,11	2,32	2,42	2,73	2,57	2,57
GAT	- 1,56	0,12	- 0,50	- 0,50	- 0,33	0,59
ACF	1.319.136	1.706.697	1.979.288	1.063.537	1.172.495	2.127.607
ACC	7.641.823	7.798.796	8.839.129	10.206.653	10.127.145	7.055.519
ANC	4.952.189	6.232.926	5.230.219	5.358.431	5.315.361	5.124.636
PCO	1.695.102	1.416.350	1.462.307	2.069.065	1.798.494	1.001.087
PCC	2.513.500	2.835.717	3.285.391	3.081.299	3.612.177	3.041.055
PNC	9.704.547	11.486.353	11.300.939	11.478.257	11.204.330	10.265.620
ST	- 375.965,48	290.347,61	516.981,35	-1.005.527,79	- 625.998,47	1.126.519,52
CG	4.752.357,20	5.253.426,79	6.070.719,42	6.119.826,19	5.888.969,46	5.140.983,86
IOG	5.128.322,68	4.963.079,18	5.553.738,07	7.125.353,98	6.514.967,93	4.014.464,34
Estrutura Financeira TIPO	3	2	2	3	3	2

**APÊNDICE 08 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	8,33	4,80	4,18	3,57	3,36	3,57
LC	3,98	2,32	1,98	2,00	1,99	1,87
LS	3,36	2,03	1,50	1,43	1,57	1,16
PMRE dias (ano)	1.229,92	195,79	280,84	382,72	112,15	245,58
PMRV dias (ano)	1.658,14	629,40	449,15	320,40	154,53	186,46
PMPC dias (ano)	100,82	19,14	23,50	81,95	17,20	100,01
CO	2.888,06	825,20	729,99	703,11	266,68	432,04
CF	2.787,24	806,06	706,49	621,17	249,48	332,03
CCL	- 198.636,17	- 266.026,18	- 315.664,34	- 417.015,92	- 471.343,70	- 442.453,25
NCG	185.915,56	292.770,65	411.258,67	439.035,65	419.841,05	413.768,34
ST	- 6.885,76	- 80.742,67	- 175.889,97	- 157.763,31	- 91.176,81	- 146.748,71
TSF	- 0,04	- 0,28	- 0,43	- 0,36	- 0,22	- 0,35
GAO	0,16	- 0,26	0,84	0,16	0,26	0,06
ROA	- 0,09	- 0,02	- 0,03	0,02	0,06	0,02
ROE	- 0,11	- 0,02	- 0,06	0,03	0,10	0,03
GAF	1,23	1,49	1,62	1,79	1,89	1,78
GAT	0,19	- 0,39	1,36	0,29	0,49	0,11
ACF	33.030	39.697	23.613	37.975	89.930	38.162
ACC	203.863	330.991	448.871	519.463	559.986	534.043
ANC	200.650	268.039	317.676	419.027	473.354	444.462
PCO	39.916	120.440	199.503	195.738	181.106	184.911
PCC	17.947	38.221	37.612	80.428	140.145	120.275
PNC	2.014	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
ST	- 6.885,76	- 80.742,67	- 175.889,97	- 157.763,31	- 91.176,81	- 146.748,71
CG	- 198.636,17	- 266.026,18	- 315.664,34	- 417.015,92	- 471.343,70	- 442.453,25
IOG	- 191.750,41	- 185.283,51	- 139.774,37	- 259.252,61	- 380.166,89	- 295.704,53
Estrutura Financeira TIPO	3	2	2	3	3	2

**APÊNDICE 09 - CÁLCULO DE VARIÁVEIS
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.**

CÁLCULO DE VARIÁVEIS BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.						
Equação	2014	2013	2012	2011	2010	2009
LG	1,32	1,32	1,41	1,50	1,57	1,76
LC	1,31	1,69	1,46	2,00	1,65	2,77
LS	0,93	1,18	1,00	1,30	1,02	1,31
PMRE dias (ano)	205,37	160,76	204,27	191,78	209,98	495,28
PMRV dias (ano)	356,13	234,98	234,11	139,06	120,92	176,10
PMPC dias (ano)	22,59	24,39	14,12	9,30	10,51	16,18
CO	561,50	395,74	438,39	330,84	330,90	671,37
CF	538,91	371,35	424,27	321,54	320,39	655,19
CCL	1.071.086,30	2.017.715,58	1.683.553,80	2.555.228,76	1.933.802,48	2.740.367,53
NCG	2.843.676,39	2.890.346,79	2.287.037,77	2.648.681,32	1.730.656,92	2.835.939,84
ST	-1.772.590,09	- 872.631,21	- 603.483,97	- 93.452,56	203.145,56	- 95.572,31
TSF	- 0,62	- 0,30	- 0,26	- 0,04	0,12	- 0,03
GAO	0,35	- 7,25	0,66	- 1,19	0,16	0,13
ROA	- 0,14	- 0,08	- 0,03	0,05	0,06	0,04
ROE	- 0,57	- 0,31	- 0,11	0,15	0,17	0,10
GAF	4,16	4,13	3,45	3,00	2,75	2,32
GAT	1,46	- 1,75	2,27	- 3,57	0,44	0,30
ACF	584.527	1.067.112	1.186.860	903.355	1.123.581	659.088
ACC	3.954.483	3.888.078	4.158.147	4.214.229	3.783.477	3.626.668
ANC	3.803.716	4.915.868	6.258.572	6.097.354	5.352.280	3.310.627
PCO	2.357.117	1.939.743	1.790.344	996.807	920.435	754.660
PCC	1.110.806	997.731	1.871.109	1.565.548	2.052.820	790.728
PNC	4.874.802	6.933.583	7.942.125	8.652.582	7.286.082	6.050.994
ST	-1.772.590,09	- 872.631,21	- 603.483,97	- 93.452,56	203.145,56	- 95.572,31
CG	1.071.086,30	2.017.715,58	1.683.553,80	2.555.228,76	1.933.802,48	2.740.367,53
IOG	2.843.676,39	2.890.346,79	2.287.037,77	2.648.681,32	1.730.656,92	2.835.939,84
Estrutura Financeira TIPO	3	3	3	3	2	3

APÊNDICE 10 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.

		2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL							
CIRCULANTE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Disponível		584.527	1.067.112	1.186.860	903.355	1.123.581	659.088
Valores Realizáveis a Curto prazo		2.647.015	2.403.158	2.481.431	2.425.114	1.903.211	1.367.750
Estoques		1.307.467	1.484.920	1.676.716	1.789.115	1.880.266	2.258.918
SOMA		4.539.010	4.955.190	5.345.006	5.117.584	4.907.058	4.285.756
NÃO CIRCULANTE							
Realizável a LP		3.112.228	3.881.132	5.070.445	5.330.908	4.605.663	2.913.153
Investimentos		366.198	416.892	515.422	55.004	6.108	49.386
Imobilizado		51.761	68.946	81.723	89.946	72.109	55.208
Intangível		273.528	548.898	590.982	621.495	668.399	292.879
SOMA		3.803.716	4.915.868	6.258.572	6.097.354	5.352.280	3.310.627
TOTAL ATIVO		8.342.725	9.871.057	11.603.578	11.214.938	10.259.338	7.596.382
CIRCULANTE							
Obrigações sociais e Trabalhistas		44.144	76.046	79.482	52.651	66.853	21.550
Fornecedores		145.726	235.168	131.009	121.704	143.306	117.269
Obrigações Fiscais							
Empréstimos e Financiamentos							
Outras Obrigações							
Provisões							
2.01.06	Provisões	179.117	127.024	71.976	32.150	6.076	3.797
SOMA		3.467.923	2.937.474	3.661.453	2.562.355	2.973.255	1.545.388
NÃO CIRCULANTE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Empréstimo e Financiamento		1.258.240	2.853.706	3.185.586	3.147.299	1.990.688	945.430
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.258.240	2.853.706	3.185.586	3.147.299	1.990.688	945.430
Outros		1.073.152	1.274.275	1.036.071	1.333.381	1.162.542	1.512.160
Tributos Diferidos		204.208	225.506	229.229	328.245	309.895	231.910
Provisões		334.513	191.315	125.649	103.479	95.181	83.460
SOMA		2.870.113	4.544.801	4.576.536	4.912.405	3.558.306	2.772.960
PATRIMÔNIO LÍQUIDO							
Capital Social Realizado		2.672.878	2.765.725	2.981.728	2.637.741	2.686.944	2.640.997
Reservas de Capital		880.440	-37.364	-8.777	21.657	14.920	3.207
Reservas de Reavaliação							
Reservas de Lucros		0	0	214.193	893.250	817.156	428.643
Lucros/Prejuízos Acumulados		-1.770.486	-520.493	0	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial		156.860	165.519	178.446	187.529	208.757	205.187
Ajustes Acumulados de Conversão							
Outros Resultados Abrangentes							
Participação dos Acionistas Não Controladores		64.996	15.396	0			
SOMA		2.004.689	2.388.782	3.365.590	3.740.177	3.727.776	3.278.034
TOTAL PASSIVO		8.342.725	9.871.057	11.603.578	11.214.938	10.259.338	7.596.382
DRE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
RECEITA BRUTA		2.144.916	3.279.505	3.227.310	4.619.548	4.531.080	2.457.265
Deduções		0	0	0	0	0	0
Impostos sobre a receita		0	1	2	3	4	5
RECEITA LÍQUIDA		2.144.916	3.279.505	3.227.310	4.619.548	4.531.080	2.457.265
Custos Produtos Vendidos		-2.291.885	-3.325.327	-2.954.948	-3.358.518	-3.223.621	-1.641.931
LUCRO BRUTO		-146.969	-45.821	272.362	1.261.031	1.307.459	815.333
Despesas/Receitas Operacionais		-786.000	-529.693	-528.952	-502.562	-496.397	-360.293
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos		-932.969	-575.514	-256.590	758.469	811.062	455.040
Resultado Financeiro		-213.997	-173.188	-113.792	-213.895	-161.120	-136.476
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro		-1.146.965	-748.703	-370.382	544.574	649.942	318.564
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro		-128.310	-2.161	-87.215	-139.502	-148.191	-44.785
Resultado Líquido das Operações Continuadas		-1275275,771	-750863,0391	-457597	405071,38	501750,48	273778,416
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas							
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período		-1275275,771	-750863,0391	-457597	405071,38	501750,48	273778,416

APÊNDICE 11 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESACR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.

		2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL							
CIRCULANTE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Disponível		33.030	39.697	23.613	37.975	89.930	38.162
Valores Realizáveis a Curto prazo		166.730	284.353	334.312	361.163	420.626	316.666
Estoques		37.133	46.638	114.558	158.300	139.360	217.377
SOMA		236.893	370.689	472.484	557.438	649.915	572.205
NÃO CIRCULANTE							
Realizável a LP		178.480	244.406	309.171	408.801	459.246	425.909
Investimentos		17.518	16.923	0	0	0	0
Imobilizado		4.599	6.689	8.471	10.206	14.030	18.427
Intangível		53	21	34	20	77	126
SOMA		200.650	268.039	317.676	419.027	473.354	444.462
TOTAL ATIVO		437.543	638.728	790.160	976.465	1.123.269	1.016.668
CIRCULANTE							
Obrigações sociais e Trabalhistas		0	0	0	0	0	0
Fornecedores		5.706	8.169	12.443	29.583	25.105	28.135
Obrigações Fiscais		6.202	10.528	19.763	29.779	24.285	20.336
Empréstimos e Financiamentos		33.715	109.912	179.741	165.959	156.821	164.575
Outras Obrigações		12.241	30.051	25.169	50.845	115.040	92.140
Provisões							
2.01.06	Provisões	1.605	1.232	1.622	2.709	4.760	0
SOMA		59.468	159.893	238.737	278.875	326.011	305.186
NÃO CIRCULANTE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Empréstimo e Financiamento		5.314	4.767	43.153	130.161	156.486	78.658
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	5.314	4.767	43.153	130.161	156.486	78.658
Outros		14.544	40.850	6.525	7.868	25.628	47.505
Tributos Diferidos		1.298	3.187	10.125	8.231	20.332	13.749
Provisões		385	1.798	3.819	4.741	0	0
SOMA		21.541	50.603	63.622	151.000	202.446	139.913
PATRIMÔNIO LÍQUIDO							
Capital Social Realizado		370.050	411.420	443.552	466.129	488.660	480.304
Reservas de Capital		1.387	5.068	5.418	5.399	5.021	3.588
Reservas de Reavaliação							
Reservas de Lucros		0	0	9.313	41.562	56.500	31.381
Lucros/Prejuízos Acumulados		-37.023	-26.010	0	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial		0	0	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão		0	0	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes		0	0	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores		22.120	37.755	29.518	33.501	44.632	56.296
SOMA		356.535	428.233	487.802	546.590	594.812	571.569
TOTAL PASSIVO		437.543	638.728	790.160	976.465	1.123.269	1.016.668
DRE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	20.436,47	119.653,61	185.630,31	242.444,70	598.882,04	406.963,44
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 10.868,76	- 85.752,85	- 146.847,01	- 148.902,91	- 447.334,13	- 318.655,74
3.03	Resultado Bruto	9.567,70	33.900,76	38.783,30	93.541,79	151.547,91	88.307,70
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 34.646,51	- 38.991,89	- 52.739,86	- 61.274,25	- 63.944,49	- 62.168,92
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial						
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	- 25.078,81	- 5.091,13	- 13.956,56	32.267,54	87.603,42	26.138,78
3.06	Resultado Financeiro	- 4.622,65	- 8.957,06	- 17.343,69	- 15.768,77	- 12.712,46	- 1.529,68
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	- 29.701,46	- 14.048,20	- 31.300,25	16.498,77	74.890,95	24.609,10
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 8.551,74	4.447,90	3.968,55	1.838,02	- 12.586,91	- 4.753,12
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	- 38.253,19	- 9.600,29	- 27.331,70	18.336,79	62.304,04	19.855,98
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas						
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	- 38.253,19	- 9.600,29	- 27.331,70	18.336,79	62.304,04	19.855,98

APÊNDICE 12 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESACYRELA BRAZIL REALTY S.A

		2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL							
CIRCULANTE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Disponível		1.319.136	1.706.697	1.979.288	1.063.537	1.172.495	2.127.607
Valores Realizáveis a Curto prazo		4.498.822	5.149.709	5.494.117	6.459.106	5.882.441	4.233.936
Estoques		3.143.001	2.649.087	3.345.012	3.747.548	4.244.705	2.821.583
SOMA		8.960.959	9.505.494	10.818.417	11.270.191	11.299.640	9.183.126
NÃO CIRCULANTE							
Realizável a LP		3.949.883	5.187.928	4.148.005	4.995.749	4.948.926	4.790.260
Investimentos		720.106	774.595	784.663	8.534	8.525	7.126
Imobilizado		177.734	171.268	196.262	244.554	232.785	180.549
Intangível		104.466	99.135	101.288	109.593	125.124	146.700
SOMA		4.952.189	6.232.926	5.230.219	5.358.431	5.315.361	5.124.636
TOTAL ATIVO		13.913.148	15.738.419	16.048.636	16.628.622	16.615.001	14.307.762
CIRCULANTE							
Obrigações sociais e Trabalhistas		104.704	119.779	109.178	124.370	99.938	75.710
Fornecedores		323.486	347.725	298.302	292.476	187.423	348.893
Obrigações Fiscais		241.217	304.033	354.621	527.536	487.260	393.984
Empréstimos e Financiamentos		1.349.181	992.538	998.508	1.417.159	1.211.296	531.394
Outras Obrigações		2.190.014	2.487.992	2.987.089	2.788.823	3.424.755	2.692.162
Provisões							
SOMA		4.208.602	4.252.067	4.747.698	5.150.365	5.410.671	4.042.142
NÃO CIRCULANTE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Empréstimo e Financiamento		2.668.259	3.616.990	3.815.579	4.270.538	3.524.713	3.025.833
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	2.668.259	3.616.990	3.815.579	4.270.538	3.524.713	3.025.833
Outros		0	0	0	0	0	0
Tributos Diferidos		38.135	54.007	102.964	150.135	191.079	64.195
Provisões		396.607	1.039.526	744.051	956.352	1.028.916	1.608.293
SOMA		3.103.002	4.710.523	4.662.594	5.377.026	4.744.708	4.698.321
PATRIMÔNIO LÍQUIDO							
Capital Social Realizado		3.173.197	2.788.083	3.005.833	3.158.830	3.516.409	3.456.881
Reservas de Capital		108.672	102.853	117.198	-97.257	83.111	54.705
Reservas de Reavaliação							
Reservas de Lucros		2.654.244	3.129.827	2.889.329	2.613.175	2.384.903	1.723.464
Lucros/Prejuízos Acumulados		0	0	0	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial		0	0	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão		0	0	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes		-69.333	-46.154	-42.139	-42.064	-15.222	-10.272
Participação dos Acionistas Não Controladores		734.765	801.220	668.124	468.548	490.420	342.522
SOMA		6.601.545	6.775.829	6.638.345	6.101.232	6.459.622	5.567.299
TOTAL PASSIVO		13.913.148	15.738.419	16.048.636	16.628.622	16.615.001	14.307.762
DRE		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Conta	Descrição						
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	6.031.444,92	5.876.440,53	6.642.964,46	7.593.476,90	6.746.828,97	5.543.488,45
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 4.094.115,94	- 3.951.908,83	-4.497.927,71	-5.445.005,09	-4.626.755,93	- 3.632.402,91
3.03	Resultado Bruto	1.937.328,98	1.924.531,70	2.145.036,75	2.148.471,81	2.120.073,05	1.911.085,55
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 941.824,33	- 828.404,88	- 991.883,08	-1.242.750,93	-1.087.010,84	- 615.255,92
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	995.504,65	1.096.126,82	1.153.153,68	905.720,88	1.033.062,20	1.295.829,63
3.06	Resultado Financeiro	16.736,48	30.496,46	12.490,62	61.497,34	89.999,94	- 19.708,16
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1.012.241,14	1.126.623,28	1.165.644,30	967.218,22	1.123.062,14	1.276.121,46
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 150.343,27	- 148.654,68	- 180.064,91	- 233.268,25	- 177.883,43	- 154.767,32
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	861.897,87	977.968,61	985.579,39	733.949,97	945.178,71	1.121.354,15
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas						
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	861.897,87	977.968,61	985.579,39	733.949,97	945.178,71	1.121.354,15

APÊNDICE 13 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL						
CIRCULANTE						
Disponível	747.736	837.452	680.166	526.382	707.849	381.838
Valores Realizáveis a Curto prazo	1.801.745	2.139.370	2.524.861	2.358.851	2.183.528	1.535.938
Estoques	773.148	773.487	1.014.732	943.081	618.638	752.940
SOMA	3.322.630	3.750.308	4.219.759	3.828.314	3.510.014	2.670.716
NÃO CIRCULANTE						
Realizável a LP	1.677.319	1.440.385	861.169	458.816	682.585	389.810
Investimentos	23.789	21.601	40.016	14	15	15
Imobilizado	25.797	34.206	28.046	32.855	26.141	15.620
Intangível	9.643	9.478	8.154	4.335	3.986	3.923
SOMA	1.736.549	1.505.670	937.385	496.020	712.727	409.368
TOTAL ATIVO	5.059.179	5.255.978	5.157.144	4.324.334	4.222.741	3.080.083
CIRCULANTE						
Obrigações sociais e Trabalhistas	0	0	0	0	0	0
Fornecedores	66.795	74.421	90.797	54.391	69.080	46.910
Obrigações Fiscais	84.164	96.831	115.896	146.930	132.129	91.787
Empréstimos e Financiamentos	699.069	635.511	460.167	760.249	852.524	207.610
Outras Obrigações	181.416	244.315	331.126	274.966	272.999	315.506
Provisões	23.326	27.348	25.946	0	0	0
2.01.06 Provisões	23.326	27.348	25.946			
SOMA	1.054.770	1.078.426	1.023.931	1.236.535	1.326.732	661.813
NÃO CIRCULANTE						
Empréstimos e Financiamentos	1.239.842	1.424.972	1.471.007	977.697	770.099	1.000.017
2.02.01 Empréstimos e Financiamentos	1.239.842	1.424.972	1.471.007	977.697	770.099	1.000.017
2.02.01.01 Empréstimos e Financiamentos	1.093.151	1.102.278	1.001.059	603.649	419.172	588.101
Outros	122.656	106.808	49.369	57.888	105.786	122.820
Tributos Diferidos	44.516	54.738	63.643	76.037	74.986	50.736
Provisões	89.104	57.638	44.823	0	0	0
SOMA	1.496.119	1.644.155	1.628.842	1.111.622	950.871	1.173.573
PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Capital Social Realizado	1.728.688	1.167.756	1.258.958	1.323.039	1.472.807	1.026.924
Reservas de Capital	-32.285	29.009	27.703	21.443	17.330	14.891
Reservas de Reavaliação						
Reservas de Lucros	504.482	978.144	800.148	597.991	427.802	159.405
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	33.704	27.199	43.476
Participação dos Acionistas Não Controladores	307.405	358.488	417.561	0	0	0
SOMA	2.508.290	2.533.397	2.504.370	1.976.177	1.945.138	1.244.697
TOTAL PASSIVO	5.059.179	5.255.978	5.157.144	4.324.334	4.222.741	3.080.083
DRE						
	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Conta	Descrição					
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.286.851,35	2.689.949,42	2.961.945,05	2.365.189,23	2.698.578,44
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 1.650.068,74	- 1.929.300,12	- 2.123.144,27	- 1.720.044,11	- 1.959.336,40
3.03	Resultado Bruto	636.782,61	760.649,30	838.800,78	645.145,13	739.242,04
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 421.493,19	- 398.928,50	- 347.093,15	- 297.239,41	- 275.049,48
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	215.289,42	361.720,80	491.707,63	347.905,71	464.192,56
3.06	Resultado Financeiro	119.817,64	51.712,06	- 2.190,07	16.122,00	- 16.988,12
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	335.107,05	413.432,86	489.517,56	364.027,71	447.204,44
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 51.158,03	- 54.245,59	- 63.861,24	- 75.519,81	- 95.322,78
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	283.949,02	359.187,27	425.656,31	288.507,90	351.881,66
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas					
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	283.949,02	359.187,27	425.656,31	288.507,90	351.881,66

APÊNDICE 14 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.

		2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL							
CIRCULANTE							
Disponível		243.087	218.047	177.711	374.701	265.599	174.187
Valores Realizáveis a Curto prazo		1.163.940	975.477	646.768	384.201	499.889	394.113
Estoques		659.297	552.007	475.923	355.099	326.639	276.967
SOMA		2.066.325	1.745.530	1.300.402	1.114.002	1.092.127	845.266
NÃO CIRCULANTE							
Realizável a LP		1.041.943	935.815	821.449	1.074.258	801.823	686.041
Investimentos		421.578	422.756	273.541	0	4	4
Imobilizado		4.454	6.174	6.975	6.849	8.423	2.701
Intangível		6.940	6.756	6.157	3.915	3.624	2.540
SOMA		1.474.914	1.371.502	1.108.122	1.085.022	813.875	691.287
TOTAL ATIVO		3.541.239	3.117.032	2.408.524	2.199.024	1.906.002	1.536.553
CIRCULANTE							
Obrigações sociais e Trabalhistas		14.278	12.774	10.608	9.138	8.732	8.564
Fornecedores		47.120	59.644	26.492	24.409	16.033	18.912
Obrigações Fiscais		52.147	44.502	28.658	25.622	39.383	28.342
Empréstimos e Financiamentos		473.244	22.259	59.775	25	34.062	23.809
Outras Obrigações		312.078	302.300	223.622	247.047	165.537	97.903
Provisões		0	0	0	0	0	0
2.01.06	Provisões						
SOMA		898.868	441.479	349.156	306.240	263.747	177.531
NÃO CIRCULANTE							
Empréstimos e Financiamentos		52.330	298.187	63.358	75.550	45.098	66.919
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	52.330	298.187	63.358	75.550	45.098	66.919
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	52.330	298.187	63.358	75.550	45.098	66.919
Outros		77.754	61.517	27.313	54.682	50.559	32.096
Tributos Diferidos		0	0	0	0	0	0
Provisões		6.782	7.156	7.715	5.888	5.978	5.876
SOMA		136.865	366.860	98.386	136.120	101.635	104.891
PATRIMÔNIO LÍQUIDO							
Capital Social Realizado		1.088.535	1.148.622	1.238.330	897.406	998.992	981.909
Reservas de Capital		-11.525	41.894	45.166	47.465	0	0
Reservas de Reavaliação							
Reservas de Lucros		1.425.308	1.108.343	667.948	788.213	516.625	255.764
Lucros/Prejuízos Acumulados		0	0	0	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial		0	0	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão		0	0	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes		0	0	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores		3.188	9.834	9.539	23.581	25.003	16.581
SOMA		2.505.506	2.308.693	1.960.982	1.756.664	1.540.620	1.254.254
TOTAL PASSIVO		3.541.239	3.117.032	2.408.524	2.199.024	1.906.002	1.536.677
DRE							
Conta	Descrição	2014	2013	2012	2011	2010	2009
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	986.391	1.245.940	745.844	922.336	878.031	686.155
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 467.889	- 593.753	- 345.467	- 456.775	- 467.341	- 409.983
3.03	Resultado Bruto	518.502	652.187	400.377	465.561	410.690	276.172
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 66.110	- 30.285	- 36.616	- 107.994	- 97.256	- 59.759
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	452.392	621.901	363.761	357.567	313.434	216.413
3.06	Resultado Financeiro	62.929	50.907	49.577	80.051	56.468	27.667
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	515.321	672.808	413.338	437.618	369.902	244.080
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 23.972	- 28.755	- 14.077	- 27.700	- 31.240	- 22.777
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	491.349	644.053	399.261	409.917	338.661	221.303
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas						
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	491.349	644.053	399.261	409.917	338.661	221.303

APÊNDICE 15 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA GAFISA S.A.

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL						
CIRCULANTE						
Disponível	1.199.725	2.214.284	1.848.950	1.219.139	1.657.212	1.931.154
Valores Realizáveis a Curto prazo	1.905.600	2.421.651	3.474.275	5.306.594	5.386.627	2.896.652
Estoques	1.758.053	1.577.462	2.231.812	2.539.616	2.356.362	1.806.829
SOMA	4.863.378	6.213.397	7.555.037	9.065.349	9.400.200	6.634.636
NÃO CIRCULANTE						
Realizável a LP	1.472.792	1.356.820	1.631.629	2.367.223	2.672.066	3.121.480
Investimentos	1.003.933	1.225.280	762.825	0	0	0
Imobilizado	50.478	39.802	54.422	65.431	95.167	76.587
Intangível	79.725	116.328	271.356	284.420	306.055	277.574
SOMA	2.606.928	2.738.231	2.720.231	2.717.075	3.073.288	3.475.641
TOTAL ATIVO	7.470.307	8.951.628	10.275.268	11.782.424	12.473.489	10.110.276
CIRCULANTE						
Obrigações sociais e Trabalhistas	67.426	105.221	123.345	92.957	99.552	83.156
Fornecedores	98.622	86.794	182.522	168.210	262.777	263.532
Obrigações Fiscais	118.623	236.972	262.500	310.564	318.554	240.561
Empréstimos e Financiamentos	1.093.143	1.262.629	1.132.580	3.761.233	1.137.465	1.085.812
Outras Obrigações	869.580	1.164.519	1.345.007	1.592.643	928.309	997.199
Provisões	106.815	78.893	69.075	43.224	19.530	15.278
2.01.06	106.815	78.893	69.075	43.224	19.530	15.278
SOMA	2.354.210	2.935.028	3.115.029	5.968.831	2.766.186	2.685.538
NÃO CIRCULANTE						
Empréstimos e Financiamentos	1.588.306	2.084.268	3.160.811	893.684	3.401.866	3.148.103
2.02.01	1.588.306	2.084.268	3.160.811	893.684	3.401.866	3.148.103
2.02.01.01	878.465	1.146.351	1.622.038	893.684	844.750	712.552
Outros	179.578	216.327	553.994	1.245.102	1.103.239	889.367
Tributos Diferidos	36.015	61.973	101.214	102.872	19.105	4.818
Provisões	141.551	137.626	176.657	167.211	171.822	149.270
SOMA	1.945.450	2.500.194	3.992.676	2.408.869	4.696.032	4.191.557
PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Capital Social Realizado	2.841.244	2.998.081	3.226.490	3.388.689	3.765.447	2.206.743
Reservas de Capital	72.462	59.491	43.594	22.391	408.221	431.834
Reservas de Reavaliação						
Reservas de Lucros	253.770	432.843	-2.041	-2.145	752.860	515.208
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	-277.836	-126.441	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	3.170	25.991	177.357	122.230	84.743	79.395
SOMA	3.170.646	3.516.406	3.445.400	3.531.165	5.011.271	3.233.181
TOTAL PASSIVO	7.470.307	8.951.628	10.553.104	11.908.865	12.473.489	10.110.276
DRE						
Conta	Descrição					
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.229.940	2.714.261	3.308.210	3.644.437	4.695.154
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 1.668.305	- 2.038.822	- 2.685.175	- 3.319.508	- 3.395.304
3.03	Resultado Bruto	561.634	675.439	623.035	324.929	1.299.850
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 581.883	- 235.822	- 718.943	- 1.072.187	- 758.006
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos				- 127.019	-
3.04.04	Outras Receitas Operacionais					
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	- 228.696	- 163.132	- 213.763	- 146.208	- 63.451
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	19.970	419.218	65.576		
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	- 20.249	439.617	95.908	747.259	541.844
3.06	Resultado Financeiro	- 9.245	- 177.766	- 212.595	- 198.182	- 113.296
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	- 29.494	261.851	308.503	945.441	428.548
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 15.836	- 3.076	- 23.849	- 176.442	- 30.530
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	- 45.330	258.775	332.352	1.121.883	398.018
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	690.401	240.741		
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	- 45.330	949.175	- 91.612	- 1.121.883	398.018

APÊNDICE 16 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.

		2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL							
CIRCULANTE							
Disponível		274.272	369.734	479.808	261.473	420.169	127.119
Valores Realizáveis a Curto prazo		1.300.272	1.582.558	1.332.637	1.045.063	950.256	490.343
Estoques		1.554.919	1.587.222	1.190.296	892.167	813.554	473.887
SOMA		3.129.463	3.539.514	3.002.742	2.198.703	2.183.979	1.091.349
NÃO CIRCULANTE							
Realizável a LP		2.064.477	1.770.512	1.881.527	1.005.199	662.472	428.131
Investimentos		7.946	8.122	8.399	0	0	0
Imobilizado		34.497	45.135	42.055	27.193	18.053	21.905
Intangível		1.081	1.317	1.203	28.920	31.763	35.503
SOMA		2.108.002	1.825.087	1.933.185	1.061.313	712.288	485.538
TOTAL ATIVO		5.237.465	5.364.601	4.935.926	3.260.016	2.896.267	1.576.888
CIRCULANTE							
Obrigações sociais e Trabalhistas		14.591	13.313	10.275	11.721	9.644	3.621
Fornecedores		56.182	79.415	67.844	58.077	74.587	58.570
Obrigações Fiscais		4.940	8.932	17.266	12.729	12.486	5.408
Empréstimos e Financiamentos		747.097	626.914	611.243	582.320	403.530	289.486
Outras Obrigações		448.466	440.424	534.288	287.309	288.497	151.513
Provisões		28.224	31.158	44.496	63.370	59.327	28.909
2.01.06	Provisões	28.224	31.158	44.496	63.370	59.327	28.909
SOMA		1.299.499	1.200.156	1.285.412	1.015.526	848.072	537.507
NÃO CIRCULANTE							
Empréstimos e Financiamentos		760.095	834.035	755.425	348.005	357.073	195.584
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	760.095	834.035	755.425	348.005	357.073	195.584
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	587.443	609.358	464.707	177.437	120.018	47.646
Outros		1.269.576	1.352.924	1.081.536	707.586	641.810	226.216
Tributos Diferidos		60.403	74.706	111.057	45.902	31.336	23.885
Provisões		3.586	28.476	22.139	16.400	13.801	10.800
SOMA		2.093.660	2.290.141	1.970.156	1.117.892	1.044.020	456.485
PATRIMÔNIO LÍQUIDO							
Capital Social Realizado		835.970	882.116	578.997	608.468	677.346	462.349
Reservas de Capital		-16.772	-6.343	-15.610	-16.405	-18.262	-17.949
Reservas de Reavaliação							
Reservas de Lucros		538.383	447.061	639.220	456.706	308.289	126.491
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados						
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	8.538	2.176	21.448			
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão						
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes						
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	478.186	549.294	456.303	77.829	36.802	12.004
SOMA		1.844.306	1.874.304	1.680.358	1.126.598	1.004.176	582.895
TOTAL PASSIVO		5.237.465	5.364.601	4.935.926	3.260.016	2.896.267	1.576.888
DRE							
Conta	Descrição						
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.913.468	2.127.477	2.090.950	1.460.657	1.361.993	888.695
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 1.381.161	- 1.417.328	- 1.346.673	- 1.018.194	- 930.057	- 629.446
3.03	Resultado Bruto	532.307	710.149	744.277	442.463	431.935	259.249
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 208.618	- 211.274	- 201.963	- 149.120	- 158.680	- 122.072
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	323.689	498.875	542.314	293.343	273.256	137.177
3.06	Resultado Financeiro	37.156	39.906	40.298	46.276	44.411	10.312
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	360.845	538.781	582.612	339.619	317.667	147.489
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 40.672	- 35.273	- 76.697	- 53.329	- 50.157	- 27.965
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	320.173	503.509	505.914	286.291	267.509	119.524
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	- 101.682	- 170.823	- 184.991	- 21.873	- 16.326	- 12.840
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	218.492	332.686	320.923	264.418	251.184	106.684

APÊNDICE 17 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.

		2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL							
CIRCULANTE							
Disponível		1.262.179	1.556.213	1.633.778	1.153.248	1.193.344	967.396
Valores Realizáveis a Curto prazo		2.995.890	2.967.353	3.608.634	3.981.910	3.255.339	2.044.566
Estoques		2.202.989	1.898.431	2.045.477	2.299.749	1.877.605	1.283.699
SOMA		6.461.058	6.421.997	7.287.889	7.434.908	6.326.287	4.295.662
NÃO CIRCULANTE							
Realizável a LP		3.730.547	3.903.395	4.103.749	3.503.628	2.717.588	1.521.469
Investimentos		855.741	691.673	652.912	276.264	214.825	32.674
Imobilizado		87.112	87.320	101.833	96.436	70.613	34.503
Intangível		79.708	51.961	48.456	42.386	40.629	28.627
SOMA		4.753.108	4.734.350	4.906.950	3.918.714	3.043.654	1.617.274
TOTAL ATIVO		11.214.165	11.156.347	12.194.839	11.353.622	9.369.941	5.912.935
CIRCULANTE							
Obrigações sociais e Trabalhistas		127.363	100.545	105.020	116.882	100.797	46.408
Fornecedores		250.765	205.418	283.031	309.376	213.163	130.882
Obrigações Fiscais		52.136	52.995	68.717	60.003	77.180	14.910
Empréstimos e Financiamentos		1.029.529	847.456	1.059.713	659.962	751.249	411.700
Outras Obrigações		1.621.652	1.558.826	2.336.590	2.117.937	1.360.548	827.893
Provisões		34.971	35.939	22.439	18.461	11.378	5.427
2.01.06	Provisões	34.971	35.939	22.439	18.461	11.378	5.427
SOMA		3.116.416	2.801.179	3.875.509	3.282.620	2.514.317	1.437.222
NÃO CIRCULANTE							
Empréstimos e Financiamentos		1.564.325	2.453.710	2.716.831	2.657.895	1.924.443	654.812
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.564.325	2.453.710	2.716.831	2.657.895	1.924.443	654.812
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	788.141	1.230.545	949.320	843.647	519.473	192.804
Outros		1.494.916	934.530	497.688	282.250	255.792	114.624
Tributos Diferidos		50.179	67.464	91.154	412.216	364.783	244.058
Provisões		143.915	124.041	192.459	169.965	98.758	40.414
SOMA		3.253.336	3.579.744	3.498.132	3.522.327	2.643.776	1.053.909
PATRIMÔNIO LÍQUIDO							
Capital Social Realizado		3.635.920	3.498.177	3.126.033	3.284.659	3.242.288	2.600.227
Reservas de Capital		19.124	34.908	30.902	25.478	22.391	15.968
Reservas de Reavaliação							
Reservas de Lucros		894.003	953.305	1.326.565	932.182	701.727	628.837
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados				0	0	9.154
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial						
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão						
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes						
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	295.366	289.034	337.698	306.356	245.443	167.619
SOMA		4.844.414	4.775.424	4.821.198	4.548.675	4.211.849	3.421.805
TOTAL PASSIVO		11.214.165	11.156.347	12.194.839	11.353.622	9.369.941	5.912.935
DRE							
Conta	Descrição						
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	4.339.818	4.234.158	4.486.065	4.976.233	4.167.976	2.234.279
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 3.112.248	- 3.116.798	- 3.228.628	- 3.430.158	- 2.820.234	- 1.450.670
3.03	Resultado Bruto	1.227.570	1.117.360	1.257.436	1.546.075	1.347.742	783.609
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 498.069	- 604.508	- 525.404	- 439.270	- 423.525	- 264.038
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	729.501	512.852	732.032	1.106.805	924.217	519.571
3.06	Resultado Financeiro	115.048	33.075	29.098	11.891	125.034	53.036
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	844.549	545.927	702.934	1.118.695	1.049.251	572.607
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 65.572	- 53.447	- 24.993	- 106.992	- 117.686	- 65.337
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	778.976	492.480	677.941	1.011.704	931.565	507.270
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas						
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	778.976	492.480	677.941	1.011.704	931.565	507.270

APÊNDICE 18 - DEMONSTRATIVOS RECLASSIFICADOS E ATUALIZADOS DA EMPRESA ROSSI RESIDENCIAL S.A.

		2014	2013	2012	2011	2010	2009
BALANÇO PATRIMONIAL							
CIRCULANTE							
Disponível		339.987	579.375	1.609.923	1.240.292	613.085	1.315.063
Valores Realizáveis a Curto prazo		1.836.171	2.494.221	4.140.601	3.595.317	3.080.599	2.013.638
Estoques		1.150.077	1.293.351	1.830.942	1.990.472	1.448.359	1.097.721
SOMA		3.326.234	4.366.946	7.581.466	6.826.081	5.142.043	4.426.422
NÃO CIRCULANTE							
Realizável a LP		1.991.305	2.373.908	1.982.041	1.835.443	1.831.663	1.102.838
Investimentos		1.614.449	1.452.573	0	0	0	0
Imobilizado		43.518	58.956	78.331	109.149	71.785	38.790
Intangível		64.751	53.679	66.622	71.566	9.558	6.029
SOMA		3.714.022	3.939.115	2.126.994	2.016.158	1.913.006	1.147.657
TOTAL ATIVO		7.040.257	8.306.062	9.708.460	8.842.239	7.055.049	5.574.079
CIRCULANTE							
Obrigações sociais e Trabalhistas		40.977	33.497	43.133	47.757	35.498	14.773
Fornecedores		47.879	94.644	124.247	116.702	79.792	58.601
Obrigações Fiscais		0	0	0	0	0	0
Empréstimos e Financiamentos		1.384.267	1.897.622	2.463.074	1.675.411	1.077.535	699.472
Outras Obrigações		1.798.023	1.353.246	878.495	1.016.614	939.472	1.111.201
Provisões		0	0	0	0	0	0
2.01.06	Provisões						
SOMA		3.271.146	3.379.010	3.508.948	2.856.485	2.132.297	1.884.048
NÃO CIRCULANTE							
Empréstimos e Financiamentos		1.131.539	1.514.098	2.878.773	2.893.630	1.834.690	942.245
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.131.539	1.514.098	2.878.773	2.893.630	1.834.690	942.245
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	1.131.539	1.240.617	2.591.089	1.840.147	771.914	515.664
Outros		371.599	322.271	455.738	507.299	261.291	143.848
Tributos Diferidos		199.463	216.758	49.035	67.657	49.448	38.274
Provisões		157.147	177.649	105.660	57.347	40.426	22.106
SOMA		1.859.749	2.230.776	3.489.207	3.525.932	2.185.855	1.146.473
PATRIMÔNIO LÍQUIDO							
Capital Social Realizado		2.707.228	2.856.667	3.035.117	2.509.946	2.791.004	2.065.664
Reservas de Capital		-29.428	-30.372	-51.477	-17.841	-20.940	652.911
Reservas de Reavaliação							
Reservas de Lucros		0	0	-273.336	-32.284	-33.168	-175.017
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-839.869	-208.620				
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial						
2.03.07	Ajustes Acumulados de Conversão						
2.03.08	Outros Resultados Abrangentes						
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	71.431	78.601				
SOMA		1.909.362	2.696.276	2.710.305	2.459.822	2.736.897	2.543.558
TOTAL PASSIVO		7.040.257	8.306.062	9.708.460	8.842.239	7.055.049	5.574.079
DRE							
		2014	2013	2012	2011	2010	2009
Conta	Descrição						
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	1.676.386	2.333.103	3.201.480	3.516.323	3.241.580	1.873.112
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	- 1.466.318	- 1.894.718	- 2.525.639	- 2.659.903	- 2.363.856	- 1.481.695
3.03	Resultado Bruto	210.069	438.385	675.841	856.420	877.724	391.417
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 577.281	- 225.140	- 667.882	- 675.845	- 589.582	- 365.621
3.05	Resultado de Equivalência Patrimonial	- 26.272	119.284				
3.06	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	- 367.213	213.246	7.960	180.576	288.143	25.796
3.07	Despesas Financeiras	- 307.135	- 234.458	- 280.570	- 230.675	- 74.390	- 36.141
3.08	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	- 584.968	120.207	- 143.706	200.666	364.451	67.192
3.09	Diferido	6.597	11.242	32.685	42.075	70.045	31.414
3.10	Resultado Líquido das Operações Continuadas	- 631.155	66.247	- 242.616	97.512	259.506	17.175
3.11	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas						
3.99	Atribuído a Sócios Não Controladores	11.007	21.333				