

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

Darko Rodrigues Bufolin

AS ANÁLISES ECONÔMICAS E FINANCEIRAS DE CONSTRUTORAS:

Podem transmitir conclusões divergentes?

Porto Alegre

2015

Darko Rodrigues Bufolin

AS ANÁLISES ECONÔMICAS E FINANCEIRAS DE CONSTRUTORAS:

Podem transmitir conclusões divergentes?

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: José Eduardo Zdanowicz

Porto Alegre

2015

Darko Rodrigues Bufolin

AS ANÁLISES ECONÔMICAS E FINANCEIRAS DE CONSTRUTORAS:

Podem transmitir conclusões divergentes?

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: José Eduardo Zdanowicz

Conceito Final:

Aprovado em: _____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA:

Orientador – Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz – UFRGS

A minha filha, Valentina, que nos presenteará com sua vinda em breve e transbordará nossas vidas com felicidade.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, aos meus pais, pelos ensinamentos adquiridos, estando sempre presentes com seu amor e afeto, apoiando-me e incentivando-me a aspirar sonhos e transformá-los em realidade, sem desistências, contribuindo para meu desenvolvimento como cidadão do mundo.

À minha esposa, agradeço por sua presença e carinho, sendo a base para encorajar-me a buscar melhorar sempre ao seu lado. Aos meus sogros, agradeço a intenção constante em ajudar-me com seus afetos e incentivos de aperfeiçoar-me como pessoa e profissional, considerando-os como, também, meus pais.

Por último e não menos importante, agradeço ao Professor José Eduardo Zdanowicz, meu orientador, como fundamental na realização deste sonho de conclusão da graduação, encerrando-se uma etapa e abrindo novos horizontes.

A todos, novamente, agradeço de coração.

“Loyalty is a two-way street. If I’m asking for it from you, then you’re getting it from me.”

(Harvey Specter)

RESUMO

Para a busca dos melhores resultados das empresas, em mercados eficientemente competitivos, deve-se estudar cuidadosamente as demonstrações financeiras com o objetivo de verificar a situação da organização para investir, como acionista, ou planejar suas próximas estratégia, como gestor. Os administradores devem manter suas companhias em situações saudáveis financeiramente, assim, tornando-as mais atrativas. Para isto, traz-se a importância de analisar os resultados econômicos e financeiros de forma conjunta, criando diagnósticos com mais precisão. A conscientização desta verificação conjunta é consequência de que os resultados econômicos e financeiros, em alguns casos, podem ser opostos. Observando-se, somente, uma perspectiva, pode-se transmitir falsas conclusões ao investidor sobre a empresa. Assim, o presente trabalho foi elaborado com o propósito de observar estas divergências entre as análises dos resultados, estudando cinco construtoras brasileiras, utilizando-se de suas demonstrações financeiras divulgadas e índices calculados para comparar suas situações. O estudo, usando a análise econômica e financeira, confrontará a geração de caixa e lucro. Desta forma, possibilitando maior precisão e objetividade na avaliação dos resultados das companhias, além de conscientizar sobre a importância sobre o controle das informações e suas diferenças. Ao final, poderá observar-se a possível influência da operação Lava Jato sobre as informações disponibilizadas nas demonstrações financeiras das construtoras.

Palavras-chave: lucro, geração de caixa, análise econômica, análise financeira, resultado econômico, resultado financeiro, rentabilidade, liquidez, equilíbrio financeiro, setor da construção, construtoras e *Lava Jato*.

ABSTRACT

For search of the best results of the companies, in competitive markets efficiently, should carefully study the financial statements in order to verify the situation of the organization to invest, as a shareholder, or plan your next strategy, as manager. Administrators should keep their companies healthy situation financially, thus making them more attractive. For this, it brings up the importance of analyzing the economic and financial results of jointly creating diagnoses more accurately. The awareness of such joint verification is consequence of the economic and financial results, in some cases, can be opposed. Observing, only a perspective, one can convey false conclusions to investors about the company. Thus, this work was done in order to observe these differences between the analysis of the results by studying five Brazilian construction companies, using their published financial statements and calculated indices to compare their situations. The study, using economic and financial analysis, confront cash flow and profit. Thus enabling greater precision and objectivity in evaluating the results of the companies, as well as raise awareness of the importance of the control of the information and their differences. At the end, you can see up the possible influence of the operation Lava Jato over the information provided in the financial statements of construction companies.

Keywords: *profit, cash flow, economic analysis, financial analysis, economic results, financial results, profitability, liquidity, financial stability, the construction sector, construction companies and Lava Jato.*

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Grupos do Balanço Patrimonial	34
Figura 2 – Estrutura Básica do Balanço Patrimonial	35
Figura 3 – Estrutura do Demonstrativo de Resultado do Exercício	37
Figura 4 – Estrutura do EBITDA	38
Figura 5 – Empresa com Capital de Giro Negativo	45
Gráfico 1 – Resultado Econômico x Resultado Financeiro	63
Gráfico 2 – Mendes Júnior: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento	69
Gráfico 3 – UTC: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento	70
Gráfico 4 – Camargo Corrêa: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento	71
Gráfico 5 – OAS: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento	72
Gráfico 6 – Andrade Gutierrez: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento	73
Gráfico 7 – Mendes Júnior: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez	81
Gráfico 8 – UTC: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez	82
Gráfico 9 – Camargo Corrêa: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez	82
Gráfico 10 – OAS: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez	83
Gráfico 11 – Andrade Gutierrez: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez ...	84
Gráfico 12 – Mendes Júnior: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade	87

Gráfico 13 – UTC: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade	88
Gráfico 14 – Camargo Corrêa: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade	88
Gráfico 15 – OAS: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade	89
Gráfico 16 – Andrade Gutierrez: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade	90

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Exemplo do Demonstrativo do Fluxo de Caixa	40
Tabela 2 – Exemplo de Fluxo de Caixa	42
Tabela 3 – Mendes Júnior: Resultado Econômico x Resultado Financeiro	60
Tabela 4 – UTC: Resultado Econômico x Resultado Financeiro	61
Tabela 5 – Camargo Corrêa: Resultado Econômico x Resultado Financeiro	61
Tabela 6 – OAS: Resultado Econômico x Resultado Financeiro	62
Tabela 7 – Andrade Gutierrez: Resultado Econômico x Resultado Financeiro	62
Tabela 8 – Indicadores de Endividamento	65
Tabela 9 – Indicadores de Liquidez	74
Tabela 10 – Indicadores de Rentabilidade	85
Tabela 11 – Capital Circulante Líquido	91
Tabela 12 – EBITDA	93
Tabela 13 – Mendes Júnior: Balanço Patrimonial	102
Tabela 14 – Mendes Júnior: Demonstrativo do Fluxo de Caixa	103
Tabela 15 – Mendes Júnior: Demonstrativo de Resultado do Exercício	104
Tabela 16 – UTC: Balanço Patrimonial	105
Tabela 17 – UTC: Demonstrativo do Fluxo de Caixa	106
Tabela 18 – UTC: Demonstrativo de Resultado do Exercício	107

Tabela 19 – Camargo Corrêa: Balanço Patrimonial	108
Tabela 20 – Camargo Corrêa: Demonstrativo do Fluxo de Caixa	109
Tabela 21 – Camargo Corrêa: Demonstrativo de Resultado do Exercício	110
Tabela 22 – OAS: Balanço Patrimonial	111
Tabela 23 – OAS: Demonstrativo do Fluxo de Caixa	112
Tabela 24 – OAS: Demonstrativo de Resultado do Exercício	114
Tabela 25 – Andrade Gutierrez: Balanço Patrimonial	115
Tabela 26 – Andrade Gutierrez: Demonstrativo do Fluxo de Caixa	116
Tabela 27 – Andrade Gutierrez: Demonstrativo de Resultado do Exercício	118

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC – Ativo Circulante

AP – Ativo Permanente

AT – Ativo Total

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BP – Balanço Patrimonial

CBIC – Câmara Brasileira da Indústria da Construção

CCL – Capital Circulante Líquido

CDG – Capital de Giro

DFC – Demonstrativo do Fluxo de Caixa

DRE – Demonstrativo de Resultado do Exercício

EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations*

EG – Endividamento Geral

ELP – Exigível a Longo Prazo

FC – Fluxo de Caixa

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IE – Indicadores de Endividamento

IL – Indicadores de Liquidez

IPI – Impostos sobre Produtos Industrializados

IPL – Imobilização do Patrimônio Líquido

IR – Indicadores de Rentabilidade

LC – Liquidez Corrente

LG – Liquidez Geral

LI – Liquidez Imediata

LS – Liquidez Seca

RLP – Realizável a Longo Prazo

ROA – Retorno sobre o Ativo Total

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PC – Passivo Circulante

PL – Patrimônio Líquido

LISTA DE FÓRMULAS

1 – Capital Circulante Líquido	44
2 – Endividamento Geral	47
3 – Imobilização do Patrimônio Líquido	48
4 – Liquidez Imediata	50
5 – Liquidez Seca	51
6 – Liquidez Corrente	52
7 – Liquidez Geral	53
8 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido	54
9 – Retorno sobre o Ativo Total	54

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	18
1.1. DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	19
1.2. JUSTIFICATIVAS	20
1.3. OBJETIVOS	21
1.3.1. Objetivo Geral	22
1.3.2. Objetivos Específicos	22
1.4. METODOLOGIA	22
2. CARACTERIZAÇÃO DO SETOR	25
2.1. MENDES JÚNIOR TRADING E ENGENHARIA S.A.	26
2.2. UTC ENGENHARIA S.A.	27
2.3. CAMARGO CORRÊA S.A.	27
2.4. OAS S.A.	28
2.5. ANDRADE GUTIERREZ S.A.	29
3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	31
3.1. DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	33
3.1.1. BALANÇO PATRIMONIAL	33
3.1.2. DEMONSTRATIVO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO	36
3.1.3. DEMONSTRATIVO DE FLUXO DE CAIXA	39

3.2. FLUXO DE CAIXA	41
3.3. ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO	43
3.4. INDICADORES	45
3.4.1. INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO	46
3.4.1.1. ENDIVIDAMENTO GERAL	47
3.4.1.2. IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	48
3.4.2. INDICADORES DE LIQUIDEZ	49
3.4.2.1. LIQUIDEZ IMEDIATA	50
3.4.2.2. LIQUIDEZ SECA	50
3.4.2.3. LIQUIDEZ CORRENTE	51
3.4.2.4. LIQUIDEZ GERAL	52
3.4.3. INDICADORES DE RENTABILIDADE	53
3.4.3.1. RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO	53
3.4.3.2. RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL	54
3.5. ANÁLISES ECONÔMICA E FINANCEIRA	55
3.6. PLANEJAMENTO E ESTRATÉGIA FINANCEIRA	58
4. ESTUDO DE CASO MÚLTIPLO	60
CONCLUSÕES	94
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	97
ANEXO A – DEMONSTRATIVOS DA MENDES JÚNIOR	102

ANEXO B – DEMONSTRATIVOS DA UTC	105
ANEXO C – DEMONSTRATIVOS DA CAMARGO CORRÊA	108
ANEXO D – DEMONSTRATIVOS DA OAS	111
ANEXO E – DEMONSTRATIVOS DA ANDRADE GUTIERREZ	115

1. INTRODUÇÃO

No contexto atual, composto pelo grande número de concorrentes e a homogeneidade da oferta de produtos, os gestores obrigam-se a buscar soluções para aumentar a rentabilidade das empresas. O uso da administração financeira ganha foco e torna-se fundamental para a análise e o controle de desempenho dos resultados dos exercícios, auxiliando, assim, nas futuras estratégias das organizações.

Ao se analisar os dados, devemos considerar as Demonstrações Financeiras como essenciais, pois o Balanço Patrimonial, o Demonstrativo de Resultado do Exercício e o Demonstrativo do Fluxo de Caixa são essenciais à coleta das informações sobre as organizações. Compreender o significado de cada demonstração é fundamental para tomar decisões quanto à sua eficácia e eficiência para períodos futuros.

A estratégia, para a tomada de decisão, baseia-se no passado para entender o presente com o objetivo de prever e direcionar o futuro. Portanto, o administrador obriga-se a organizar a empresa em primeiro lugar e buscar, além do lucro, uma vida financeiramente saudável e bem planejada. Com este intuito, demonstra-se que é importante prever a geração de caixa para atender às exigibilidades, bem como a administração do capital de giro, visando projetar o seu ciclo de negócios sem obstáculos financeiros.

A administração do capital de giro controla o relacionamento entre os ativos e passivos correntes que são importantes na vida financeira da empresa, viabilizando os investimentos e contribuindo para o retorno econômico e financeiro. A administração do capital de giro é fundamental no desempenho da organização e, com base nisso, executando-a equivocadamente ocasionaria problemas financeiros, resultando até em situação de formação de insolvência.

Para a melhor tomada de decisão e evitar problemas de escolhas indevidas, é essencial realizar um conjunto de análises sobre os resultados econômico e financeiro da empresa, bem como a comparação entre ambos, possibilitando avaliar o lucro e a

geração de caixa que são dados de grande importância para a realização das atividades da organização.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Para a definição e acompanhamento das estratégias, os gestores necessitam observar constantemente os efeitos ao final dos exercícios da empresa. Nesse processo, os resultados econômico e financeiro devem ser examinados conjuntamente, pois são informações complementares que atestam a vida financeira da companhia. O administrador pode equivocarse ao analisar somente uma dessas perspectivas durante a tomada de decisão, pois podem induzir a conclusões divergentes sobre o desempenho da empresa e, por conseguinte, à adoção de estratégias desnecessárias ou que não condizem com a realidade da organização.

A observação através do resultado econômico demonstra ao gestor se a empresa está gerando valor positivo ou negativo, verificando o Balanço Patrimonial, o Demonstrativo do Fluxo de Caixa e o Demonstrativo de Resultado do Exercício. Uma das principais diferenças entre as análises estudadas, econômica e financeira, é a que se estabelece em relação ao formato dos registros de recebimentos e pagamentos. O resultado econômico considera o registro no momento da ocorrência do fato gerador, não importando em quais períodos seus recebimento e as pagamentos acontecerão realmente, conceituando-se o regime de competência.

O resultado financeiro, por sua vez, preocupa-se em observar a geração de disponíveis e utiliza-se do regime de caixa, estabelecendo que os recebimentos e pagamentos serão contabilizadas somente quando ocorrerem de fato. diz respeito à geração de caixa da empresa. O Demonstrativo do Fluxo de Caixa, por exemplo, revela os eventos que originam caixa e as aplicações realizadas pela empresa. Para manter o Demonstrativo positivo, o gestor deve averiguar a sincronia entre a geração de caixa e o pagamento de suas obrigações. Com base nesses dados, a empresa pode verificar se necessita de capital, verificando se deve captar recursos de terceiros, ou se existe excedentes, avaliando como eles podem ser aplicados. Essa análise é fundamental para a sobrevivência da empresa já que um controle inadequado gera

atrasos de pagamentos, necessidade de captação de recursos sem planejamento e, em alguns casos, a falência do negócio.

O presente trabalho examina a divergência entre esses resultados, verificando qual é a importância de cada um deles na tomada de decisões. Ademais, evidencia como é primordial para as companhias o diagnóstico simultâneo dessas perspectivas, observando a discrepância que pode existir entre os demonstrativos econômicos e financeiros e qual é o motivo dessa diferença.

A fim de verificar o quanto os resultados econômicos e financeiros podem ser diferentes entre si, fez-se um estudo de caso múltiplo em cinco empresas do setor da construção civil, Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A., UTC Engenharia S.A., Camargo Corrêa S.A., OAS S.A. e Andrade Gutierrez S.A. As companhias foram escolhidas por despertar grande interesse por parte do autor em busca de analisar, ao final do trabalho, se também houve a influência da operação Lava Jato em seus resultados no período.

A partir dos resultados econômicos e financeiros obtidos nos levantamentos dessas empresas nos últimos anos, constatou-se uma diferença entre os resultados, comparando-os entre si. As pesquisas e conclusões aqui apresentadas revelam que empresas aparentemente rentáveis e saudáveis podem enfrentar problemas financeiros. A presença de lucro implica, necessariamente, em uma geração de caixa, ao mesmo tempo, que a presença de prejuízo implica em uma redução na disponibilidade de caixa?

1.2 JUSTIFICATIVAS

O tema foi escolhido para demonstrar como a análise conjunta dos resultados econômicos e financeiros é essencial para uma adequada interpretação das Demonstrações Financeiras. As estratégias e planejamentos de curto, médio e longo prazo nas organizações são diretamente relacionados aos dados advindos de demonstrativos como Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado do Exercício e Demonstrativo do Fluxo de Caixa.

Entre a análise econômica e financeira, há administradores que observam apenas uma perspectiva, ignorando o outro resultado. Isso pode acontecer devido à falta de conhecimento do quanto esses resultados podem vir a ser diferentes e complementares, e, não, substitutos. Uma análise incompleta, baseada na observação de apenas um lado pode causar conclusões distorcidas referentes à situação da organização e, por conseguinte, a tomada de decisão baseada em uma observação parcial da empresa. A essa questão, por exemplo, incorpora-se o registro de lucro no exercício, sendo que a empresa pode não possuir caixa adequado para cumprir com suas obrigações de curto prazo. O inverso também é válido, o resultado do exercício pode ter sido prejuízo, sendo que a empresa pode possuir caixa satisfatório para atender às exigibilidades.

Assim, objetivando-se um ótimo resultado econômico, a companhia deve, simultaneamente, preocupar-se em manter sua vida financeira sadia, ou seja, gerando caixa em níveis desejados, resultando em um bom resultado financeiro. Por esse motivo, torna-se essencial evidenciar a diferença entre as análises, seus efeitos em seus Demonstrativos e a importância da interpretação conjunta para melhor entender a vida financeira da organização.

Ao fim do trabalho, é possível compreender de maneira objetiva como empresas rentáveis podem estar passando por problemas financeiros. O resultado obtido pelo estudo múltiplo de caso, melhora a percepção da interpretação dos dados divulgados por empresas, demonstrando a possibilidade de obter melhores decisões de investimento e gestão rentáveis.

1.3 OBJETIVOS

Todas as elaborações de estudos devem determinar objetivos para saber o que se vai procurar e o que se pretende alcançar. A importância deste item, conforme Lakatos (2010), é de tornar explícito o problema, aumentando os conhecimentos sobre determinado assunto.

Com base no problema deste trabalho, relacionam-se a seguir os objetivos geral e específicos. Onde, o objetivo geral conceitua uma visão abrangente do tema

e, os específicos, com caráter mais concreto, auxiliam a atingir o objetivo geral e a aplicá-lo a situações particulares (LAKATOS, 2010).

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é observar o desempenho de empresas do setor de construção e, com isso, avaliar se uma organização geradora de caixa é, por conseguinte, de lucro. O inverso também é válido diagnosticar, ou seja, se uma empresa geradora de lucro é, necessariamente, de caixa.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a. destacar a importância da análise dos resultados econômicos e financeiros pelos administradores;
- b. verificar se existe divergência entre os resultados das companhias;
- c. avaliar os indicadores e diagnosticar se há correlação com os resultados realizados pelas organizações; e
- d. relacionar se a operação Lava Jato influenciou os resultados das empresas.

Com base nos objetivos supracitados, ressalta-se que são fundamentais para o desenvolvimento do trabalho, realizado por meio de estudo de caso múltiplo, pretendendo identificar as diferenças entre os resultados e a importância de sua análise simultânea para o planejamento financeiro das organizações.

1.4 METODOLOGIA

Para compreender o problema proposto nesse trabalho, optou-se pela realização de um estudo de caso múltiplo, visto como a melhor opção para desenvolver os objetivos definidos. A metodologia escolhida é o caminho que dá forma ao trabalho, atribuindo lógica ao pensamento sobre determinado assunto a ser abordado (VERGARA, 2014).

O estudo de caso é denominado por alguns autores como a pesquisa documental que examina materiais que contenham dados de empresas (GIL, 2010). Roesch (2006, p. 165) descreve:

O estudo de caso é uma das fontes mais utilizadas em trabalhos de pesquisa em administração, tanto de natureza quantitativa como qualitativa. É constituída por documentos como relatórios anuais de organização, materiais utilizados em relações públicas, declarações sobre a sua missão, documentos legais, etc.

Utilizou-se no estudo de caso múltiplo tanto as formas de pesquisa quantitativa quanto a qualitativa. A pesquisa quantitativa considera que informações podem ser quantificáveis, o que significa traduzir em números os dados para classificá-los e analisá-los (SILVA e MENEZES, 2005). Essa pesquisa é efetuada com base em toda a informação numérica disponível e apresentada em quadros, tabelas e gráficos resultantes da investigação, objetivando a averiguação dos resultados econômico e financeiro das empresas do setor da construção, procurando observar se há relação existente entre eles.

Mesmo com o conhecimento do programa Económica, na pesquisa quantitativa, optou-se pela utilização das demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas, objetivando de forma manual a calcular os índices, resultados e assim, melhor analisar e entender os dados adquiridos.

A pesquisa qualitativa, segundo Silva e Menezes (2005), é descritiva, caracterizando-se pela interpretação de dados e atribuição de significados. Fez-se uso desse método com o intuito de analisar a origem dos resultados econômico e financeiro e, com ajuda da teoria, explicar quais fatores contribuíram à diferença dos mesmos, utilizando, por exemplo, a análise dos indicadores de endividamento, liquidez e rentabilidade.

Segundo Yin (2015), o estudo de caso pode ser definido como uma investigação empírica de um fenômeno dentro de seu contexto real. A adoção deste método para a pesquisa deve-se ao fato de analisar uma situação contemporânea dentro de um contexto real, objetivando entender a situação no ambiente em que ela está ocorrendo, pela análise em profundidade de um número restrito de objetivos, de forma que permita que o conhecimento seja amplo e detalhado sobre os mesmos (ROESCH, 2006).

Roesch (2006, p. 203) cita:

O estudo de caso é o relato de uma situação vivida nas organizações com o intuito de envolver os leitores e estudantes no processo de aprendizagem, de modo que busca simular o processo de tomada de decisões ou de definição e resolução de problemas gerenciais. Por isto, é focalizado numa situação-problema.

No presente trabalho, serão analisados os Demonstrativos Financeiros de empresas do setor de construção, a fim de verificar seus resultados disponíveis no Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado do Exercício e Demonstrativo de Fluxo de Caixa. Com os dados coletados, foram realizadas as análises econômica e financeira e a comparação entre as empresas através dos indicadores.

Assim, o trabalho foi realizado com o intuito de ir além das formalidades de fim de curso, visto que poderá ser usado para alcançar outros objetivos, como base para o desenvolvimento de um estudo de caso didático, utilizado no auxílio do ensino e aprendizagem do tema abordado.

2. CARACTERIZAÇÃO DO SETOR

A Indústria de Construção é a base no crescimento da economia de um país. Apesar de representar grandes quantidades de investimentos, destaca-se a proporção do volume de atividades que envolvem seus ciclos de negócios, onde implicam, direta e indiretamente, efeitos a outros segmentos seja por infraestrutura, material ou mão de obra. Segundo a Câmara Brasileira da Indústria de Construção (CBIC), esse setor é o alicerce para a economia interna com representatividade, em 2012, de 18% no PIB nacional, aproximadamente, empregando 12,2 milhões de pessoas e destino de cerca de 65% dos investimentos totais no país.

No setor de construção, embora a economia como um todo tenha passado por uma fase de turbulência decorrente da crise internacional de 2008, o valor da atividade teve um crescimento contínuo no decorrer de 2009 a 2013. Essa expansão do setor foi favorecida por iniciativas de diversas medidas públicas como desoneração do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) nos materiais de construção, aumento dos desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), expansão do crédito imobiliário, investimento em programas como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), Minha Casa Minha Vida, obras para Copa do Mundo de 2014, entre outras, contribuindo para a realização de maiores investimentos em obras de infraestrutura e edificações residenciais.

Em 2013, conforme pesquisa do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), as empresas de construção realizaram aplicações no valor total de R\$ 357,7 bilhões, alcançando expansão de 3,7%, sendo que deste, R\$ 116,8 bilhões são de contratações por órgãos públicos, que representam 33,7% do total, participação menor do que a verificada em 2012, de 35,0%. As obras públicas de infraestrutura são influenciadas pelos direcionados dispêndios efetuados pelo BNDES, que cresceram 17,6%, passando de R\$ 52,9 bilhões, em 2012, para R\$ 62,2 bilhões, em 2013.

No entanto, nestes últimos anos, o setor sofreu uma diminuição em seu volume de negócios devido, de forma conjunta, a ocorrência de crises políticas e econômicas no Brasil por consequência, principalmente, da ocorrência, em 2014, da deflagração da operação Lava Jato que é, até o momento, a maior investigação de corrupção e

lavagem de dinheiro do país. A operação investiga possíveis esquemas de corrupção entre grandes construtoras e empresas públicas. Estima-se que o volume de recursos desviados dos cofres públicos esteja na casa de bilhões de reais. Desta forma, a observação com precisão dos resultados econômicos e financeiros das empresas sobre suas situações é imprescindível para gestores e investidores.

Com base nisto, este trabalho estuda cinco empresas que, há décadas, atuam no segmento de obras públicas e infraestrutura e estão sendo investigadas: Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A., UTC Engenharia S.A., Camargo Corrêa S.A., OAS S.A. e Andrade Gutierrez S.A. O Objetivo deste estudo é verificar se as organizações possuem divergência entre seus resultados e se há efeito da Lava Jato sobre estes.

2.1 MENDES JÚNIOR TRADING E ENGENHARIA S.A.

A Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A. é uma empresa brasileira, fundada em Belo Horizonte, Minas Gerais. Desde 1953, atua no mercado nacional e internacional de construção pesada. O surgimento da Mendes Júnior está diretamente ligado ao desenvolvimento e ao crescimento do Brasil. Segundo a companhia, em sua história acumula-se mais de 1 milhão de colaboradores e terceirizados, 40% do potencial hidrelétrico instalado no País, 14 mil quilômetros de rodovias, ferrovias, linhas de metrô, refinarias, plataformas petrolíferas e incursões em países com culturas distintas.

A Mendes Júnior atua em todas as regiões do país, desenvolvendo projetos em três grandes segmentos de engenharia – Infraestrutura, Industrial e Óleo e Gás, reforçando a sua presença em importantes projetos no Brasil, seja em empreendimentos públicos ou privados, estando entre as maiores construtoras do país. Um dos destaques é a atuação no setor petrolífero na manutenção de plataformas marítimas, na expansão de refinarias e na construção de dutos. Além disso, como o desenvolvimento de um país passa pela infraestrutura, a empresa também atua ativamente em projetos como rodovias, metrôs, portos e aeroportos.

Alguns projetos de destaque são a Ponte Estaiada Octavio Frias de Oliveira (SP), o Boulevard Arrudas (MG), a Expansão III da Rio Paracatu Mineração, a

expansão das refinarias Duque de Caxias (RJ), Gabriel Passos (MG), Alberto Pasqualini (RS) e de Paulínia (SP), a expansão da Linha Verde do Metrô de São Paulo, a manutenção de plataformas da Bacia de Campos (RJ) para a Petrobras, o Gasoduto Cacimbas Catu (BA), o Rodoanel (SP) e o Porto de Maceió (AL).

2.2 UTC ENGENHARIA S.A.

Em 1974, surgia em São Paulo, a UTC Engenharia S.A. Há 40 anos, vem atuando no mercado de engenharia industrial como uma empresa sólida, já tendo executado diversos contratos no país e com uma ampla experiência nos mais diversos modelos de negócios. Em 1996, a UTC empregava 890 pessoas, enquanto em 2010 7,5 mil profissionais e, em 2014, 17 mil colaboradores. No mesmo período, o faturamento anual saltou de US\$ 80 milhões para mais de US\$ 1,5 bilhão.

A empresa caracteriza sua atuação como de extrema importância para o desenvolvimento do Brasil, como exemplo, participou da construção da maioria das plataformas de petróleo e gás em operação na Bacia de Campos, um dos maiores complexos petrolíferos do mundo. Esteve em quase todas as montagens de refinarias de petróleo em operação no Brasil. Atualmente trabalha, entre outros, na construção do Complexo Petrolífero do Comperj, no Rio de Janeiro, um dos maiores empreendimentos da história da Petrobras.

Além disso, a UTC ajudou a construir duas importantes hidrelétricas: Tucuruí e Itaipu – na época, considerada maior do mundo. Participou da montagem da Usina Nuclear de Angra II e da ampliação de um dos maiores complexos mineradores a céu aberto do mundo, a Mina de Carajás. Na siderurgia, atendeu a importantes clientes, como Gerdau Açominas, Companhia Siderúrgica de Tubarão e Companhia Siderúrgica do Atlântico.

2.3 CAMARGO CORRÊA S.A.

O início do grupo foi em 27 de março de 1939 na cidade de São Paulo. A empresa cresceu no ramo de engenharia e construção, principalmente entre 1968 e 1973, período conhecido como do Milagre econômico brasileiro, tornando-se um

grupo diversificado. Em 2013, atuava em 20 estados brasileiros e em 22 países, encerrando o ano com 65 mil funcionários.

A empresa estrutura e executa projetos de infraestrutura de grande porte, com alta complexidade técnica. Ao longo de seus 75 anos, executou mais de 500 grandes obras nas áreas de energia, saneamento, mineração, óleo e gás, portos, aeroportos, rodovias, sistemas de transportes e construções industriais. Atualmente, a construtora está presente em sete países da América Latina e da África.

No Brasil, a companhia foi contratada para as obras de construção das hidrelétricas de Jirau, Belo Monte, Ituango e Batalha, participando, também, da construção de linhas de metrô, refinarias, pontes, sistemas de abastecimento de água. Segundo a companhia, em seu portfólio de obras, acumula-se números de grande destaque para o país, como exemplo, mais de 7 aeroportos, 4 refinarias de petróleo, 7 termelétricas, 1 usina nuclear, 3.000km de dutos, 35 hidroelétricas, 2.600km de estradas e rodovias, 1 estaleiro, 1.300km de ferrovias e 3 usinas siderúrgicas.

2.4 OAS S.A.

A OAS nasceu em 1976, em Salvador, na Bahia, com atuação no setor de engenharia e infraestrutura que atua em diversos países. Hoje, é um conglomerado multinacional brasileiro, de capital privado, que reúne empresas presentes em território nacional e em mais de 20 países com mais de 100 mil colaboradores, estabelecendo-se em áreas complementares executando obras da construção pesada nos setores público e privado.

A OAS ampliou rapidamente suas atividades no exterior, com importantes obras estruturantes, como a Usina Hidrelétrica de Baba, no Equador e a rodovia de Quilca Matarani, no Peru, entre outros locais, como América Central, Caribe e no continente Africano. No Brasil, tem presença decisiva em setores fundamentais para o desenvolvimento do país, como recursos hídricos, energia e infraestrutura urbana, aeroportos e portos, contando ainda com a forte expansão em transporte de massa nos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro.

O Grupo OAS tem em seu portfólio mais de duas mil obras realizadas, incluindo estradas, ferrovias, portos, dutos, barragens, aeroportos, pontes, estádios, indústrias, shoppings, loteamentos, hotéis, condomínios residenciais e empresariais. Dentre eles, como exemplo, o Estádio Olímpico João Havelange, a Arena do Grêmio, a Linha 4 do Metrô de São Paulo, a fábrica da Ford na Bahia, o Aeroporto Zumbi dos Palmares e a reforma do Aeroporto de Congonhas. Atualmente a organização está investindo na África, onde construirá parte de um novo porto em Nacala, Moçambique. Em Gana, a empreiteira construirá cinco mil casas para o governo ganês.

2.5 ANDRADE GUTIERREZ S.A.

A Andrade Gutierrez é um grupo empresarial brasileiro de infraestrutura, fundado em 02 de setembro de 1948 em Belo Horizonte, Minas Gerais. A empresa atua na construção de hidrelétricas, termoeletricas, usinas nucleares, petroquímicas, mineração, siderúrgicas, refinarias, portos, metrô, saneamento e urbanização, aeroportos, ferrovias, construção civil. A organização posiciona-se como a segunda maior construtora do Brasil e uma das maiores da América Latina, com presença em mais de 44 países, com faturamento líquido de R\$ 8 bilhões ao ano.

Na América Latina, o foco da Construtora Andrade Gutierrez são Colômbia, Peru e Venezuela. Na Venezuela, a AG conta com três projetos. O primeiro é a construção da Siderúrgica Nacional Jose Inácio Abreu e Lima, em Ciudad Piar, Estado Bolívar. O segundo projeto trata-se da construção do Estaleiro AstiAlba, na península de Araya, Estado Sucre, empreendimento este que visa a prover a Petróleos de Venezuela S.A. autonomia na fabricação e manutenção de navios petroleiros. O terceiro projeto é a Termoeletrica de Cumaná fase II, também localizada no Estado Sucre, onde irá contribuir na geração de energia elétrica para a região oriental do país.

Na Europa, em 1988, o Grupo Andrade Gutierrez adquiriu a Zagope, construtora portuguesa especializada em obras públicas. Com sede em Lisboa e responsável pelas atividades da AG na Europa, Ásia, África e Oriente Médio, o volume de negócios da Zagope passou dos €160 milhões em 2004 para €506 milhões em 2011. Com cerca de 5.000 colaboradores, no final de 2014, a Zagope passou a se chamar Andrade Gutierrez Europa, África, Ásia. A mudança teve como objetivo

reforçar o posicionamento de grupo global e unificado também nos mercados europeu, africano e asiático.

No Brasil, a organização é responsável pela realização de obras que garantiram cerca de 30% da capacidade energética instalada, além de construir hidrelétricas e termelétricas, portos e aeroportos, metrô, rodovias e ferrovias. A empresa também respondeu pela implantação e modernização de plantas industriais e contribuiu para a autossuficiência brasileira na produção de petróleo, com a execução de algumas das obras mais importantes já realizadas no país para o setor de Petróleo e Gás. Atualmente, a Andrade Gutierrez participa do maior projeto da história da Vale, a construção da Mina da Serra do Sul, no Pará. A Vale firmou com a AG três contratos no total de R\$ 2,3 bilhão, para o megaprojeto S11D, maior projeto da história da Vale, em Carajás, no Pará. Os três contratos envolvem a construção de dois ramais ferroviários de 50 quilômetros e uma usina de beneficiamento capaz de processar 90 milhões de toneladas de minério de ferro por ano.

3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A revisão teórica tem como objetivo apresentar o conteúdo que visa facilitar o entendimento da estrutura financeira das empresas e, assim, possibilitar as interpretações dos resultados. Conforme Gitman (2010), a administração financeira é fundamental para desenvolver de forma saudável todas as demais áreas da empresa, como suprimentos, *marketing*, entre outras. Todos os setores interagem com as informações financeiras já que suas atividades dependem de vários pontos como metas e objetivos do exercício ou negociação dos orçamentos da organização, por exemplo.

Por meio das ferramentas de controle e tomada de decisão, observa-se que a administração financeira é a base para a empresa organizar-se. (WESTON e BRIGHAM, 2000). A administração financeira tem por princípio assegurar a captação e alocação de recursos de capital de forma otimizada, ou seja, de forma eficiente, de modo a manter a saúde financeira e econômica da empresa. (ASSAF NETO, 2014).

As empresas são compostas por inúmeras decisões tomadas por seus gestores. De forma geral, no ambiente financeiro da empresa, resume-se a crucial decisão: aplicação ou captação de recursos. Os investimentos, aplicações de recursos, devem passar por todo um processo de identificação, avaliação e seleção de alternativas e variáveis mais atrativas para a organização e seus acionistas com o objetivo de geração de valor. Por sua vez, os financiamentos, captações de recursos, devem preocupar-se em avaliar a proporção ótima do capital de terceiros e seu capital próprio para atender a estratégia escolhida. Segundo Assaf Neto (2014), ambas opções devem estar integradas às tomadas de decisão dos gestores para melhor análise e geração de valor a empresa.

Na concepção das estratégias, os administradores devem basear-se em diversas informações, dependendo da ocasião, como análise de mercado, concorrentes e até pesquisa de *marketing*. Entretanto, focando-se somente na análise de dados financeiros, deve-se observar duas perspectivas simultaneamente: a financeira e a econômica. De forma errônea, muitos gestores analisam somente uma dessas perspectivas e acabam precipitando-se em suas tomadas de decisão.

As informações econômicas podem ser observadas através dos lançamentos contábeis das atividades desempenhadas pela organização. Segundo Marion (2012), para a coleta de dados, a Contabilidade mensura os elementos econômicos em seus registros, facilitando a análise pelos gestores. A partir da divulgação dos relatórios, consegue-se medir a situação da empresa e seu desempenho. Como importância desta perspectiva, Assaf Neto (2014) explica que a verificação da viabilidade de um negócio, investimento ou organização é fundamentada na observação da rentabilidade, principal dado econômico.

As informações financeiras referem-se basicamente à dinâmica do dinheiro da empresa, o fluxo de caixa, pois tão importante quanto lucrar, é ter condições para atender às exigibilidades junto a terceiros, como dívidas a fornecedores. Segundo Zdanowicz (2004), baseando-se no fluxo, o administrador pode avaliar se a organização terá como atender às metas e obrigações. Caso a empresa não tenha caixa adequado para o pagamento de dívidas, pode-se analisar a necessidade de captação de recursos.

Ao contrário, se houver recursos excedentes, possibilita-se analisar as possibilidades de aplicação e investimento dos valores para maior rentabilidade à empresa. Segundo Assaf Neto (2014), o fluxo de caixa é o relacionamento entre a capacidade de geração de caixa e a capacidade de pagamento de suas obrigações. Como base, o fluxo de caixa indica toda a origem e destino dos movimentos do dinheiro (MARION, 2012).

Desta forma, as demonstrações financeiras são analisadas, explicitando suas competências e importâncias. A verificação dos índices e seus respectivos cálculos também tornam-se importantes para possibilitar a comparação entre diferentes períodos e empresas. Além disto, posteriormente, observam-se quão essenciais são a elaboração do fluxo de caixa e a administração do capital de giro no desempenho e estratégias para uma gestão eficiente da organização.

3.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As empresas tem por objetivo buscar a rentabilidade de seus investimentos e aplicações realizadas. Para controlar o desempenho de suas atividades, recebimentos e pagamentos, as companhias devem organizar estas informações para melhor analisa-las e divulgar aos sócios como os recursos estão alocados e qual é a projeção de seus resultados. O controle econômico e financeiro das organizações é fundamentado em suas Demonstrações Financeiras.

Matarazzo (2010) cita, como objetivo da análise das Demonstrações Financeiras, a coleta de informações para a tomada de decisão. Segundo o autor, os Demonstrativos geral inúmeros dados sobre as organizações que são transformados em informações que compõem relatórios, auxiliando a realizar o diagnóstico geral da empresa.

Segundo Zdanowicz (2012) um grupo de análises econômicas e financeiras é capaz de fundamentar o diagnóstico sobre as condições de liquidez e retorno de investimento das empresas. A análise é uma técnica que permite compreender a situação econômica e financeira da organização, tendo como base as demonstrações financeiras disponibilizadas.

A observação sobre as Demonstrações Financeiras é a principal fonte para obtermos os dados para percepção da situação de uma empresa. O trabalho estuda as principais demonstrações que, segundo Higgins (2014), são Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado do Exercício e Demonstrativo do Fluxo de Caixa.

3.1.1 BALANÇO PATRIMONIAL

O Balanço Patrimonial (BP) é elaborado e divulgado pela Contabilidade com o objetivo de demonstrar a situação financeira e patrimonial da empresa em determinado momento. O Balanço Patrimonial é a demonstração que evidencia, resumidamente, o patrimônio da empresa, quantitativa e qualitativamente (DI AGUSTINI, 1999). Na Figura 1, a seguir, demonstra-se os grupos que compõem o Balanço Patrimonial.

Figura 1 – Grupos do Balanço Patrimonial

Ativo	Passivo
Circulante	Circulante
Realizável a Longo Prazo	Exigível a Longo Prazo
Permanente	Patrimônio Líquido

Fonte: Adaptada de Di Agustini (1999, p. 21).

Zdanowicz (2012) define que no Balanço Patrimonial (BP) ocorre a descrição dos bens, direitos e obrigações de uma organização no período. O Balanço Patrimonial (BP) demonstra a disposição, em determinado período, das contas patrimoniais da empresa (IUDÍCIBUS, 2009). O patrimônio da empresa é classificado em bens e direitos, descritos no Ativo, e em obrigações e valor patrimonial aos sócios, descritos no Passivo. (PADOVEZE, 2006). Padoveze complementa que é possível observar, no Ativo, os investimentos da empresa, bem como no Passivo e Patrimônio Líquido, a fonte destes recursos. Segundo Matarazzo (2010), a diferença entre Ativo e Passivo é denominada Patrimônio Líquido, que representa o capital investido pelos sócios.

Os dados que compõem o Ativo são caracterizados como bens e direitos pertencentes a empresa. Com isto, Padoveze e Benedicto (2011) definem Ativo como elementos patrimoniais positivos, enquanto o Passivo evidencia as obrigações da organização, elementos negativos.

Então, para que o item em questão seja considerado um Ativo, necessita preencher, simultaneamente, alguns requisitos: constituir bem ou direito para a empresa; ser de propriedade, posse ou controle de longo prazo da empresa; ser mensurável monetariamente; e trazer benefícios presentes ou futuros (IUDÍCIBUS, 2009).

Na Figura 2, a seguir, observa-se que os itens que compõem o Ativo são classificados por ordem decrescente de grau de liquidez, Ativo Circulante (AC), Ativo Não Circulante ou Realizável a Longo Prazo (RLP) e Ativo Permanente (AP). No Ativo Circulante, observa-se bens e direitos de grande volatilidade em posse da empresa, como o caixa, e itens a serem captados no máximo ao próximo exercício, como contas a receber de clientes (IUDÍCIBUS, 2009). No Ativo Não Circulante, demonstra-se os ativos que serão captados futuramente, ultrapassando o próximo exercício, como investimentos de longo prazo.

E, por sua vez, no Ativo Permanente, estão dispostos bens e direitos para a utilização nas atividades operacionais da companhia, como investimento imobiliário. Segundo Vieira (2008) o Ativo e o Passivo Circulantes contêm contas vinculadas à atividade da empresa e sofrem constante renovação. A lógica da reclassificação do Balanço Patrimonial (BP) se fundamenta na dinâmica financeira da empresa e reflete o seu ciclo de negócios.

Figura 2 – Estrutura Básica do Balanço Patrimonial

Ativo	Passivo
Circulante Disponibilidades, contas a receber de clientes, estoques e outros valores a receber e a realizar, dentro do prazo de um ano.	Circulante Duplicatas a pagar, impostos a recolher, empréstimos e financiamentos e outras obrigações, vencíveis no prazo de um ano.
Realizável a Longo Prazo Bens e direitos a receber ou a realizar com prazo superior a um ano.	Exigível a Longo Prazo Empréstimos e financiamentos e outras obrigações com vencimento superior a um ano.
Permanente Bens e direitos adquiridos com a intenção de não venda, para uso nas atividades operacionais da companhia, líquidos das depreciações, amortizações e exaustões.	Patrimônio Líquido Valor das entradas de capital, mais as reservas originadas de doações e avaliações não contabilizadas em resultados, e lucros retidos, tanto como reservas como na rubrica lucros acumulados.

Fonte: Adaptada de Padoveze (2006, p. 55).

Como observado na Figura 2, o Passivo representa todas as obrigações, ou seja, as dívidas que a organização possui junto a terceiros. Assim, são exigíveis em seu vencimento para quitação. De forma semelhante ao Ativo, o Passivo agrupa suas contas em ordem decrescente, porém de exigibilidades. Também temos no Passivo a separação de suas contas em dois grupos: Passivo Circulante (PC), composto por obrigações com vencimento até o próximo exercício, e Passivo Não Circulante ou Exigível a Longo Prazo (ELP), composto por obrigações com vencimento além do próximo exercício (IUDÍCIBUS, 2009).

Enquanto, o Patrimônio Líquido (PL) representa o capital próprio da organização, isto é, os investimentos dos sócios aplicados na empresa acrescidos dos lucros ou perdas acumuladas ao longo dos exercícios. Segundo Marion (2012), de alguma forma, a empresa tem obrigações com seus sócio, como a divisão dos lucros.

Com base em todos os dados disponibilizados pelo Balanço Patrimonial, faz-se dessa Demonstração Financeira uma ferramenta de gestão fundamental para o administrador, permitindo realizar diversas análises para a tomada de decisão. Com o agrupamento dos dados ao longo dos exercícios, pode-se também averiguar se as metas estão sendo atingidas, conforme a tática utilizada pela organização, analisando sua real situação e estratégias futuras.

3.1.2 DEMONSTRATIVO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO

O Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE), segundo Matarazzo (2010), é o resumo do movimento de receitas e despesas do Balanço Patrimonial entre duas datas. Matarazzo complementa que é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente o aumento do Ativo, através do ingresso de novos elementos do resultado, como duplicatas a receber de valores a prazo, ou dinheiro proveniente de transações à vista.

O aumento do Ativo leva, por conseguinte, ao acréscimo do Patrimônio Líquido, devido a um possível investimento de um sócio, ou Passivo, devido a um possível financiamento. As despesas, por exemplo operacionais, por sua vez, reduzem o lucro e representam decréscimo do Patrimônio Líquido, através de redução do Ativo, como depreciação de bens, ou aumento do Passivo Exigível, como refinanciamentos.

Assim, o conjunto de todas as movimentações de receitas e despesas são contabilizadas no Demonstrativo de Resultado do Exercício, onde torna-se peça fundamental para a análise da eficiência das atividades operacionais da empresa, visto que separa suas receitas operacionais de receitas financeiras. A estrutura do Demonstrativo de Resultado do Exercício, para entender seu cálculo, é observada na Figura 3, a seguir.

Figura 3 – Estrutura do Demonstrativo de Resultado do Exercício

DEMONSTRATIVO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO
RECEITA OPERACIONAL BRUTA
(-) Impostos
(-) Devoluções
(-) Abatimentos
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA
(-) Custo das Mercadorias / Produtos Vendidos
LUCRO BRUTO
Despesas Operacionais
(-) Despesas com Vendas
(-) Despesas Gerais e Administrativas
(-) Honorários da Administração
(-) Despesas Financeiras
(-) Receitas Financeiras
LUCRO OPERACIONAL
(-) Resultado Não Operacional
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA
(-) Provisão para o Imposto de Renda
LUCRO LÍQUIDO

Fonte: Braga (1989, p. 52).

Para Zdanowicz (2012), essa demonstração caracteriza-se pela geração de resultados positivos ou negativos provenientes da operação das empresas em um exercício. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2009), o Demonstrativo de Resultado do Exercício mede o desempenho ao longo de um determinado período de tempo. Este desempenho é o resultado das despesas subtraídas da receita. De acordo com Braga (1989), o Demonstrativo de Resultado do Exercício evidencia se a empresa gerou lucro ou prejuízo no exercício, através da confrontação das receitas realizadas e das despesas incorridas.

Ao se observar a Figura 3, o lucro bruto resulta da receita operacional líquida menos o custo de fabricação ou da prestação do serviço. Não sendo deduzidas as despesas operacionais. O valor residual é denominado de lucro operacional, refere-se ao resultado gerado pelas operações da companhia. Por conseguinte, com a diminuição dos resultados não operacionais gerados pela companhia, chegamos ao Lucro Antes do Imposto de Renda, que é destinado ao pagamento específico de impostos. E, por fim, resulta o lucro líquido, o qual pode remunerar os sócios da empresa ou ser destinado à Reservas de lucros da companhia.

O Demonstrativo de Resultado do Exercício é composto de vários itens, que podem gerar diferentes análises para os gestores da empresa. Marion (2012) cita o exemplo da separação da receita bruta e de possíveis deduções, como as devoluções e os abatimentos. A análise objetiva demonstrar se os departamentos de produção e de venda estão sendo eficientes.

Outro exemplo, segundo Berk e Demarzo (2010), é que muitos gestores utilizam em suas análises o *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations* (EBITDA), que nada mais é que o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização. Sua estrutura está representada na Figura 4, a seguir.

Figura 4 – Estrutura do EBITDA

Receita de Vendas
(-) Custo dos Produtos Vendidos
LUCRO BRUTO
(-) Despesas Operacionais com Vendas
(-) Despesas Operacionais Gerais e Administrativas
EBITDA

Fonte: Autor.

O EBITDA engloba componentes operacionais, compreendendo grande parte das receitas auferidas e despesas incorridas, o que destaca a medida em relação ao Lucro Líquido na visualização do desempenho operacional do negócio. Para Silva (2013), o EBITDA é uma medida de *performance* operacional, que considera as receitas operacionais líquidas, menos os custos e as despesas operacionais, exceto as depreciações e amortizações.

Segundo Matarazzo (2010), o Demonstrativo de Resultado do Exercício retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário, pois não é demonstrado se uma receita ou despesa tem reflexos no caixa, mas, sim, os efeitos sobre o Patrimônio Líquido. Como as modificações do Patrimônio Líquido produzidas por receitas e despesas afetam a riqueza dos sócios, elas são retratadas no Demonstrativo de Resultado do Exercício que é uma peça de caráter eminentemente econômico, relacionado à riqueza, e não financeiro. Para isto, abordaremos o Demonstrativo de Fluxo de Caixa, como objetivo de observar as informações financeiras da companhia e a eficiência da gestão de seus recursos.

3.1.3 DEMONSTRATIVO DE FLUXO DE CAIXA

Para Higgins (2014) o Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC) é um dos principais documentos para avaliações de empresas, juntamente com o Demonstrativo de Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial. O autor define o Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC) como a movimentação financeira de uma conta de caixa em um determinado período de tempo, evidenciando as entradas e saídas realizadas.

Para Matarazzo (2010), o Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC) demonstra, em termos de movimentação de numerários, as oscilações entre o Passivo e o Ativo. Para ele, através do demonstrativo é possível conhecer como fluem os recursos ao longo de um período, quais foram os recursos obtidos e como foram aplicados.

O autor complementa que a ferramenta visa permitir a análise do aspecto financeiro da empresa, tanto no que diz respeito ao movimento de investimentos e financiamentos quanto relativamente à administração da empresa sob ângulo de obter e aplicar compativelmente os recursos. Assim, o Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC) proporciona ao analista uma visão clara das movimentações do caixa. Com ele é possível verificar quais eventos geraram ou consumiram volumes de alta liquidez, essenciais para a manutenção das operações das empresas.

De acordo com Marion (2012), na análise de uma organização, o Demonstrativo do Fluxo de Caixa auxilia a resolver situações contraditórias aos resultados do Demonstrativo de Resultado do Exercício. Por exemplo, como seria possível uma empresa obter um bom resultado econômico e estar com dificuldades de caixa, não tendo condições de cumprir seus compromissos, ou ao contrário, como uma companhia que tenha tido prejuízo possui um caixa elevado. Mesmo que a empresa seja lucrativa e presente, através do Demonstrativo de Resultado do Exercício, um grande lucro líquido ao final de um exercício, a quantia de caixa demonstrada no saldo final do seu Balanço Patrimonial pode ser igual ou ainda menor que o saldo inicial. Segundo Brigham (2012), a razão pelo qual isto ocorre é porque o lucro líquido pode ser usado de diversas formas e não somente aplicado como caixa. A empresa pode usar o lucro líquido para pagar dividendos, recomprar ações, aumentar os estoques,

permitir um maior prazo de financiamento aos clientes, adquirir itens do Imobilizado, etc.

De acordo com Brigham (2012), o Demonstrativo do Fluxo de Caixa resume as mudanças na posição do caixa da empresa, sendo dividida em três categorias:

- a) Atividades Operacionais: incluem o lucro líquido, a depreciação e outros ajustes não-caixa e as mudanças no Ativo e Passivo Circulantes;
- b) Atividades de Investimento: envolvem investimentos ou venda de Ativos Permanentes; e
- c) Atividades de Financiamento: incluem venda de investimentos de curto prazo e emissão de dívidas de curto e longo prazo, além da emissão de ações. Dividendos pagos e recompra de ações ou títulos com o uso do caixa, também são lançados como atividades de financiamento.

Tabela 1 – Exemplo de Demonstrativo do Fluxo de Caixa

DEMONSTRATIVO DE FLUXO DE CAIXA		
	<i>R\$ mil</i>	
ITENS	20X0	20X1
ATIVIDADES OPERACIONAIS		
Recebimento de Clientes		
Pagamento de Fornecedores		
Recebimento de Outros Ativos Circulantes		
Pagamento de Salários		
Pagamento de Despesas a Pagar		
Pagamento de Despesas Antecipadas		
Recebimento de Juros		
Outros Recebimentos		
Outros Pagamentos		
(=) Caixa Líquido Gerado pelas Operações		
ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS		
Investimentos no Realizável a Longo Prazo		
Outros Investimentos de Longo Prazo		
Investimentos de Imobilizado		
Investimentos de Intangível		
Investimentos em Participações Societárias		
Outros Investimentos Permanentes		
(=) Caixa Líquido Gerado pelos Investimentos		
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTOS		
Aumento de Capital		
Captação de Longo Prazo		
Pagamento de Empréstimos		
Pagamento de Dividendos e Outros Sobre o Capital Próprio		
(=) Caixa Líquido Gerado pelos Financiamentos		
VARIAÇÃO LÍQUIDA DO CAIXA		
Caixa mais Equivalentes Inicial		
Caixa mais Equivalentes Final		

Fonte: Zdanowicz (2012, p. 34).

Diante dessa contextualização, permite-se afirmar que as informações presentes no Demonstrativo do Fluxo de Caixa são mais importantes e decisivas para tomadas de decisões. O DFC possibilita ao gestor o controle sobre os saldos de caixa da organização. Além de poder explicar fenômenos ocorridos no passado, monitorar os volumes financeiros desta conta é fundamental para projetar a correta alocação das sobras ou a falta de recursos. Após compreender o que ocorreu no passado, será concebível delinear as futuras oscilações, organizadas e mensuradas pela ferramenta financeira fluxo de caixa.

3.2 FLUXO DE CAIXA

Inicialmente, cabe destacar que o Demonstrativo do Fluxo de Caixa (DFC) e o fluxo de caixa (FC) são documentos diferentes. O primeiro é uma peça contábil que evidencia as receitas e desembolsos de caixa para um exercício específico. Já o segundo é um relatório financeiro que é utilizado para projetar o saldo final de caixa em períodos futuros.

Segundo Zdanowicz (2007), o fluxo de caixa (FC) é o instrumento que projeta o futuro conjunto de ingressos e desembolsos de recursos financeiros da empresa para um determinado período. Conforme o autor, o fluxo de caixa consiste na representação dinâmica da situação financeira de uma empresa, considerando as fontes de recursos e as aplicações em itens do ativo.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 35) conceituam o fluxo de caixa de forma mais abrangente:

Conceitualmente, o fluxo de caixa é um instrumento que relaciona os ingressos e saídas (desembolsos) de recursos monetários no âmbito de uma empresa em determinado intervalo de tempo. A partir da elaboração do fluxo de caixa é possível prognosticar eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se medidas saneadoras a serem tomadas.

Di Agustini (1999, p. 53) considera os aspectos operacionais para conceituar o caixa:

O instrumento básico de gestão do capital de giro na tesouraria de uma empresa é o fluxo de caixa, que apresenta a diferença, em regime de caixa, entre as saídas e entradas. O fluxo de caixa deve ser elaborado em períodos

diários e projetar posições futuras (diárias, semanais, mensais, etc), em função das necessidades de planejamento constante do capital de giro.

O fluxo de caixa é um instrumento que possibilita o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma empresa e é indispensável para tomada de decisões financeiras. Como objetivo principal, projeta as entradas e saídas de recursos financeiros para determinado período, visando dimensionar a necessidade de captar empréstimos ou aplicar sobras de caixa de modo seguro na empresa. A correta organização dos eventos que influenciam o caixa é importante para prever possíveis sobras ou escassez de recursos. Zdanowicz (2003) acrescenta que o estudo do fluxo de caixa é tão primordial às organizações quanto seus processos de planejamento, devido ao fato de serem interdependentes para tornarem-se úteis e práticos.

Tabela 2 – Exemplo de Fluxo de Caixa

ITENS	FLUXO DE CAIXA									R\$ mil		
	JANEIRO			...			TOTAL					
	P	R	P-R	P	R	P-R	P	R	P-R			
1. INGRESSOS												
Vendas à vista												
Cobranças em Carteira												
Cobranças Bancárias												
Vendas de Itens do Ativo Imobilizado												
Aluguéis a Receber												
Aumentos de Capital Social												
Receitas Financeiras												
SOMA												
2. DESEMBOLSOS												
Compras à vista												
Pagamentos a Fornecedores												
Salários a Pagar												
Compras de Itens do Ativo Imobilizado												
Despesas Administrativas												
Despesas com Vendas												
Despesas Tributárias												
Despesas Financeiras												
Contraprestações de Leasing												
SOMA												
3. DIFERENÇA DO PERÍODO (1-2)												
4. SALDO INICIAL DE CAIXA												
5. DISPONIBILIDADE ACUMULADA (3+4)												
6. NÍVEL DESEJADO DE CAIXA												
7. EMPRÉSTIMOS A CAPTAR												
8. APLICAÇÕES FINANCEIRAS A REALIZAR												
9. AMORTIZAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS												
10. RESGATES DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS												
11. SALDO FINAL DE CAIXA (5+7-8-9+10)=6												

Fonte: Zdanowicz (2012, p. 153).

O ciclo de negócios da empresa tem grandes reflexos no desempenho do seu fluxo de caixa. Os prazos de recebimento e pagamento devem ser sincronizados com

os recursos disponíveis em caixa. Ou seja, mesmo empresas lucrativas podem apresentar problemas no fluxo de caixa por conta do descompasso entre entradas e saídas (GITMAN, 2010). Por isto, a administração dos recursos de curto prazo, capital de giro, é importante para manter a saúde financeira da empresa.

3.3 ADMINISTRAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO

A administração do capital de giro constitui o planejamento, o gerenciamento e o controle dos recursos. Dentre os vários fatores, a boa saúde financeira organizacional depende da correta administração do capital de giro como uma de suas importantes funções, sendo indispensável ferramenta para a manutenção do ciclo de vida empresarial.

A gestão do capital de giro é dinâmica e, segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2009), é uma atividade cotidiana que assegura que os recursos sejam suficientes para manter a operação, visando a evitar a suspensão de suas atividades por falta de recursos. Para ressaltar a importância da administração do capital de giro, Assaf Neto e Silva (2012) afirmam que uma situação de insolvência pode ser o desfecho de uma inadequada administração. Qualquer falha nesta área pode comprometer a capacidade de solvência da empresa, prejudicando a sua rentabilidade em médio prazo, ainda que, em curto prazo, esta seja uma empresa altamente lucrativa. (BRIGHAM e EHRHARDT, 2012)

A administração de capital de giro pode ser definida como o gerenciamento das contas dos elementos de giro, ou seja, dos ativos e passivos correntes, e as inter-relações existentes entre eles (ASSAF NETO e SILVA, 2012). A gestão torna-se o processo de planejamento e controle do nível de composição de Ativos e Passivos Circulantes da empresa, ou seja, particularmente, exige-se do gestor a decisão sobre as rubricas do AC e PC, como caixa e disponíveis, aplicações, contas a receber e estoques, que a empresa deverá manter no exercício para exercer suas atividades.

Gitman (2010) analisa que uma empresa precisa manter um nível satisfatório de capital de giro, e os Ativos Circulantes das empresas devem ser suficientemente consideráveis para cobrir os seus respectivos Passivos Circulantes. De acordo com

Assaf Neto e Silva (2012), pelo fato das atividades do ciclo de negócios não serem sincronizadas entre si, faz-se necessário o conhecimento integrado de suas evoluções como forma de dimensionar mais adequadamente o investimento necessário em capital de giro e efetivar o controle.

Assim, evita-se possíveis problemas financeiros devidos a falta de compasso entre os elementos que compõem o capital de giro e faz de sua administração um indispensável instrumento para o funcionamento das companhias que devem manter certas quantidades de recursos regulares para financiar suas operações dentro de seus ciclos de vida.

O capital de giro (CDG), também conhecido como capital circulante líquido, demonstra a situação dos recursos demandados pela empresa a fim de financiar suas atividades operacionais, desde o momento da aquisição do insumo até o recebimento pela venda do produto (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

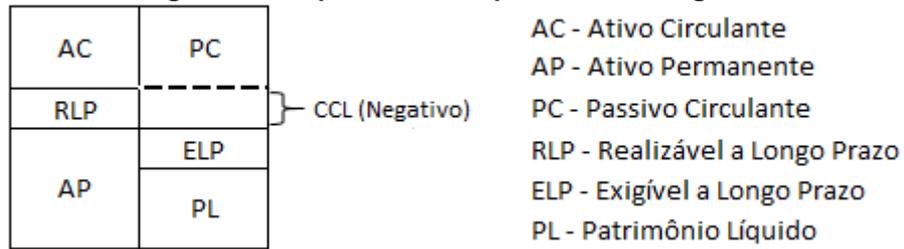
Segundo Brigham e Ehrhardt (2012), a administração do capital de giro envolve tanto a determinação da política de capital de giro como a aplicação dessa política nas operações diárias. Esta, por sua vez, refere-se às políticas empresariais para especificação do nível ótimo de cada conta do Ativo Circulante, além da decisão da forma de financiamento deste.

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

(1)

O Capital Circulante Líquido (CCL) representa, segundo Assaf Neto e Silva (2012), o volume de recursos de longo prazo aplicados em itens do Ativo Circulante. A empresa com capital de giro negativo não possui recursos suficientes para cobrir suas aplicações de longo prazo, fazendo uso dos recursos do Passivo Circulante (ASSAF NETO e SILVA, 2012).

Assim, parte dos recursos estão financiando as atividades do Ativo Não Circulante. Esse fato prejudica a liquidez da organização. Portanto, é essencial que a organização gerencie seu capital de giro a fim de não ter problemas financeiros no futuro.

Figura 5 – Empresa com Capital de Giro Negativo

Fonte: Assaf Neto e Silva (2012, p. 17).

A administração das rubricas de curto prazo torna-se essencial para assegurar a alocação correta dos recursos para garantir o funcionamento de suas atividades operacionais. A fim de observar claramente a situação da empresa, surgem os indicadores para facilitar a análise da proporcionalidade dos recursos frente a obrigações que a companhia possui no período, possibilitando também controlar seu desempenho e eficiência do planejamento estratégico.

3.4 INDICADORES

A administração utiliza diversos indicadores, visando monitorar e analisar de diferentes formas o desempenho das empresas. O indicador é a relação entre contas de um demonstrativo, tornando-se ferramenta de grande utilidade para análise. Através deles poderemos verificar alguns aspectos econômicos e financeiros da empresa (WESTON e BRIGHAM, 2000).

Gitman (2010, p. 129) considera que:

A análise de índices envolve métodos para calcular e interpretar índices financeiros para avaliar o desempenho da empresa. Os insumos básicos para a análise de índices são a Demonstração de Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial da empresa.

Segundo Gitman (2010), o mais importante na análise dos índices não é a simples aplicação, mas a interpretação dos mesmos. Os índices solucionam o problema de confrontar empresas de tamanhos diferentes, por consistirem em ferramentas de comparação e investigação das relações existentes entre as informações (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2010).

De acordo com Braga (1989), cada índice fornece uma informação distinta daquelas que seriam obtidas avaliando isoladamente os seus componentes. Para o

autor, observar apenas um índice não leva muito além da interpretação do significado do mesmo. Por sua vez, um conjunto de diferentes indicadores de uma mesma empresa fornece um maior número de informações, sendo que o confronto dos dados permite formar uma opinião sobre a situação da companhia. Contudo, para que a avaliação seja completa, pode-se comparar os índices da organização com o de outras empresas do mesmo setor.

Outra forma de analisar os índices é compará-los com aqueles obtidos no passado, permitindo avaliar se há evolução na empresa de acordo com suas estratégias adotadas. As organizações podem também comparar seus indicadores obtidos com os que projetaram para o período, permitindo identificar se as metas inicialmente propostas foram alcançadas (BRAGA, 1989).

No diagnóstico das situações financeiras das organizações, este trabalho propõe-se a verificar os índices e suas informações decorrentes. Com isto, para melhor análise e comparação das empresas estudadas, poderá apontar conclusões sobre os indicadores e sugerir melhorias. Para o estudo de caso múltiplo, será estudado três tipos de índices: endividamento, liquidez e rentabilidade.

3.4.1 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Para o correto funcionamento da empresa, deve-se observar cuidadosamente a relação e proporção de Disponíveis e Exigíveis, com o intuito de evitar contratempos financeiros, como exemplo, a suspensão de suas atividades em decorrência de não conseguir atender às obrigações. Com isto, analisar a composição dos recursos próprios e de terceiros, pelo indicador de endividamento, facilita à companhia desenvolver suas estratégias.

Segundo Assaf Neto (2014), os indicadores de endividamento são utilizados para medir a composição das fontes passivas de recursos de uma empresa. Demonstrem a participação dos recursos de terceiros em relação ao capital próprio e a forma como são utilizados. Os índices expressam as origens dos recursos que financiam os ativos da companhia, colaborando, também, para a observação das estratégias de financiamento adotadas (WESTON e BRIGHAM, 2000).

Conforme Padoveze e Benedicto (2011), a finalidade básica desses indicadores é transformar em percentuais a participação dos valores dos principais grupos representativos do Balanço Patrimonial, bem como mensurar percentualmente sua relação com o capital próprio, representado pelo Patrimônio Líquido. Os índices de endividamento relacionam-se à estrutura da empresa e, por conseguinte, estão altamente ligados às decisões financeiras que envolvem estratégias importantes, como a de financiamento e investimento de Ativos (SILVA, 2013). As principais medidas de endividamento, que serão demonstradas a seguir, são endividamento geral e imobilização do Patrimônio Líquido.

3.4.1.1 ENDIVIDAMENTO GERAL

O endividamento geral (EG) mensura o quanto do total de ativos é financiado pelos credores da empresa. Conforme Braga (1989), esse índice demonstra a dependência dos recursos de terceiros no financiamento dos ativos da organização. Assim, quanto mais elevado for este indicador, maior será a proporção de capital de terceiros utilizado na tentativa da empresa gerar lucro e, por consequência, maior a alavancagem financeira (GITMAN, 2010).

De acordo com Zdanowicz (2004), quanto menor for o grau de endividamento, maior será a capacidade financeira da empresa a longo prazo. O grau de endividamento total é importante no momento que se deseja avaliar a possibilidade da empresa enfrentar problemas de liquidez e solvabilidade (ZDANOWICZ, 2007).

$$EG = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Ativo Total}} \quad (2)$$

Ao se analisar a fórmula e obter-se um índice igual a 1 (um) no grau de endividamento significa que o Ativo Total é financiado exclusivamente pelo capital de terceiros, sendo o capital próprio nulo. Um grau de endividamento geral próximo a 0 (zero) denota que a empresa opera com boa estabilidade financeira, visto que a mesma opera com quase completa autonomia (ZDANOWICZ, 2004).

3.4.1.2 IMOBILIZAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Para uma empresa gerar melhores resultados, uma medida é diminuir os custos financeiros. Um dos muitos custos financeiros de uma companhia é a consequência da dependência de capital de terceiros para execução de suas atividades operacionais. Como solução, a organização deve reservar seus Disponíveis para financiar suas próprias atividades.

O planejamento estratégico das organizações, em geral, destina as disponibilidades para a execução das operações e os investimentos de sócios para financiar Ativos Permanentes, diminuindo a dependência de terceiros e, por conseguinte, os custos financeiros. Por exceções, empresas utilizam empréstimos e financiamentos em suas operações e demais ativos quando as condições são atrativas. Assim, observar se a companhia está utilizando seu capital próprio ou de terceiros torna-se importante para entender as suas estratégias e seu desempenho operacional comparando entre outros exercícios e empresas.

Segundo Silva (2013), a imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) indica quanto do capital próprio da empresa está aplicado no Ativo Permanente. De acordo com Padoveze e Benedicto (2011), os bens que possuem caráter permanente devem ser financiados, prioritariamente, com capital próprio.

Zdanowicz (2007) define que para uma boa política financeira, os itens do Ativo Permanente podem ser financiados por recursos próprios e complementados por recursos de terceiros quando não forem suficientes ou quando as condições forem atrativas, porém com amortizações de longo prazo.

$$IPL = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (3)$$

Ao se examinar a fórmula, se uma empresa possuir um grau de imobilização superior a 1 (um) significa que todo o Ativo Permanente é financiado por capital próprio e que parte dos recursos são liberados para serem utilizados no capital de giro da empresa, ou seja, no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo. O grau de imobilização igual a 1 (um) denota que o Ativo Permanente é financiado

exclusivamente pelo capital próprio e não sobram excedentes para que o capital de giro da empresa seja financiado.

Por sua vez, no caso do grau de imobilização inferior a 1 (um), a empresa está aplicando parte de recursos financiados por terceiros no Ativo Permanente, ocasionando, conseqüentemente, a perda de autonomia da empresa sobre o Ativo Permanente e o financiamento do capital de giro utilizando-se apenas recursos de terceiros (ZDANOWICZ, 2004).

Diante disto, o índice de imobilização do Patrimônio Líquido é importante na demonstração de como os Ativos Permanentes estão sendo financiados, se por capital próprio, social ou de terceiros. Assim, possibilitando-se analisar se a empresa está aplicando seus recursos eficientemente, de forma a reduzir custos financeiros.

3.4.2 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Como visto nos indicadores de endividamento, saber a proporção de suas disponibilidades e obrigações é fundamental para realizar o planejamento financeiro, a fim de dar continuidade a suas atividades. Como apoio a essa perspectiva, os indicadores de liquidez surgem para analisar a situação da companhia, indicando se possui capacidade ou não de quitar suas dívidas.

Segundo Padoveze e Benedicto (2011), os indicadores de liquidez foram desenvolvidos para avaliar a capacidade de pagamento de uma companhia. Isto é, a disponibilidade em recursos monetários para que os pagamentos sejam quitados. Assim, a liquidez mensura a capacidade que a empresa tem de atender às obrigações (GITMAN, 2010).

Os índices de liquidez procuram medir o quão estruturada é a base financeira da empresa. Ou seja, uma empresa que possui bons indicadores tem capacidade para quitar as dívidas. Entretanto, isso não quer dizer que a organização está realmente pagando as obrigações em dia (MATARAZZO, 2010).

De acordo com Gitman (2010), a liquidez mensura a capacidade que a empresa tem de atender suas obrigações a curto prazo. Existem vários tipos de liquidez. No presente trabalho, abordam-se a liquidez imediata, a seca, a corrente e a geral.

3.4.2.1 LIQUIDEZ IMEDIATA

A liquidez imediata (LI) representa o quanto de valor a empresa dispõe para quitar suas obrigações de curto prazo. A liquidez imediata (LI) informa o quanto das obrigações que a empresa possui a curto prazo podem ser liquidadas de imediato, utilizando-se, assim, somente os recursos disponíveis no momento (ZDANOWICZ, 2004).

$$LI = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (4)$$

Ao se avaliar a fórmula, por exemplo, o valor encontrado for R\$ 0,50, significa que, para cada R\$ 1,00 de obrigações a curto prazo, a empresa consegue saldar R\$ 0,50, ou seja, se a organização liquidasse todas as suas obrigações de curto prazo, fazendo uso das disponibilidades, conseguiria pagar 50% delas.

3.4.2.2 LIQUIDEZ SECA

A liquidez seca (LS) avalia a empresa sob uma perspectiva mais conservadora, por desconsiderar os estoques no Ativo Circulante (IUDÍCIBUS, 2009). Como descreve Matarazzo (2010), os estoques correm diversos riscos, como roubo, obsolescência, deterioração e, principalmente, o de não serem vendidos e, conseqüentemente, convertidos em dinheiro. Esse risco depende do setor em que a empresa atua.

Nesse sentido, enquanto há risco no Ativo Circulante através dos estoques, o Passivo Circulante é líquido e certo. A fim de obter um indicador que elimine esse risco, criou-se a liquidez seca, onde os estoques são descontados da conta do Ativo Circulante.

Padoveze e Benedicto (2011) complementam que o estoque é o componente do capital de giro de curto prazo com maior dificuldade de realização, visto que é necessário produzir, vender e, posteriormente, receber. De acordo com Gitman (2010), muitos tipos de estoques não podem ser facilmente vendidos, pois eles são itens parcialmente completos, itens para fins específicos e outros similares, e o estoque é tipicamente vendido a crédito, o que significa que ele se torna uma conta a receber antes de ser convertido em dinheiro. Esse processo necessita de um tempo maior de transformação em recursos monetários em comparação com os demais ativos.

$$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (5)$$

Ao se examinar a fórmula, uma liquidez seca inferior a 1 (um) infere que a empresa não é capaz de cumprir com suas obrigações de curto prazo, fazendo uso dos Ativos Circulantes sem os estoques.

Conforme Matarazzo (2010), o fato de a empresa possuir liquidez corrente alta e liquidez seca baixa não indica necessariamente que sua situação financeira está comprometida. Em algumas situações, esse resultado pode refletir excesso nos estoques. De acordo com Padoveze e Benedicto (2011), as empresas comerciais tendem a transformar estoques em dinheiro mais facilmente do que as empresas industriais.

3.4.2.3 LIQUIDEZ CORRENTE

A liquidez corrente (LC) representa o quanto a empresa possui de bens de curto prazo em relação às dívidas de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2009). A liquidez corrente é o indicador que relaciona todos os ativos realizáveis com todas as obrigações a serem quitadas.

Portanto, a liquidez corrente (LC) indica o quanto a empresa possui de Ativos Circulantes para utilizá-los no pagamento dos Passivos Circulantes (PADOVEZE e BENEICTO, 2011). O resultado desse índice pode ser observado de maneiras diferentes. De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (2010), quanto maior o índice

de liquidez corrente indica maior situação de liquidez, mas também pode indicar ineficiência no uso do caixa e de outros ativos de curto prazo.

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (6)$$

Ao se analisar a fórmula, uma liquidez corrente menor do que 1 (um) significa que o Capital Circulante Líquido, ou seja, o Ativo Circulante menos o Passivo Circulante é negativo. Esse resultado não é normal para a maior parte das organizações que se encontram em condições saudáveis financeiramente.

Segundo Padoveze e Benedicto (2011), possuir uma liquidez corrente inferior a 1 (um) significa que a empresa não teria condições de saldar todos os seus compromissos de curto prazo naquele momento, uma vez que, mesmo com a transformação em dinheiro de todos os itens que compõe o Ativo Circulante, seriam insuficientes para pagar todas as dívidas de curto prazo.

3.4.2.4 LIQUIDEZ GERAL

Para colaborar com a análise da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, surge o conceito da liquidez geral (LG) que possibilita observar se há capacidade para quitar todas as exigibilidades de curto e longo prazo, utilizando-se de todos os bens e direitos de curto e longo prazo.

Para Assaf Neto e Silva (2012), a liquidez geral (LG) retrata a vida financeira de curto e de longo prazo da organização. Este indicador contempla todos os ativos realizáveis e todos os passivos exigíveis, demonstrando a capacidade de pagamento da companhia a longo prazo (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011). Da mesma forma que os demais indicadores de liquidez, a importância deste índice para análise da folga financeira pode ser prejudicado se os prazos do Ativo e Passivo considerados no cálculo forem muito diferentes.

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}} \quad (7)$$

Ao se avaliar a fórmula, caso o valor obtido da liquidez geral seja 1,33, por exemplo, para cada R\$ 1,00 em dívidas, a empresa dispõe de R\$ 1,33 de bens e direitos de curto e longo prazo para pagar, ou seja, para cada R\$1,33 que recebe, paga R\$ 1,00 e sobram R\$ 0,33.

3.4.3 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os indicadores de rentabilidade visam avaliar os resultados gerados pela empresa, comparando-os com parâmetros que avaliem sua real dimensão. Analisar somente o valor absoluto do lucro líquido pode ocasionar interpretações errôneas, visto que não revela se o resultado gerado no exercício em questão foi condizente ou não com o potencial econômico da organização. Para realizar essa análise, são utilizadas informações provindas do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo do Resultado do Exercício (ASSAF NETO, 2014).

Os índices que compõe o grupo da rentabilidade, segundo Matarazzo (2010), demonstram qual foi a rentabilidade da empresa, isto é, quanto os investimentos renderam e, portanto, qual é o grau de êxito econômico. No presente trabalho, foram analisados os seguintes indicadores: retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o ativo total.

3.4.3.1 RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO

A busca por maior rentabilidade de suas aplicações é objetivo inerente aos investidores, procurando analisar em qual empresa deve-se investir para geração de maior valor. Com o surgimento do índice retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), facilitou-se a observação dos resultados gerados pela companhia com base no número de capital de investimentos capitados.

Segundo Iudícibus (2011), a importância do retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) reside em expressar os resultados auferidos na gestão de recursos próprios e de terceiros em benefício dos acionistas. Para efeito de análise de crédito, por exemplo, é uma segurança indireta de continuidade do empreendimento e de retorno dos recursos emprestados.

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (8)$$

A fórmula visa demonstrar qual é a taxa de rendimento do capital próprio, ou seja, quanto os acionistas obtiveram de lucro para cada unidade monetária investida na organização (ASSAF NETO, 2014).

Segundo Matarazzo (2010), os acionistas podem utilizar esse índice para compará-los com outros investimentos disponíveis no mercado, avaliando se a empresa está com rentabilidade superior ou inferior a outras opções e, além disto, controlar o desempenho de seu capital ao longo dos exercícios.

3.4.3.2 RETORNO SOBRE O ATIVO TOTAL

O retorno sobre o ativo total (ROA) mensura se a empresa é eficiente em gerar lucro com os ativos disponíveis. Matarazzo (2010) entende que este índice demonstra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao Ativo. É uma medida do potencial de criação de lucro de parte da empresa e não exatamente uma medida de rentabilidade do capital, mas é uma medida da capacidade da organização em gerar lucro líquido e, assim, capitalizar-se.

A seguinte fórmula visa demonstrar qual é a taxa de geração de lucro, ou seja, quanto a empresa obtém de lucro para cada unidade monetária investida no Ativo.

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \quad (9)$$

Por conseguinte, os indicadores contribuem na análise da situação econômica e financeira das organizações, ajudando na tomada de decisões. Além disso, é fundamental que as organizações realizem um planejamento financeiro a fim de provisionar seus resultados e ter a possibilidade de tomar ações corretivas sempre que essas forem necessárias.

3.5 ANÁLISES ECONÔMICA E FINANCEIRA

Empresas podem gerar caixa e, ao mesmo tempo, não lucrar. Como também, gerar resultados, mas não aumentar os Disponíveis. Esta divergência deve-se ao fato da diferenciação que existe entre resultados econômicos e financeiros. Com base nisto, surge uma análise específica para cada perspectiva, a fim de tirar conclusões dos resultados atingidos pelas organizações.

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

- a) econômico: refere-se a lucro, no sentido dinâmico, de movimentação. Estaticamente, refere-se ao Patrimônio Líquido.
- b) financeiro: refere-se ao dinheiro. Dinamicamente, representa a variação de caixa. Estaticamente, representa o saldo de caixa. O retorno financeiro tem significado amplo e restrito. Quando encarado de forma restrita, refere-se a Caixa, já quando o seu significado é amplo, refere-se a Caixa Circulante Líquido.

Para Zdanowicz (2012) o primeiro demonstra a capacidade da empresa de gerar resultados positivos em exercícios passados com perspectiva igualmente positiva para o futuro, mensurando os ganhos ou perdas de uma organização através da diferença entre receitas e custos de suas atividades. Já o segundo, estuda a capacidade da organização de pagar suas dívidas com terceiros no prazo acertado.

Segundo Zdanowicz (2012) a análise sobre os resultados econômicos denomina-se por análise econômica, ou de desempenho, dado que analisa a rentabilidade das firmas. Para sua análise são necessárias as Demonstrações Financeiras do Balanço Patrimonial e do Demonstrativo do Resultado do Exercício.

A situação econômica de uma organização, basicamente, pode ser evidenciada a partir da observação do Patrimônio Líquido e de sua variação. Segundo Marion (2012), o incremento do Patrimônio Líquido consolida uma boa situação econômica, pois seu crescimento, em comparação ao capital de terceiros, proporciona às organizações condições mais saudáveis, já que uma de suas fontes de fortalecimento

é o lucro. Desta forma, constantes períodos de resultado positivo da organização permitem que esta relação seja benéfica para a entidade.

De acordo com Zdanowicz (2012), o objetivo da análise econômica é apresentar através de índices a relação de como empresa está utilizando os recursos próprios e de terceiros comparados à geração de riqueza aos sócios, avaliando a forma eficiente de melhorar esta relação. Por sua vez, o autor complementa que a análise financeira estuda as informações que tangem às disponibilidades de caixa. A fonte das informações que permite a análise financeira tem como base as peças contábeis.

Uma das principais diferenças entre os resultados é o regime de registro das rubricas de recebimentos e pagamentos. Os resultados econômicos e financeiros podem ser opostos de acordo com o regime pelo qual obedecem, seja de competência ou de caixa.

De acordo com Marion (2012), no regime de competência, a Contabilidade considera a receita no momento da venda, não importando se o recurso equivalente foi recebido no mesmo momento. Já as despesas são lançadas quando as mesmas são incorridas. Portanto, podemos observar que esse regime considera as receitas e as despesas de acordo com o seu fato gerador. (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011).

Segundo Ludícibus (2009, p. 18), o regime:

estabelece que o reconhecimento de receitas e despesas está identificado com períodos específicos e associado ao surgimento de 'fatos geradores' de natureza econômica, legal e institucional, não sendo evento fundamental para tal reconhecimento o desembolso de caixa ou o recebimento do numerário.

O regime de caixa reconhece as receitas e despesas no momento em que afetam o fluxo de entradas e saídas de caixa (GITMAN, 2010). Segundo Damodaran (2007) o regime de caixa registra receitas e despesas quando do recebimento ou pagamento destas, não importando o período em que foram ocorridas.

A mesma operação de uma empresa pode ser lançada sob duas perspectivas diferentes. Portanto, as receitas são registradas de maneiras distintas para o resultado econômico e para o financeiro devido ao regime ao qual obedecem. Economicamente,

registram-se as despesas no momento que são utilizadas. Enquanto financeiramente, esses custos entram no momento em que ocorre o desembolso do caixa.

Padoveze e Benedicto (2011) citam que a Demonstração do Resultado do Exercício, como exemplo de dado econômico, não é feita pelo regime de caixa e sim, pelo regime de competência. A riqueza dos proprietários é mensurada pela ocorrência dos eventos de despesa ou de receita, e não nos momentos de recebimento ou pagamento.

Matarazzo (2010) observa que o resultado econômico é sinônimo de lucro e prejuízo. Essas características criam variação no Patrimônio Líquido, mas não criam disponibilidades de caixa. Mesmo uma empresa em excelente situação econômica, pode-se estar sem dinheiro para pagar suas dívidas. Isto acontece, segundo ele, porque algumas receitas e despesas não têm nenhum reflexo no caixa do exercício, como por exemplo, a depreciação, mas nem por isso deixam de ser lançadas no Demonstrativo de Resultado do Exercício.

Para Matarazzo (2010) é por esta razão, que ao se analisar uma empresa, o profissional deverá trabalhar tanto com o Demonstrativo de Resultado do Exercício, que evidenciará lucro ou prejuízo, quanto com uma ferramenta de natureza financeira, como o fluxo de caixa, ou considerando os aspectos financeiros passíveis de serem mensurados através de indicadores.

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

Dessa maneira, a análise conjunta é essencial para o desempenho da organização. Assim, os gestores analisam e acompanham tanto o resultado econômico quanto ao resultado financeiro visto que possibilita que a tomada de decisão seja executada com base em mais informações, ajudando para que a estratégia correta seja adotada. Avaliar a situação do negócio sob apenas uma

perspectiva pode ocasionar a adoção de uma estratégia incompatível com as reais necessidades da empresa.

3.6 PLANEJAMENTO E ESTRATÉGIA FINANCEIRA

Para serem eficientes, as empresas necessitam aperfeiçoar seus processos e aumentar a rentabilidade de seus investimentos. Com este objetivo, torna-se essencial planejar cuidadosamente suas aplicações de recursos. O planejamento financeiro de uma organização traçará objetivos e suas estratégias para alcançá-los, onde constarão previsões de mudanças de percurso e projeções de seus resultados.

As projeções econômicas e financeiras são essenciais para a gestão da empresa e para seu devido planejamento. As informações do passado, já realizadas, devem ser observadas com o propósito de verificar a evolução da empresa, os resultados obtidos com as estratégias adotadas e prever o futuro. As projeções possuem duas finalidades. Primeiro, possibilitam um orçamento o qual o gestor pode analisar o desempenho subsequente da empresa. Segundo, demonstram qual será a necessidade de caixa futuro (BREALEY, MYERS e ALLEN, 2013).

Segundo Lunkes (2008), o planejamento financeiro consiste no processo em que é definido o que a empresa irá realizar. Este é representado pelo orçamento, ou seja, uma demonstração dos planos da organização em termos financeiros. De acordo com Frezatti (2009), o orçamento é um planejamento financeiro para a implementação da estratégia de uma empresa para determinado período. É uma estimativa que está baseada no compromisso dos gestores da organização em atingirem as metas determinadas.

Assim, o planejamento financeiro contempla as prioridades da empresa e proporciona uma avaliação de desempenho, tanto da organização, quanto dos gestores e departamentos. Na elaboração do orçamento, deve-se contemplar todos os demais departamentos da empresa, levando-se em consideração o plano de *marketing*, de recursos humanos, financeiro, de investimentos, de suprimentos, produção e estocagem.

O orçamento é o instrumento que descreve um plano geral de operações ou de capital, orientado pelos objetivos e pelas metas traçadas pela cúpula diretiva para um dado período de tempo (ZDANOWICZ, 2004). Segundo Lunkes (2008), pode ser dividido em duas etapas: operacional e financeiro. O primeiro é formado por orçamento de vendas, estoque final, fabricação, custos de materiais, mão de obra direta, custos indiretos de fabricação e despesas departamentais. O segundo é composto pelo orçamento de capital, caixa, Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício.

As Demonstrações Financeiras projetadas permitem a comparação das informações no que tange ao resultado esperado, indicando a adequação financeira de todas as decisões planejadas. É recomendável que a empresa possua projeção da Demonstração do Resultado do Exercício e do Fluxo de Caixa (FREZATTI, 2009). Essas demonstrações também podem ser utilizadas na comparação entre o resultado previsto e o realizado.

Portanto, o planejamento financeiro contribui para a tomada de decisão, permitindo que os gestores analisem, por meio do orçamento e das alternativas de uso dos recursos necessários à realização dos objetivos, qual será a expectativa do resultado do retorno. Ao final do exercício, a projeção pode ser comparada com o resultado realizado, possibilitando a identificação de desvios de percurso e departamentos que não estão cumprindo suas metas, devendo avaliar se é necessária a adoção de medidas corretivas, a fim de que as metas sejam atingidas.

4. ESTUDO DE CASO MÚLTIPLO

O resultado apresentado a partir deste trabalho levou em consideração rigorosamente as métricas proposta no capítulo da metodologia. A fim de verificar estas situações na prática, trouxe dados relevantes referente ao período entre os anos de 2012 e 2014 de cinco empresas do setor da construção envolvidas no escândalo brasileiro denominado de operação Lava Jato. Os resultados econômicos e financeiros foram analisados e comparados.

Ao observarmos as Demonstrações Financeiras das empresas, como Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado do Exercício e Demonstrativo de Fluxo de Caixa, contidos nos anexos deste trabalho, percebemos que os resultados econômicos e financeiros divergem entre si. Ao ponto de a empresa gerar lucro e reduzir sua disponibilidade de caixa ou, da mesma forma, obter um prejuízo e aumentar sua disponibilidade de caixa.

Tabela 3 – Mendes Júnior: Resultado Econômico x Financeiro
Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A.
(em milhares de Reais)

	2014	2013	2012
Resultado do Exercício (DRE)	(125.934)	83.337	48.460
Varição do Caixa e Equivalentes (DFC)	(59.851)	28.960	(19.896)

Fonte: Autor.

Os resultados da Mendes Júnior podem ser examinados na Tabela 3. Em 2012, a empresa gerou lucro de R\$ 48,4 milhões. Contudo, reduziu sua disponibilidade de caixa em R\$ 19,9 milhões. Já em 2013, ao contrário do exercício anterior, o resultado financeiro aumentou para R\$ 29,0 milhões, e o econômico manteve-se crescente, chegando a R\$ 83,3 milhões, ressalta-se que, nesse período, ambos resultados foram positivos. Em 2014, o resultado econômico teve uma queda brusca, fechando em prejuízo de R\$ 126,0 milhões, ao mesmo tempo em que as disponibilidades reduziram em R\$ 60,0 milhões.

Tabela 4 – UTC: Resultado Econômico x Financeiro

UTC Engenharia S.A.			
(em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Resultado do Exercício (DRE)	(115.947)	93.970	132.208
Variação do Caixa e Equivalentes (DFC)	(85.173)	(176.757)	166.160

Fonte: Autor.

Na Tabela 4, os resultados da UTC foram analisados. Em 2012, ao contrário da Mendes Júnior, ambos resultados foram positivos. A empresa aumentou em R\$ 166,1 milhões de sua disponibilidade de caixa, sincronizando com o lucro do exercício de R\$ 132,2 milhões. Em 2013, a empresa continuou lucrando, mas houve uma queda no lucro que fechou em R\$ 94,0 milhões, contudo diminuiu bruscamente suas disponibilidades de caixa em R\$ 176,7 milhões.

Por sua vez, em 2014, a organização finalizou o período com um cenário oposto ao observado em 2012. Obteve diminuição de suas disponibilidades de caixa em R\$ 85,1 milhões, e gerando um prejuízo de R\$ 116,1 milhões.

Tabela 5 – Camargo Corrêa: Resultado Econômico x Financeiro

Camargo Corrêa S.A.			
(em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Resultado do Exercício (DRE)	3.831	521.585	94.763
Variação do Caixa e Equivalentes (DFC)	2.611	348.519	(151.953)

Fonte: Autor.

O resultado da Camargo Corrêa é demonstrado na Tabela 5. Em 2012, a empresa obteve um resultado econômico positivo, isto é, gerou lucro de R\$ 94,7 milhões, e não houve geração de caixa, visto que o resultado financeiro diminuiu em R\$ 152,0 milhões. Em 2013, a empresa reverteu sua situação financeira, obtendo valores altos em ambos os resultados, de R\$ 521,6 milhões no econômico e de R\$ 348,5 milhões no financeiro. Entretanto, a situação da Camargo Corrêa em 2014, mesmo lucrando, houve queda brusca em relação ao exercício anterior. A organização gerou um lucro no período, de apenas R\$ 3,8 milhões e, ao mesmo passo, conseguiu gerar caixa de apenas R\$ 2,6 milhões.

Tabela 6 – OAS: Resultado Econômico x Financeiro

OAS Empreendimentos S.A.			
(em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Resultado do Exercício (DRE)	(189.697)	(251.345)	(29.904)
Varição do Caixa e Equivalentes (DFC)	87.570	(22.163)	(7.069)

Fonte: Autor.

Na Tabela 6, os resultados da OAS são apresentados. Em 2012, a empresa reduziu R\$ 7 milhões de sua disponibilidade de caixa acompanhado do prejuízo do exercício de R\$ 30,0 milhões. Em 2013, a situação agravou-se gerando um prejuízo de R\$ 251,3 e diminuição de sua disponibilidade de caixa em R\$ 22,1 milhões.

Por sua vez, em 2014, a organização finalizou o período com um cenário melhor, ou seja, aumentando sua disponibilidade de caixa em R\$ 87,5 milhões, mesmo com este avanço continuou gerando prejuízo, menor em relação ao exercício anterior, fechando em R\$ 189,7 milhões.

Tabela 7 – Andrade Gutierrez: Resultado Econômico x Financeiro

Andrade Gutierrez S.A.			
(em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Resultado do Exercício (DRE)	223.337	444.515	537.072
Varição do Caixa e Equivalentes (DFC)	329.848	(325.753)	697.108

Fonte: Autor.

Os resultados da Andrade Gutierrez podem ser examinados na Tabela 7. Em 2012, a empresa gerou lucro de R\$ 537,0 milhões, obtendo uma Disponibilidade de caixa em R\$ 697,1 milhões. Em 2013, o resultado financeiro foi negativo em R\$ 325,7 milhões, enquanto o resultado econômico apresentou uma queda, chegando a R\$ 444,5 milhões.

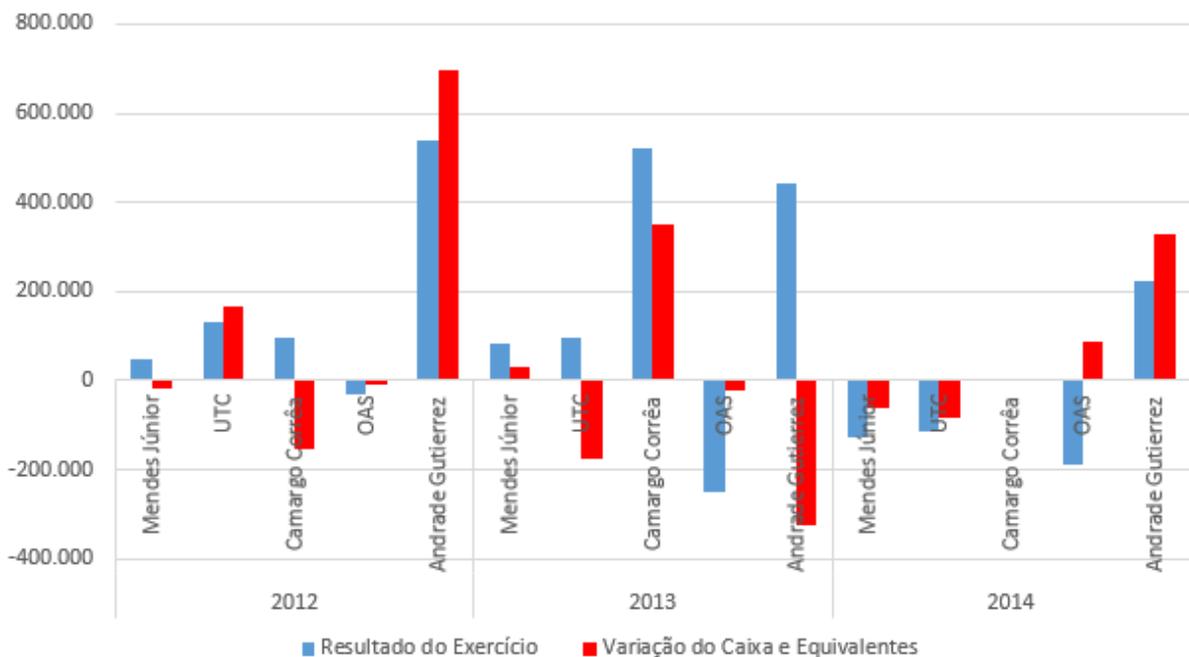
Em 2014, o resultado econômico obteve um decréscimo considerável, passando para R\$ 223,3 milhões, enquanto o financeiro aumentou suas disponibilidades em R\$ 329,8 milhões.

As tabelas demonstram os resultados econômicos e financeiros das empresas analisadas, comprovando, na prática, que podem divergir entre si no período. Em algumas situações, a diferença entre eles pode ser relativamente pequena. Em outras,

pode vir a ser completamente distinta. Portanto, as empresas podem ser eficientes economicamente, gerando lucro e, ao mesmo tempo, não obter um resultado financeiro satisfatório, diminuindo as disponibilidades de caixa. Da mesma forma, o resultado pode ser o oposto, ou seja, a organização pode aumentar sua Disponibilidade de caixa e finalizar o exercício com prejuízo, devido a diferença dos resultados econômicos e financeiros.

Assim, o fato de uma empresa gerar lucro em um determinado período não levará, necessariamente, a um aumento nas disponibilidades de caixa. Isso também se verifica com o resultado oposto, ou seja, o fato de uma empresa finalizar o exercício com prejuízo, não significa que a mesma diminuirá seu caixa. Logo, os resultados econômicos e financeiros de um mesmo período podem ser tão divergentes entre si.

Gráfico 1 – Resultado Econômico x Resultado Financeiro
Resultado Econômico x Resultado Financeiro



Fonte: Autor.

A comparação dos resultados das empresas selecionadas pode ser observada no Gráfico 1, onde se verifica a relação entre os resultados das organizações. Em 2012, todas as companhias, com exceção da OAS, obtiveram lucro, mas não gerando caixa como a Camargo Corrêa, que apresentou resultados econômicos e financeiros opostos. A Andrade Gutierrez obteve o melhor resultado econômico, finalizando o

período com um lucro de R\$ 537,0 milhões e com um aumento das disponibilidades de caixa em R\$ 697,1 milhões. A OAS apresentou o pior desempenho, gerando prejuízo de R\$ 30,0 milhões e reduzindo seu caixa em R\$ 7,0 milhões. Por sua vez, a Camargo Corrêa, mesmo lucrando R\$ 94,7 milhões, seu resultado financeiro diminuiu R\$ 152,0 milhões.

Em 2013, a Camargo Corrêa torna-se a empresa com melhor resultado, alcançando um lucro de R\$ 521,5 milhões, aumentando sua disponibilidade de caixa em R\$ 348,5 milhões. Por outro lado, a OAS teve o pior desempenho do exercício com prejuízo de R\$ 251,3 milhões e diminuição de seu caixa em R\$ 22,1 milhões. Cabe ressaltar que em 2013, observa-se um bom desempenho da diferenciação dos resultados econômicos e financeiros com a Andrade Gutierrez que continuou lucrando com R\$ 444,5 milhões, mas houve uma queda em comparação ao resultado do ano anterior e seu caixa teve uma diminuição de R\$ 325,7 milhões, resultado bem diferente do último exercício onde havia um acréscimo de caixa de R\$ 697,1 milhões.

Em 2014, com exceção do pequeno lucro da Camargo Corrêa de R\$ 3,8 milhões, a Andrade Gutierrez foi a única empresa a gerar lucro, o qual foi de R\$ 223,3 milhões. A organização aumentou sua disponibilidade de caixa em R\$ 329,8 milhões, maior crescimento de caixa entre as empresas no período estudado. Apesar do aumento das disponibilidades de R\$ 87,5 milhões, a OAS ainda detém o título de pior resultado econômico do período com prejuízo de R\$ 189,7 milhões. Portanto, os resultados econômico e financeiro podem ser opostos de modo que a empresa obtenha lucro e reduza sua disponibilidade de caixa e, da mesma forma, obtenha prejuízo e aumente sua disponibilidade de caixa.

Para um acompanhamento do desempenho das organizações, os indicadores são de grande relevância às tomadas de decisão, possibilitando uma visão diferente da situação da organização, relacionando informações dos diferentes demonstrativos existentes. Além disso, os gestores podem utilizá-los para fins de acompanhamento dos exercícios anteriores e para a realização de uma comparação com os concorrentes.

Os indicadores de endividamento são utilizados no presente trabalho para verificar a estrutura de capital das empresas selecionadas, permitindo identificar a participação do capital de terceiros sobre os recursos totais utilizados pela

organização. Dentro desse grupo, dois indicadores foram analisados: o Endividamento Geral e a Imobilização do Patrimônio Líquido. Os resultados podem ser verificados na Tabela 8, a seguir.

Tabela 8 – Indicadores de Endividamento

INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO				
		2014	2013	2012
Endividamento Geral	Mendes Júnior	0,66	0,55	0,54
	UTC	0,71	0,68	0,63
	Camargo Corrêa	0,39	0,32	0,21
	OAS	0,88	0,85	0,74
	Andrade Gutierrez	0,47	0,56	0,57
Imobilização do Patrimônio Líquido	Mendes Júnior	0,49	0,38	0,20
	UTC	0,35	0,34	0,34
	Camargo Corrêa	1,53	1,36	1,31
	OAS	0,54	0,60	0,25
	Andrade Gutierrez	1,46	1,93	1,75

Fonte: Autor.

O Endividamento Geral informa o quanto os capitais de terceiros financiam os ativos da empresa. Um valor alto nesse indicador significa uma alavancagem financeira, ou seja, a empresa aumenta o uso de capital de terceiros, visando obter lucros.

A Andrade Gutierrez, entre 2012 e 2013, reduziu seu Endividamento Geral. Essa alteração foi ocasionada pelo decréscimo do Passivo Circulante e do Exigível a Longo Prazo em 3,52%, sendo maior do que a diminuição do Ativo Total em 1,47%. A empresa optou por investir menos em ativos e, ao mesmo tempo, elevar a participação do capital próprio, utilizando o lucro obtido no período. Entre 2013 e 2014, a organização diminuiu seu Endividamento Geral, gerando um decréscimo de 13,43% do Passivo Circulante e do Exigível a Longo Prazo com aumentos do Ativo Total em 4,43% e Patrimônio Líquido em 27,29% devido ao crescimento do capital social. Isso demonstra que a empresa elevou a participação do capital próprio.

A Mendes Júnior aumentou seu Endividamento Geral entre os períodos considerados. De 2012 a 2013, essa elevação deve-se ao fato de que o Passivo Circulante e o Exigível a Longo Prazo cresceram, juntamente, 11,65%, enquanto o Ativo Total, 11,10%, ou seja, a empresa incrementou sua dívida com terceiros além do seu investimento em Ativo Total, tornando seu grau de endividamento maior. Entre

2013 e 2014, essa mudança é justificada pelo acréscimo do Passivo Circulante e do Exigível a Longo Prazo em 15,12%, enquanto o Ativo Total decaiu 5,14%. Essa queda deve-se, em parte, à redução do Patrimônio Líquido ocasionado pelo prejuízo do exercício. Dessa maneira, a empresa diminui seu investimento em Ativo Total e optou por alavancar suas atividades, elevando, assim, a sua dependência por capital de terceiros.

O Endividamento Geral da UTC, entre 2012 e 2013, aumentou em razão do crescimento do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo, 39,56%, ser maior do que do Ativo Total, 29,11%. Entre 2013 e 2014, o Endividamento Geral aumentou em função do aumento de 9,02% do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo, e da redução do Ativo Total em 11,79%. Essa alteração é consequência do resultado econômico negativo obtido no período, provocando uma redução no Patrimônio Líquido da organização de 17,77%. Como a empresa não reduziu o investimento no Ativo Total na mesma proporção, necessitou alavancar-se, aumentando, portanto, seu Endividamento Geral.

A Camargo Corrêa entre 2012 e 2013, aumentou seu Endividamento Geral. Apesar de seu Patrimônio Líquido aumentar em 5,48% devido ao resultado do exercício, essa alteração foi ocasionada pela opção da empresa em captar recursos de terceiros para investimentos, levando seu Ativo Total a ter um acréscimo de 16,57% em comparação ao grande acréscimo do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo em 75,71%. Entre 2013 e 2014, seguiram-se as mesmas condições, onde a organização também aumentou seu Endividamento Geral, por consequência houve o acréscimo de 5,81% do Ativo Total, enquanto o Patrimônio Líquido diminuiu 5,63% devido a decisão dos acionistas em diminuir o capital social. Necessitou, assim, recorrer à utilização de capital de terceiros, elevando o Passivo e o Exigível a Longo Prazo em 30,34%.

Além do elevado grau de endividamento da OAS frente a outras construtoras, observou-se o constante aumento de seu Endividamento Geral entre os períodos. De 2012 a 2013, essa elevação deve-se ao fato de que o Passivo e o Exigível a Longo Prazo cresceram, 9,98%, enquanto o Ativo Total diminuiu 1,64% e o Patrimônio Líquido 44,59%, devido aos prejuízos acumulados, ou seja, necessitou captar recursos de terceiros para manutenção de suas operações. Entre 2013 e 2014, essa mudança é justificada pelo acréscimo maior do Passivo e o Exigível a Longo Prazo

em 5,05% em comparação ao Ativo Total em 2,99%. Apesar do aumento de capital social, o Patrimônio Líquido diminuiu 14,19% devido aos prejuízos acumulados.

No setor, percebe-se que não há um padrão no Endividamento Geral. Além disso, podemos concluir que o resultado econômico afeta esse item, sendo que, ao gerar lucro, a empresa aumenta seu capital próprio, o Patrimônio Líquido, da mesma forma que, ao gerar prejuízo, o diminui. Esse fato, isoladamente, pode levar a empresa a depender menos de capital de terceiros, quando a mesma obtém lucro ou, por outro lado, a depender mais, quando obtém prejuízo. Destaca-se que diversos fatores podem afetar essa proporção. Por exemplo, a empresa pode contratar um empréstimo superior à reserva de lucro, elevando sua alavancagem financeira. Essa necessidade de captar recurso de terceiros pode ser também, em alguns casos, consequência de um resultado financeiro negativo.

Outro indicador que possibilita avaliar a estrutura da organização é a imobilização do Patrimônio Líquido. Esse dimensiona o quanto do capital próprio da empresa está sendo utilizado no Ativo Permanente. A Mendes Júnior vem aumentando a imobilização do Patrimônio Líquido nos últimos exercícios. No período de 2012 a 2013, o indicador passou de 0,20 para 0,37. Esse crescimento está agregado ao fato de que o acréscimo no Ativo Permanente foi superior ao do Patrimônio Líquido, sendo, respectivamente, de 106,55% e 10,44%. O aumento no capital próprio do período deve-se ao lucro gerado. Entre 2013 e 2014, a imobilização do Patrimônio Líquido subiu novamente, passando de 0,37 para 0,49. Nesse período, o Ativo Permanente decresceu 8,25%, enquanto o Patrimônio Líquido decaiu 29,50%, ocasionando uma alteração no indicador. A redução no capital próprio foi consequência do prejuízo gerado no exercício. Todavia, mesmo com o crescimento na Imobilização do Patrimônio Líquido observado nesses períodos, a Mendes Júnior permanece financiando todo o seu Ativo Permanente com capital próprio.

Entre 2012 e 2013 na OAS, a imobilização cresceu de 0,25 para 0,60. A justificativa para essa alteração é dada pelo fato do descompasso das contas. Houve investimento no Ativo Permanente com acréscimo de 11,23% e, ao mesmo tempo, o Patrimônio Líquido decresce em 44,59% devido aos prejuízos acumulados. Entre 2013 e 2014, o índice passou de 0,60 para 0,54, visto que a redução do Ativo Permanente de 22,25% foi mais significativa do que a observada no Patrimônio Líquido, de 14,19%.

A imobilização do Patrimônio Líquido da UTC, ao longo dos últimos períodos, vem mantendo-se praticamente estável. Entre 2012 e 2013, o indicador permaneceu em 0,34. Houve uma leve alteração devido ao aumento desproporcional entre o Ativo Permanente, 10,13%, e o Patrimônio Líquido, 11,13%. De 2013 a 2014, a imobilização do Patrimônio Líquido, praticamente, manteve-se em 0,34, havendo da queda do Ativo Permanente em 15,72% e do Patrimônio Líquido de 17,77%.

Nesse caso, a diminuição do capital próprio deve-se ao prejuízo obtido no exercício. O fato de a UTC ter obtido, em todos os períodos observados, uma Imobilização do Patrimônio Líquido inferior a 1 (um) demonstra que todo o seu Ativo Permanente é financiado por capital próprio. Comparada com a Imobilização do Patrimônio Líquido das demais empresas ao longo do período estudado, a da UTC é superior, o que demonstra que a organização direciona uma maior parcela de seu capital próprio na aquisição de Ativos Permanentes. Mesmo assim, o índice permaneceu em todos os períodos observados inferior a 1 (um), demonstrando que a organização financia todo o seu Ativo Permanente com o capital próprio.

Observa-se a seguir, que as empresas Camargo Corrêa e Andrade Gutierrez, diferentemente do restante, possuem a Imobilização do Patrimônio Líquido superior a 1 (um). Portanto, utilizaram uma estratégia diferenciada que se baseia em investir em Ativos Permanentes com uma parcela maior de capital de terceiros.

Na Camargo Corrêa, entre 2012 a 2013, o indicador passou de 1,30 para 1,36. A alteração é justificada pelo fato de que houve o aumento no Patrimônio Líquido e foi inferior ao do Ativo Permanente, sendo, respectivamente, 5,48% e 18,54%. Entre 2013 e 2014, o índice passou de 1,36 para 1,52, visto que o aumento do Ativo Permanente de 5,57% no passo de uma diminuição no Patrimônio Líquido de 5,63%. Essa redução no capital próprio foi consequência do baixo lucro prejuízo gerado no exercício.

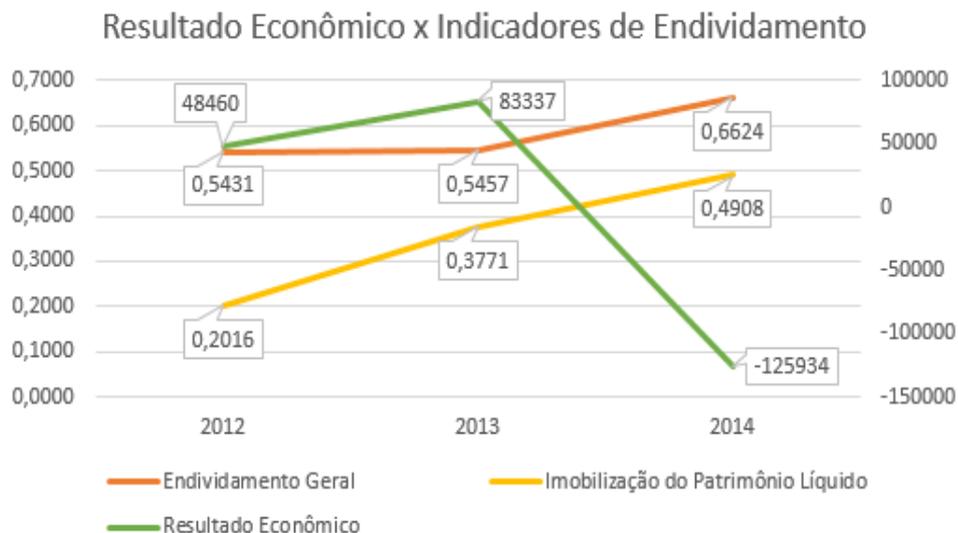
Na Andrade Gutierrez, de 2012 a 2013, o indicador passou de 1,74 para 1,92. Essa alteração é justificada pelo fato de que o aumento observado no Patrimônio Líquido foi inferior ao do Ativo Permanente, sendo, respectivamente, 1,27% e 11,55%. Entre 2013 e 2014, o índice passou de 1,92 para 1,46, visto que a redução do Ativo Permanente foi de 3,42% e o acréscimo no Patrimônio Líquido foi de 27,29%. O aumento no capital próprio foi consequência do lucro acumulado.

Ao se comparar a imobilização do Patrimônio Líquido das demais empresas, a da Andrade Gutierrez é a maior. Isso demonstra que a organização direciona uma menor parcela de seu capital próprio na aquisição de Ativos Permanentes. O índice permaneceu em todos os períodos observados superior a 1 (um), demonstrando que a organização financia todo o seu Ativo Permanente com o capital de terceiros.

Conforme observado, o resultado econômico afeta a Imobilização do Patrimônio Líquido das empresas. Isso acontece, pois, ao gerar lucro, a empresa eleva o seu capital próprio e, de maneira oposta, ao gerar prejuízo, o diminui. Portanto, ambos indicadores de endividamento demonstrados, o Endividamento Geral e a Imobilização do Patrimônio Líquido, são afetados pelo resultado econômico obtido.

No entanto, esse não é o único fator considerado, uma vez que outras variáveis também o afetam, como por exemplo o Ativo Permanente na Imobilização do Patrimônio Líquido, e do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo no Endividamento Geral. Assim, não se pode concluir que, ao gerar lucro, a organização terá uma redução nos indicadores de endividamento.

Gráfico 2 – Mendes Júnior: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento



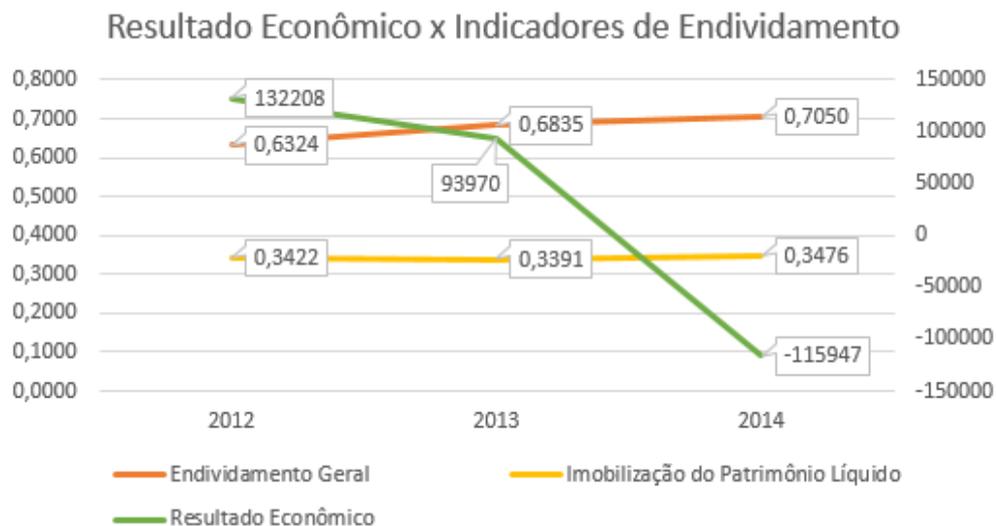
Fonte: Autor.

O Gráfico 2 demonstra a comparação do resultado econômico com os indicadores de endividamento da Mendes Júnior. Em 2013, a empresa gerou um lucro superior ao observado em 2012. Assim, o resultado econômico influenciou o capital próprio da empresa, representado pelo Patrimônio Líquido, tendo um crescimento no

período que, com base nisto, contribuiria para que o Endividamento Geral da empresa tivesse um decréscimo.

No entanto, entre 2012 e 2013, a organização decidiu destinar o resultado para a Reserva de lucros e captar recursos junto a terceiros que, por conseguinte, aumentaram seu Endividamento Geral. Em 2014, o resultado econômico foi negativo e, por conseguinte, o Endividamento Geral teve um aumento, devido ao fato de que houve diminuição nos disponíveis da organização, afetando o Ativo Total. O fato da empresa ter gerado prejuízo contribuiria para que a imobilização do Patrimônio Líquido tivesse uma diminuição, contudo, devido a redução do Ativo Total, o índice manteve-se estável.

Gráfico 3 – UTC: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento

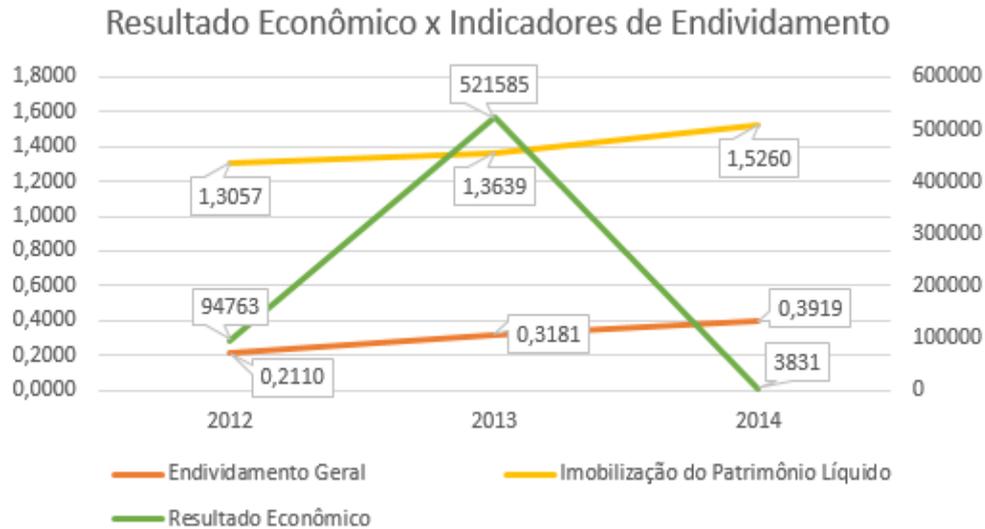


Fonte: Autor.

A comparação do resultado econômico com os indicadores de endividamento da UTC pode ser observado no Gráfico 3. A estratégia da empresa em 2013 foi realocar o lucro do período para as Reservas e captar capital de terceiros para seus investimentos, aumentando o Endividamento Geral.

O prejuízo gerado em 2014 ocasionou uma diminuição do capital próprio e disponibilidades de caixa de modo a influenciar no indicador do Endividamento Geral. Por sua vez, a pouca variação da Imobilização do Patrimônio Líquido nos períodos, deve-se a variação conjunta do Ativo Permanente e Patrimônio Líquido.

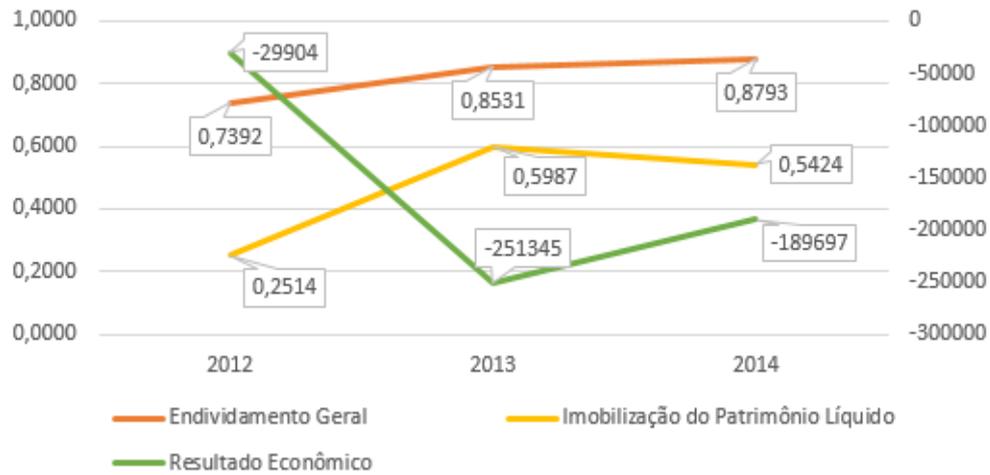
Gráfico 4 – Camargo Corrêa: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento



No Gráfico 4, pode-se analisar a comparação entre resultado econômico e os indicadores de endividamento da Camargo Corrêa. O resultado da companhia, apesar das grandes variações no período estudado, mantém-se positivo. Mesmo com a geração de lucro, nota-se, assim, que o aumento dos índices Endividamento Geral e imobilização do Patrimônio Líquido da organização se dá por meio da estratégia de aumento das Reservas de lucros e captação de recursos de terceiros para financiar suas atividades.

Em 2014, observa-se o menor resultado da companhia e, por conseguinte, o maior aumento do Endividamento Geral. Ou seja, devido ao resultado, necessitou-se de uma maior alavancagem financeira. Em relação à variação do imobilização do Patrimônio Líquido, influenciou no resultado os investimentos em itens do Ativo Permanente, através do capital de terceiros, e a diminuição do Patrimônio Líquido por consequência do pagamento de dividendos aos acionistas.

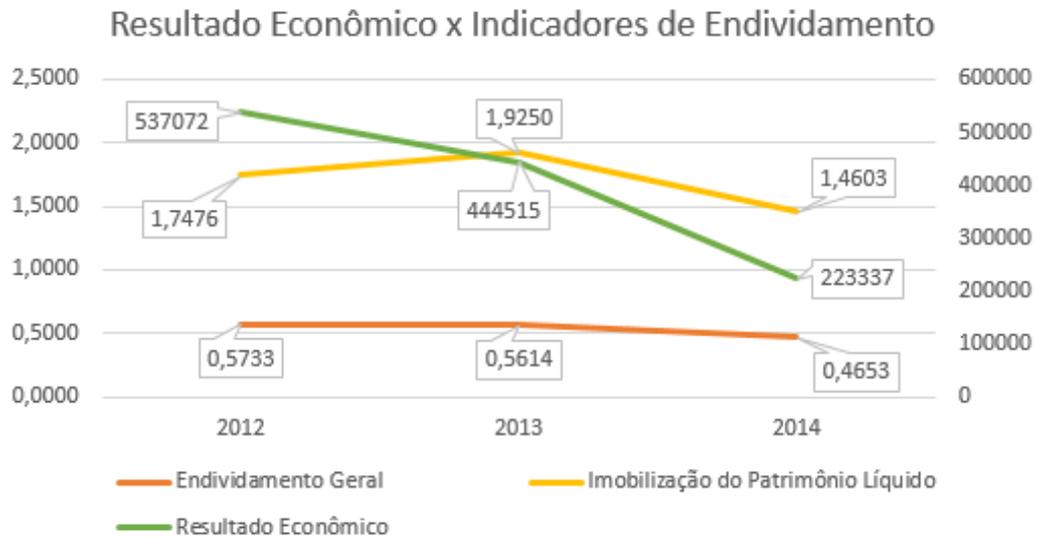
Gráfico 5 – OAS: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento
Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento



Fonte: Autor.

A comparação entre o resultado econômico e os indicadores de endividamento da OAS pode ser analisada no Gráfico 5. O prejuízo acumulado gerado ao longo dos períodos ocasiona uma diminuição do capital próprio e disponibilidades de modo a influenciar no indicador do Endividamento Geral pela necessidade de alavancagem financeira.

No mesmo ritmo, a variação da imobilização do Patrimônio Líquido se deve ao financiamento de itens do Ativo Permanente aliado ao resultado econômico negativo. Em 2014, a imobilização do Patrimônio Líquido tem um decréscimo devido a diminuição dos investimentos em itens do Ativo Permanente serem maiores em relação à diminuição do Patrimônio Líquido pelo prejuízo, mesmo com aumento de capital social.

Gráfico 6 – Andrade Gutierrez: Resultado Econômico x Indicadores de Endividamento

Fonte: Autor.

No Gráfico 6, observa-se a comparação entre o resultado econômico e os indicadores de endividamento da Andrade Gutierrez. Ao longo do período, nota-se que a empresa é a única a diminuir seu Endividamento Geral, isto é consequência da quitação das exigibilidades e geração de caixa e disponibilidades. A imobilização do Patrimônio Líquido, em 2013, teve acréscimo substancial devido aos investimentos no Ativo Permanente. Por sua vez, em 2014, o imobilização do Patrimônio Líquido decresceu por consequência da diminuição das aplicações em itens do Ativo Permanente e, simultaneamente, do aumento do Patrimônio Líquido por meio de investimentos de acionistas.

Portanto, ambos indicadores de endividamento são afetados pelo resultado econômico obtido. Entretanto, como foi visto esse não é o único fator considerado, uma vez que outras variáveis também o afetam, como é o caso do Ativo Permanente no imobilização do Patrimônio Líquido e do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo no Endividamento Geral. Assim, não se pode concluir que, ao gerar lucro, a organização terá uma redução nos indicadores de endividamento.

Com o objetivo de averiguar se a base financeira da empresa é estruturada e há capacidade para quitar as suas dívidas, utilizaram-se os índices de liquidez. Conforme Tabela 9, verificaram-se quatro indicadores importantes, Liquidez Imediata, Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Liquidez Geral.

Tabela 9 – Indicadores de Liquidez

INDICADORES DE LIQUIDEZ		(em Reais)		
		2014	2013	2012
Liquidez Imediata	Mendes Júnior	0,08	0,21	0,17
	UTC	0,23	0,26	0,62
	Camargo Corrêa	0,75	0,54	0,08
	OAS	0,13	0,06	0,12
	Andrade Gutierrez	1,78	1,86	1,55
Liquidez Seca	Mendes Júnior	1,13	1,50	1,66
	UTC	1,28	1,28	1,50
	Camargo Corrêa	1,64	0,85	0,98
	OAS	0,55	0,92	1,19
	Andrade Gutierrez	2,28	2,50	2,26
Liquidez Corrente	Mendes Júnior	1,16	1,59	1,75
	UTC	1,36	1,38	1,68
	Camargo Corrêa	1,64	0,85	0,98
	OAS	0,98	1,62	2,00
	Andrade Gutierrez	2,28	2,50	2,26
Liquidez Geral	Mendes Júnior	1,26	1,52	1,67
	UTC	1,27	1,31	1,38
	Camargo Corrêa	0,18	0,22	0,27
	OAS	1,06	1,07	1,26
	Andrade Gutierrez	0,47	0,28	0,44

Fonte: Autor.

A Liquidez Imediata informa a capacidade da empresa em quitar suas dívidas de curto prazo, utilizando-se somente as Disponibilidades. Dessa forma, a elevação ou redução destes está totalmente vinculada ao resultado financeiro obtido pela organização no período. Todavia, esse não é o único fator a afetar o índice, uma vez que o mesmo também é composto pelo Passivo Circulante, podendo fazer com que o aumento deste seja mais significativo do que o das Disponibilidades de caixa.

A Liquidez Imediata da Mendes Júnior foi inferior a 1 (um) em todos os períodos, ou seja, caso a empresa necessitasse pagar todas as suas dívidas de curto prazo e fizesse uso dos seus Ativos Circulantes, ela seria incapaz de quitar essas obrigações. Isso se deve, em parte. Entre 2012 e 2013, a empresa aumentou suas disponibilidades, assim, a Mendes Júnior aumentou sua Liquidez Imediata, de R\$ 0,17 para R\$ 0,20. Em 2014, devido a diminuição considerável dos disponíveis e aumento do Passivo Circulante, o índice diminuiu para R\$ 0,08.

A Liquidez Imediata da UTC em 2012 foi de R\$ 0,62, ou seja, a empresa seria incapaz de quitar suas obrigações de curto prazo. Em 2013, o índice sofreu queda para R\$ 0,25, ao aumento considerável do Passivo Circulante. Em 2014, houve o decréscimo do índice para R\$ 0,23 com a diminuição conjunta dos disponíveis e do Passivo Circulante. Observa-se que, no período, os resultados são inferiores a 1 (um), demonstrando que a empresa é incapaz de atender às exigibilidades de curto prazo.

A Camargo Corrêa aumentou sua Liquidez Imediata em todos os períodos. O aumento em 2013 para R\$ 0,54 foi devido ao crescimento superior dos disponíveis frente ao Passivo Circulante. Em 2014, o aumento do índice para R\$ 0,75 foi devido a diminuição do Passivo Circulante. Contudo, observa-se que os índices ainda não são satisfatórios e transmitem a conclusão de que a empresa não é capaz de quitar suas dívidas.

Entre os períodos estudados, a Liquidez Imediata da OAS manteve-se praticamente estável. Em 2013, obteve uma diminuição de R\$ 0,11 para R\$ 0,06, menor índice dentre as empresas. A redução ocorreu, entre 2012 e 2013, em virtude, principalmente, do aumento do Passivo Circulante, comparado ao das disponibilidades. Entre 2013 e 2014, a Liquidez Imediata aumentou para R\$ 0,12, por consequência do aumento dos disponíveis. A empresa, com base no índice, é incapaz de pagar suas dívidas de curto prazo.

A Liquidez Imediata da Andrade Gutierrez foi a única a alcançar valor superior a R\$ 1 (um), demonstrando que a organização conseguiria cumprir as exigibilidades. O índice obteve um aumento entre 2012 e 2013 de R\$ 1,55 para R\$ 1,86, em virtude da redução do Passivo Circulante. Entre 2013 e 2014, a Liquidez Imediata diminuiu para R\$ 1,78, permanecendo, entretanto, elevada, sendo consequência do acréscimo do Passivo Circulante.

Se observarmos a Liquidez Imediata nas empresas e nos períodos analisados, podemos perceber que, na maioria dos casos, o resultado foi inferior a R\$ 1,00 (um), ou seja, se as empresas necessitassem pagar todas suas dívidas de curto prazo imediatamente, fazendo uso dos recursos disponíveis, elas não teriam condições de quitar as suas obrigações. O único caso verificado com resultado superior a R\$ 1,00 (um) foi a Andrade Gutierrez. Nessa situação, a organização possui recursos disponíveis para cumprir com todas as suas obrigações de curto prazo com terceiros.

A Liquidez Seca avalia a capacidade de a empresa quitar suas exigibilidades sobre outra perspectiva. Esse indicador desconsidera os estoques do Ativo Circulante por não serem facilmente vendidos e, quando o são, podem ser como forma de pagamento a prazo, não sendo, conseqüentemente, convertidos em recursos financeiros de forma imediata.

A Liquidez Seca da Mendes Júnior foi superior a R\$ 1,00 (um) em 2012, ou seja, caso a empresa necessitasse pagar todas as suas dívidas de curto prazo e fizesse uso dos seus Ativos Circulantes, desconsiderando os estoques, ela seria capaz de quitar essas obrigações. Isso se deve, em parte, ao fato de que os estoques representavam 5,28% do Ativo Circulante no período. Em 2013, a empresa aumentou seus Estoques, sendo que passaram a representar 5,87% e, concomitantemente, aumentou seu Passivo Circulante em 13,62%. Assim, a Mendes Júnior diminuiu sua Liquidez Seca, de R\$ 1,66 para R\$ 1,50. Em 2014, apesar da diminuição dos estoques em 60,36%, o índice continua a diminuir, de R\$ 1,50 para R\$ 1,13. A causa deste fato é o conjunto de fatores como o aumento que o Passivo Circulante teve no período, de 10,53%, e a diminuição do Ativo Circulante em 19,52%. Contudo, a empresa ainda possui Liquidez Seca satisfatória, ou seja, tem capacidade de quitar suas obrigações de curto prazo ao desconsiderar os estoques do Ativo Circulante.

A Liquidez Seca da UTC em 2012 foi de R\$ 1,50, ou seja, desconsiderando os Estoques do Ativo Circulante, a empresa seria capaz de quitar suas obrigações de curto prazo. No período, os estoques representam 10,9% do Ativo Circulante, sendo que a empresa reduziu seus estoques em 2013, passando a representar 7,12% do Ativo Circulante. Essa política foi mantida em 2014, passando a equivaler 6,12%. Em 2013, mesmo com o crescimento do Ativo Circulante de 26,6%, a Liquidez Seca diminuiu, passando para R\$ 1,28 visto que o aumento do Passivo Circulante de 54,5% foi mais expressivo. Em 2014, de forma simultânea, houve o decréscimo do Ativo Circulante em 20,4%, estoques em 31,6% e Passivo Circulante em 19,2%. Com toda esta variação, o indicador manteve-se, praticamente, estável em R\$ 1,27. Ao longo dos exercícios, a Liquidez Seca permaneceu superior a R\$ 1,00 (um), demonstrando a capacidade de a empresa cumprir com suas obrigações de curto prazo com terceiros.

A Camargo Corrêa, entre 2012 e 2013, alterou sua Liquidez Seca de R\$ 0,98 para R\$ 0,85, devido ao aumento de 23% do AC ser menor do que o aumento do PC

de 40,6%. O fator que mais contribuiu para o maior crescimento do Passivo Circulante foi a consequência dos exigíveis de empresas controladas. De 2013 a 2014, a Liquidez Seca da organização obteve um aumento e foi a R\$ 1,64, ocasionada pela redução do PC de 27,5% e aumento do AC de 39,3%.

Entre os períodos estudados, a Liquidez Seca da OAS obteve uma diminuição de R\$ 1,19 para R\$ 0,55, menor índice dentre as empresas. A redução ocorreu, entre 2012 e 2013, em virtude, principalmente, do acréscimo de 20,8% no Passivo Circulante, comparado ao aumento dos estoques de 4,1% e diminuição do Ativo Circulante de 2%. Entre 2013 e 2014, a contração da Liquidez Seca foi maior, alcançando, o Ativo Circulante diminuiu 7,23% e também os estoques em 3,8%, mas, novamente, a variação foi em decorrência do expressivo acréscimo de 52,6% do Passivo Circulante.

A Liquidez Seca da Andrade Gutierrez foi superior a R\$ 1,00 (um), ou melhor, foi a única empresa com índice acima de R\$ 2,00 (dois) no período. Isso demonstra que a organização conseguiria cumprir as exigibilidades com folga. Comparando com as outras empresas analisadas, percebe-se que a participação dos estoques sobre o Ativo Circulante da Andrade Gutierrez é, praticamente, 0% (zero). O índice obteve um aumento entre 2012 e 2013 de R\$ 2,25 para R\$ 2,50, em virtude da redução de 45,7% do Passivo Circulante e de 39,8% do Ativo Circulante. Entre 2013 e 2014, a Liquidez Seca diminuiu para R\$ 2,28, permanecendo, entretanto, elevada. Essa alteração foi consequência do acréscimo de 61,7% do Passivo Circulante, comparado a um crescimento de 47,5% do Ativo Circulante.

A Liquidez Corrente indica a capacidade da empresa de quitar suas dívidas de curto prazo, representadas pelo Passivo Circulante, por meio da utilização de todos os seus Ativos Circulantes. A Mendes Júnior diminuiu sua Liquidez Corrente entre 2012 e 2013 para R\$ 1,59. Isso se deve ao fato de que o crescimento de 13,6% do Passivo Circulante foi maior do que os 3,4% do Ativo Circulante. Seguindo a tendência, entre 2013 e 2014, houve uma redução na Liquidez Corrente para R\$ 1,16, em razão do crescimento de 10,5% do Passivo Circulante aliado com a diminuição de 19,5% do Ativo Circulante. O fato de ter ocorrido uma diminuição nas Disponibilidades de caixa em 2014 não prejudicou a empresa quanto à sua capacidade de quitar suas obrigações. Desse modo, em todos os anos analisados, a Liquidez Corrente da

empresa foi superior a 1 (um), ou seja, se ela viesse a utilizar todos os seus direitos de curto prazo, teria capacidade de pagar todas as suas dívidas.

A Liquidez Corrente da UTC reduziu de R\$ 1,68 para R\$ 1,38, entre 2012 e 2013, devido ao aumento de 26,6% do Ativo Circulante ser inexpressivo perante o aumento de 54,5% do Passivo Circulante. O fator que mais contribuiu para o grande crescimento do Passivo Circulante foi a elevação dos empréstimos e financiamentos em 300%, consequência da diminuição das disponibilidades de capital próprio. De 2013 a 2014, a Liquidez Corrente obteve uma leve queda para R\$ 1,36, ocasionada pela redução do Ativo Circulante, superior a do Passivo Circulante, sendo 20,4% e 19,3%, respectivamente. A empresa obteve, nos períodos analisados, Liquidez Corrente superior a R\$ 1,00 (um), inclusive no período de 2013 a 2014, em que houve uma diminuição acumulada nas Disponibilidades de caixa de 262 milhões, aproximadamente. Mesmo com esse resultado, a organização não perdeu sua capacidade de quitar com suas obrigações de curto prazo.

A Camargo Corrêa obteve redução em sua Liquidez Corrente entre 2012 e 2013 para R\$ 0,85, devido ao aumento de 23% do Ativo Circulante ser menor do que o aumento do Passivo Circulante de 40,6%. O fator que mais contribuiu para o maior crescimento do Passivo Circulante foi a consequência dos exigíveis de empresas controladas. De 2013 a 2014, a Liquidez Corrente da organização obteve um aumento e foi a R\$ 1,64, ocasionada pela redução do Passivo Circulante de 27,5% e aumento do Ativo Circulante de 39,3%.

Frente a outras empresas, a Liquidez Corrente da OAS, em 2012 e 2013, é a segunda melhor com R\$ 1,99 e R\$ 1,62, respectivamente, enquanto em 2014, torna-se a pior com R\$ 0,98. Esse fato, basicamente, é consequência dos prejuízos acumulados que levaram a organização a utilizar suas Disponibilidades e buscar empréstimos. No período de 2012 a 2014, o Passivo Circulante sofreu acréscimos de 20,8% e 52,8%, enquanto o Ativo Circulante sofreu decréscimos de 2% e 7,2%, respectivamente.

A Liquidez Corrente da Andrade Gutierrez aumentou entre 2012 e 2013, devido ao decréscimo de 45,7% do Passivo Circulante ser maior do que a redução de 39,8% do Ativo Circulante. Os fatos que mais contribuíram para o crescimento da Liquidez Corrente foi a diminuição das Disponibilidades em 35% e dos Empréstimos em 53%.

De 2013 a 2014, a Liquidez Corrente da empresa apresentou uma queda, ocasionada pelo aumento do Ativo Circulante de 47,5% ser superior a do Passivo Circulante de 61,7%. A empresa obteve, nos períodos analisados, os melhores resultados de Liquidez Corrente superiores a R\$ 1,00 (um), inclusive no período de 2013, em que houve uma diminuição nas Disponibilidades de R\$ 350 milhões, aproximadamente. Mesmo com esse resultado, a organização não perdeu sua capacidade de quitar com suas obrigações.

A Liquidez Geral considera a capacidade da empresa quitar suas obrigações a longo prazo. A Liquidez Geral da Mendes Júnior é superior a R\$ 1,00 (um) em todos os períodos analisados, demonstrando a capacidade da empresa em pagar com suas obrigações de curto e longo prazo, utilizando os recursos provindos do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo. O indicador teve um decréscimo entre 2012 e 2013, pois o aumento do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo foi maior do que do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo, 11,6% e 1,4%, respectivamente. Entre 2013 e 2014, o indicador apresentou uma queda, pois houve um acréscimo do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo em 15,1% e redução do Ativo Circulante e Realizável a Longo prazo em 4,5%.

A Liquidez Geral da UTC diminuiu no período de 2012 e 2013, pois o Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo cresceu 39,5% comparado com 31,8% do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo. De 2013 a 2014, o índice caiu de forma mais leve devido ao fato de que o Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo diminuíram em 9%, enquanto o Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo decaíram em 11,3%. Mesmo com o decréscimo do indicador ao longo dos exercícios, a UTC permaneceu com a Liquidez Geral superior a R\$ 1,00 (um) em todos os períodos, demonstrando que há capacidade de cumprir com as exigibilidades da empresa.

A Camargo Corrêa, em relação às demais empresas, possui os piores índices de Liquidez Geral, nota-se que a causa para este fenômeno é a grande quantidade de exigibilidades junto as empresas controladas. A Liquidez Geral da Camargo Corrêa, entre 2012 e 2013, decresceu, em virtude do aumento do Passivo Circulante e Realizável a Longo Prazo de 75,7% foi maior do que o Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo de 45,2%. Entre 2013 e 2014, houve redução do indicador visto que, novamente, o Passivo Circulante e Realizável a Longo Prazo cresceram em maior quantidade do que o Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo, respectivamente,

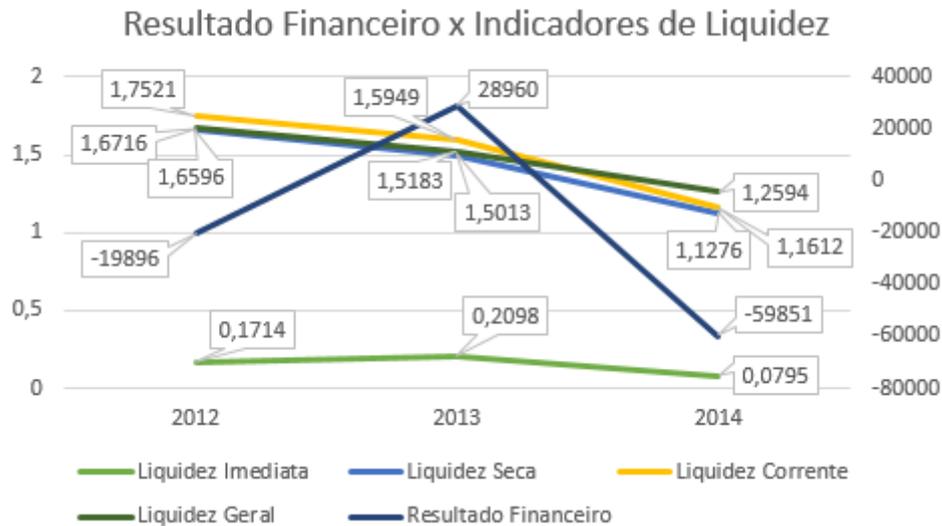
30,3% e 8,9%. Nos três períodos observados, a Liquidez Geral da organização foi inferior a R\$ 1,00 (um), sendo incapaz de quitar todas as suas obrigações com terceiros.

A Liquidez Geral da OAS teve uma queda entre 2012 e 2013, pois o Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo cresceram 15,3% comparado com a diminuição de 2,5% do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo. De 2013 a 2014, o índice ficou estável devido ao fato de que o Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo e o Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo aumentaram proporcionalmente, 5,9% e 5,4%, respectivamente. A OAS permaneceu com a Liquidez Geral superior a R\$ 1,00 (um) nos períodos analisados, o que demonstra a capacidade de a empresa cumprir todas as exigibilidades, utilizando-se do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo.

A Liquidez Geral da Andrade Gutierrez reduziu-se entre 2012 e 2013, pois o Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo decresceram míseros 3,5% comparados com 39,7% do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo. De 2013 a 2014, o índice obteve um crescimento como consequência de que o Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo reduziram 13,4%, enquanto o Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo aumentaram 47%. Mesmo a organização, possuindo um dos melhores resultados econômicos, o indicador é inferior a R\$ 1,00 (um) em todos os períodos analisados, o que demonstra a incapacidade da empresa cumprir com as obrigações.

Os indicadores de liquidez, de um modo geral, são afetados, positivamente, pelo resultado financeiro da empresa e, negativamente, pelo Passivo Circulante, dado que refletem a capacidade da empresa quitar as exigibilidades. Assim, uma redução nas Disponibilidades pode implicar uma queda nos indicadores de liquidez.

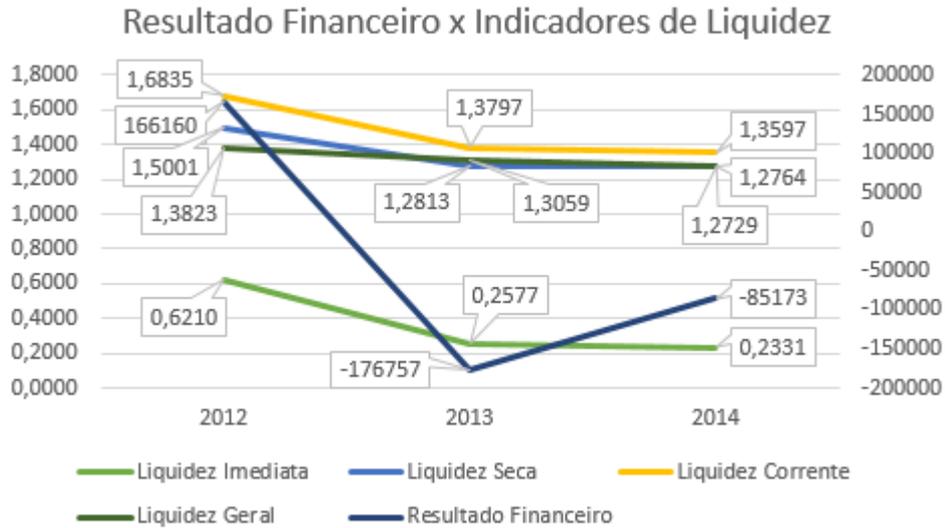
Gráfico 7 – Mendes Júnior: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez



No Gráfico 7, há um cruzamento entre o resultado financeiro e os indicadores de liquidez da Mendes Júnior. Nos anos de 2012 e 2013, apesar do aumento no resultado financeiro da empresa, o acréscimo do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo foi maior, influenciando os indicadores de liquidez, os quais obtiveram um decréscimo.

Em 2014, o crescimento do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo influenciou, novamente, a queda dos indicadores de liquidez. Além de, em 2014, a Mendes Júnior diminuir as Disponibilidades da organização, provocando uma redução maior dos indicadores.

Gráfico 8 – UTC: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez

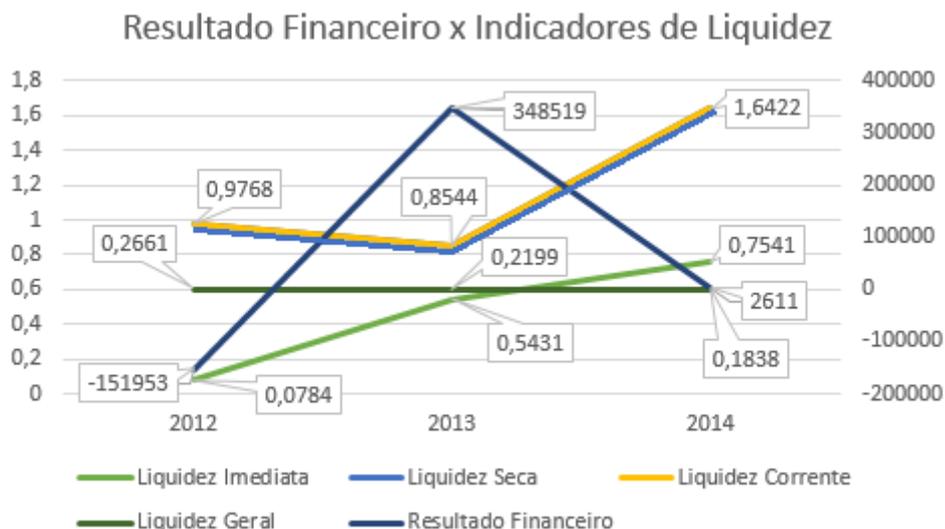


Fonte: Autor.

A comparação entre o resultado financeiro e os indicadores de liquidez da UTC está demonstrada no Gráfico 8. A empresa teve um decréscimo no resultado financeiro entre 2012 e 2013. Isso contribuiu para que a maioria dos indicadores de liquidez tivessem uma diminuição.

Em 2014, houve uma diminuição nas Disponibilidades, inferior ao registrado no período anterior, influenciando uma queda nos índices de liquidez. Outro fator que contribuiu para o decréscimo dos indicadores foi a redução do Ativo Circulante ser maior do que a diminuição do Passivo Circulante.

Gráfico 9 – Camargo Corrêa: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez

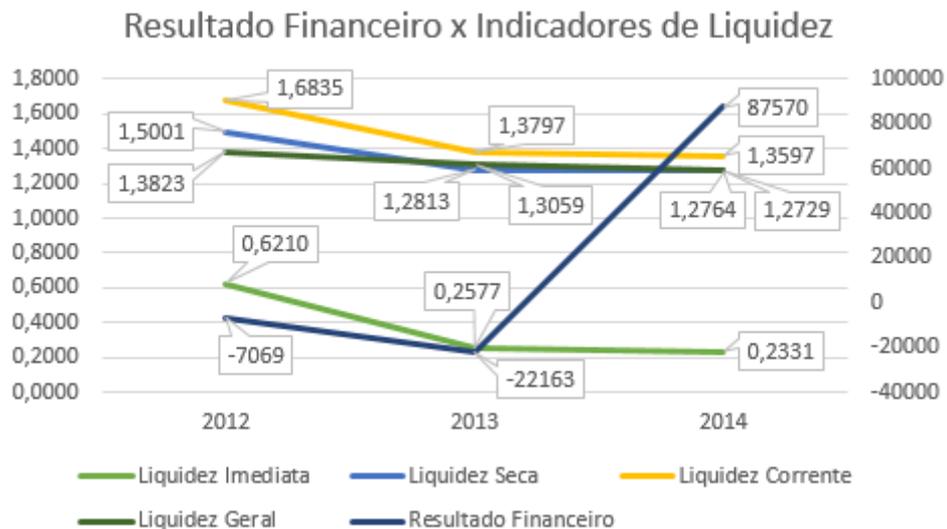


Fonte: Autor.

No Gráfico 9, pode-se observar a comparação entre o resultado financeiro e os indicadores de liquidez da Camargo Corrêa. Em 2013, houve uma elevação nas Disponibilidades da empresa, o que contribuiu para que a Liquidez Imediata crescesse. Não foram notadas mudanças positivas nos índices Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Liquidez Geral devido ao aumento desproporcional do Passivo Circulante ser maior do que o Ativo Circulante.

Em 2014, apesar da diminuição do resultado, geram-se Disponibilidades que influenciam no aumento da Liquidez Imediata. O aumento da Liquidez Seca e Corrente baseia-se, simultaneamente, na redução do Passivo Circulante e a adição do Ativo Circulante. Por sua vez, a Liquidez Geral continua a diminuir devido ao aumento do Exigível a Longo Prazo.

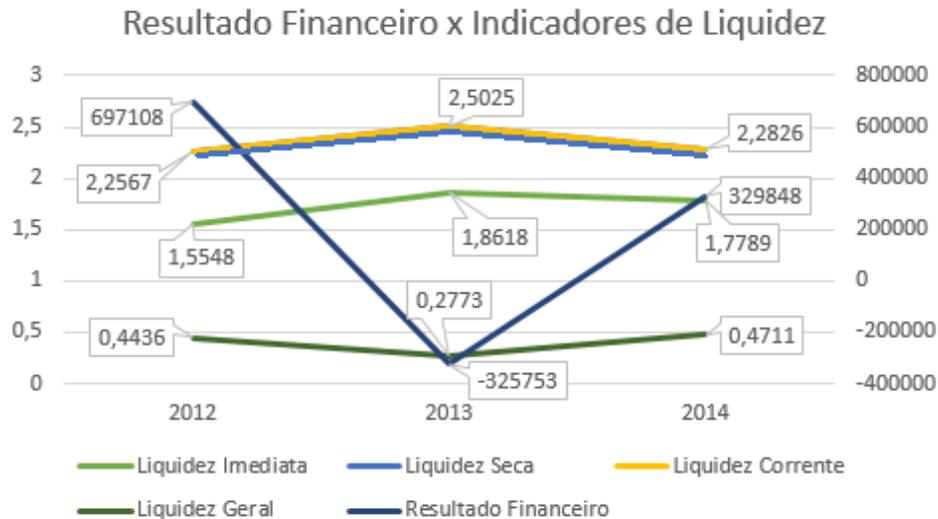
Gráfico 10 – OAS: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez



A comparação entre o resultado financeiro e os indicadores de liquidez da OAS está demonstrada no Gráfico 10. Em 2013, houve uma queda nas Disponibilidades da empresa, o que contribuiu para que todos os indicadores de liquidez decrescessem. Ao mesmo tempo, houve o aumento do Passivo Circulante que contribuiu também.

Enquanto em 2014, apesar da empresa obter um considerável aumento nas Disponibilidades, há um acréscimo maior no Passivo Circulante e uma diminuição do Ativo Circulante que influenciam diretamente na redução de todos os índices de liquidez da empresa.

Gráfico 11 – Andrade Gutierrez: Resultado Financeiro x Indicadores de Liquidez



No Gráfico 11, observa-se a comparação do resultado financeiro e dos indicadores de liquidez da Andrade Gutierrez. Em 2013, houve uma abrupta diminuição das Disponibilidades da empresa. Contudo, a diminuição do Passivo Circulante foi significativa ao ponto de elevar todos os índices, com exceção da Liquidez Geral que sofreu decréscimo devido ao aumento do Exigível a Longo Prazo.

Por sua vez, em 2014, a empresa retomou o aumento das Disponibilidades e, com isso, elevou-se a Liquidez Geral. Apesar do resultado positivo, os demais indicadores de liquidez obtiveram queda devido ao significativo aumento do Passivo Circulante.

Assim, pode-se concluir que o resultado financeiro afeta os indicadores de liquidez de um modo geral. Isso deve-se ao fato de que a liquidez é um índice que mede a capacidade da empresa atender às exigibilidades. Logo, o fato de aumentar ou diminuir as Disponibilidades da organização afeta o que tange aos recursos financeiros que ela vai possuir para capacitá-la a pagar os recursos de terceiros. Entretanto, esse não é o único fator a ser considerado no cálculo dos índices, como o Passivo Circulante e o Exigível a Longo Prazo, pois a correlação existente entre eles nem sempre é positiva.

Para avaliar os resultados obtidos pelas empresas, utilizam-se indicadores de rentabilidade com o objetivo, por exemplo, de comparar o rendimento das aplicações

dos acionistas frente a outras organizações. Conforme a Tabela 10, analisaram-se os índices de retorno sobre Patrimônio Líquido e retorno sobre Ativo Total.

Tabela 10 – Indicadores de Rentabilidade

INDICADORES DE RENTABILIDADE		2014	2013	2012
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Mendes Júnior	-	16,39%	10,52%
	UTC	-	14,42%	22,54%
	Camargo Corrêa	0%	5,71%	1,04%
	OAS	-	-	-
	Andrade Gutierrez	7,63%	19,33%	23,66%
Retorno sobre o Ativo Total	Mendes Júnior	-	7,44%	4,81%
	UTC	-	4,56%	8,28%
	Camargo Corrêa	0%	3,89%	0,82%
	OAS	-	-	-
	Andrade Gutierrez	4,08%	8,48%	10,09%

Fonte: Autor.

O retorno sobre o Patrimônio Líquido demonstra qual é a taxa de retorno sobre o capital próprio. Entre 2012 e 2013, a Mendes Júnior obteve variação do retorno sobre o Patrimônio Líquido de 10,52% para 16,39%. Essa elevação foi consequência do acréscimo do Lucro Líquido em 72%, enquanto o Patrimônio Líquido cresceu 10,45%. Em 2014, o lucro líquido tornou-se negativo, ou seja, gerou prejuízo, impossibilitando o cálculo de rentabilidade.

O retorno sobre o Patrimônio Líquido da UTC, entre 2012 e 2013, variou de 22,54% para 14,42%, respectivamente. Essa alteração foi ocasionada pela redução de 28,92% do Lucro Líquido, sendo mais significativo do que o incremento de 11,13% do Patrimônio Líquido. Por sua vez, em 2014, o lucro líquido tornou-se negativo, ou seja, gerou prejuízo, impossibilitando o cálculo de rentabilidade.

A Camargo Corrêa possui um retorno sobre o Patrimônio Líquido de 1,04% em 2012 e 5,71% em 2013. Este incremento foi ocasionado pelo resultado do exercício, onde o aumento do Lucro Líquido foi de 450%. Em 2014, mesmo com o decréscimo do Patrimônio Líquido de 5,63%, o lucro gerado foi mínimo e, assim, o retorno sobre o Patrimônio Líquido tornou-se 0% (zero), praticamente.

A OAS, no período estudado, gerou prejuízo em todos os exercícios, assim, impossibilitando o cálculo da rentabilidade. Entre 2012 e 2013, houve redução do Patrimônio Líquido em 44,6% e o prejuízo do exercício obteve aumento de 740%. Em

2014, houve diminuição simultânea do prejuízo gerado no exercício e do Patrimônio Líquido, de 24,5% e 14,2%, respectivamente.

O retorno sobre o Patrimônio Líquido da Andrade Gutierrez, entre 2012 e 2013, variou de 23,66% para 19,33%. Essa alteração foi ocasionada pela redução de 17,2% do Lucro Líquido. Em 2014, o indicador passou para 7,63%, em razão do lucro gerado diminuir 49,7% e, ao mesmo tempo, o Patrimônio Líquido aumentar 27,3%.

Outra forma de observar a rentabilidade é calcular o retorno sobre o Ativo Total, onde é mensurado se as empresas são eficientes na geração de lucro com os ativos disponíveis. A Mendes Júnior obteve um retorno sobre o Ativo Total de 4,81% em 2012. Em 2013, o indicador teve uma alta, passando para 7,44%. Essa alteração deve-se ao fato de que, entre 2012 e 2013, o Lucro Líquido aumentou 72% e o Ativo Total, simples 11,1%. Enquanto, em 2014, o resultado do exercício gerou prejuízo, variando o Lucro Líquido em 250%, enquanto o Ativo Total obteve um decréscimo de 5,14%, impossibilitando de calcular a rentabilidade.

A UTC possui um retorno sobre o Ativo Total de 8,28% em 2012, passando para 4,56% em 2013. Essa redução deve-se à queda de 28,9% no Lucro Líquido e ao aumento de 29,1% no Ativo Total. O fato de o índice ter sido positivo em 2012 e 2013 retrata que a empresa gerou lucro. Por sua vez, em 2014, a organização obteve prejuízo, diminuindo seu resultado em 223%, e seu Ativo Total, em 11,8%, impossibilitando o cálculo da rentabilidade.

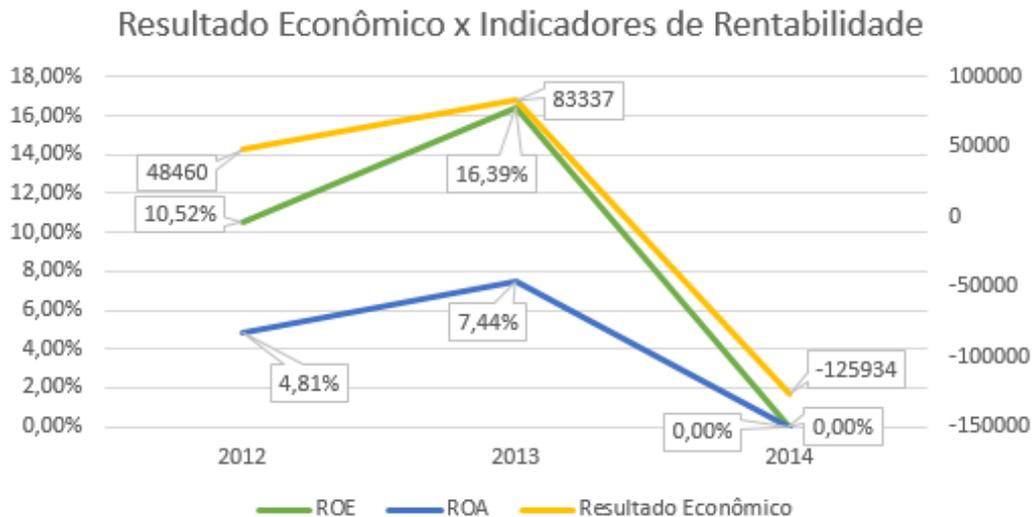
O retorno sobre o Ativo Total da Camargo Corrêa, em 2012, era de 0,82% e, em 2013, de 3,89%. Esse incremento foi ocasionado pelo aumento de 16,6% do Ativo Total e, principalmente, do Lucro Líquido, em 450%. Nos dois exercícios, o indicador foi positivo, sinalizando que a empresa gerou valor. No entanto, em 2014, o Lucro Líquido diminuiu em 99,2%, gerando um lucro de R\$ 3,8 milhões, enquanto o Ativo Total aumentou 5,81%. Com base no resultado do exercício, o retorno acabou tornando-se, praticamente, 0% (zero).

A OAS gerou prejuízo em todos os exercícios do período, impossibilitando o cálculo da rentabilidade. Entre 2012 e 2013, o Lucro Líquido reduziu-se, variando 740%. Em 2014, o resultado do exercício, ainda gerando prejuízo, aumentou com variação de 24,5%.

Entre 2012 e 2013, o retorno sobre o Ativo Total da Andrade Gutierrez passou de 10,09% para 8,48%. Essa redução deve-se à queda maior de 17,23% no resultado em comparação a no Ativo Total de 1,5%. Em 2014, o retorno sobre o Ativo Total passou para 4,08%, baseando-se no aumento do Ativo Total em 4,4% e, principalmente, na redução do Lucro Líquido em 49,7%. Nos três períodos observados, o indicador da Andrade Gutierrez foi positivo, o que demonstra que a gera lucro.

O resultado econômico faz parte da composição do cálculo do retorno sobre o Ativo Total e do retorno sobre o Patrimônio Líquido. Portanto, o lucro ou prejuízo tem grande influência sobre esses indicadores. A seguir, verifica-se a correlação existente entre o resultado econômico e os índices de rentabilidade analisados.

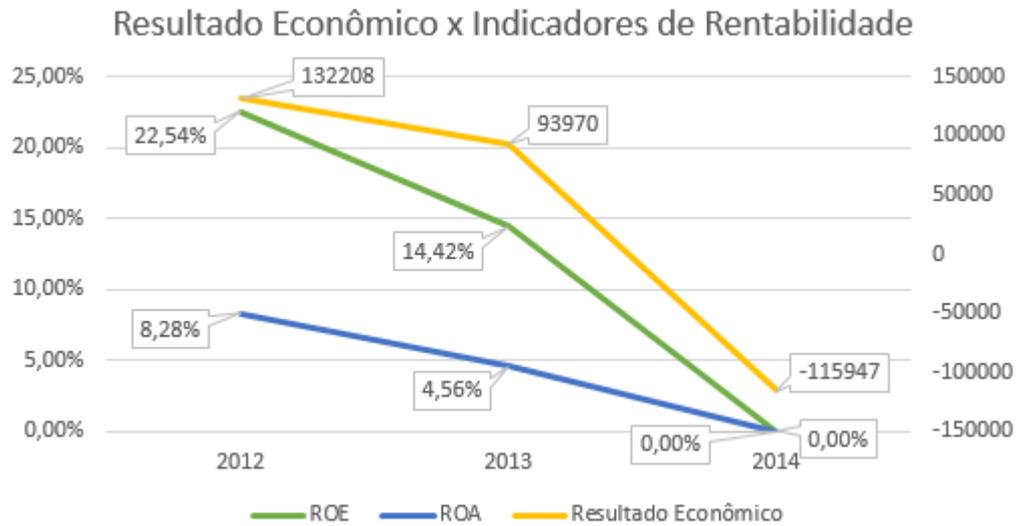
Gráfico 12 – Mendes Júnior: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade



Fonte: Autor.

No Gráfico 12, pode-se observar a comparação do resultado econômico e dos indicadores de rentabilidade da Mendes Júnior. Conforme observado, o fato de o resultado econômico ter obtido um aumento em 2013, ocasionou o crescimento dos índices. Da mesma forma, a diminuição do Lucro Líquido em 2014, levou a um decréscimo nos indicadores. Diante disso, observa-se que os índices foram positivos em todos os período analisados, sendo consequência do lucro gerado pela empresa, com exceção ao último período onde gerou-se prejuízo.

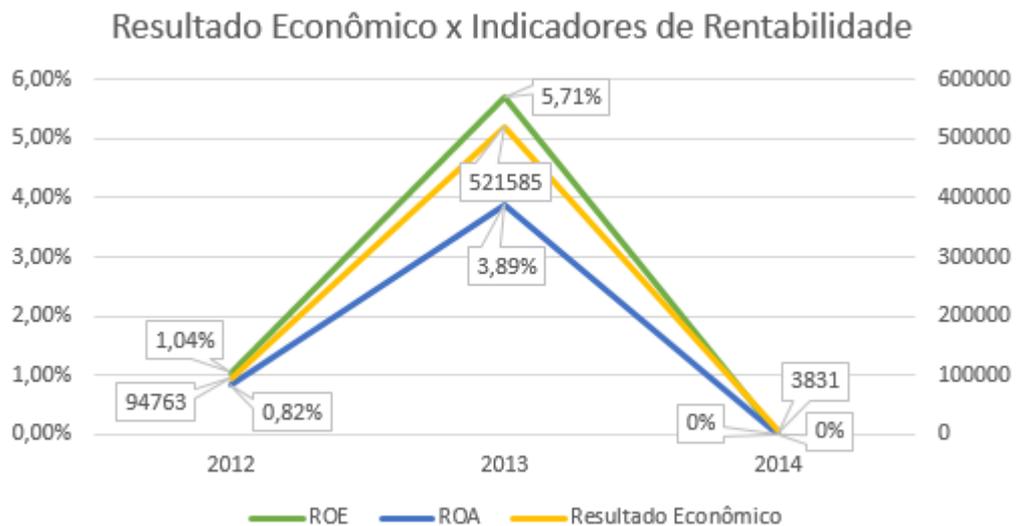
Gráfico 13 – UTC: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade



Fonte: Autor.

A comparação do resultado econômico e dos indicadores de rentabilidade da UTC pode ser observado no Gráfico 13. Entre os períodos analisados, houve uma redução no lucro líquido dos exercícios que, assim, foram acompanhados por todos os índices de rentabilidade. Além disso, pode-se observar que existe uma relação entre o sinal obtido dos mesmos, ou seja, em 2012 e em 2013, em que o resultado econômico foi positivo, os indicadores também obtiveram valores superiores a 0 (zero). Por sua vez, em 2014, ano em que a organização gerou prejuízo, todos os indicadores de rentabilidade obtiveram valores negativos.

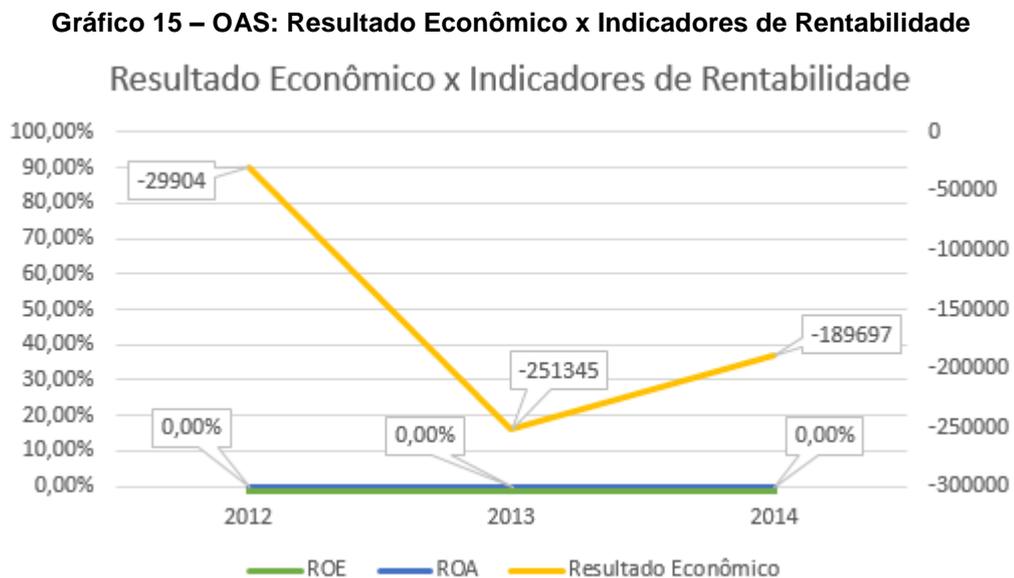
Gráfico 14 – Camargo Corrêa: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade



Fonte: Autor.

No Gráfico 14, pode-se observar a comparação do resultado econômico e dos indicadores de rentabilidade da Camargo Corrêa. Conforme observado, o fato de o resultado econômico ter obtido um crescimento em 2013, ocasionou o aumento de todos os índices.

Da mesma forma, a diminuição do Lucro Líquido em 2014, levando a um decréscimo dos indicadores. No último exercício, apesar dos índices serem praticamente nulos, considera-se que ambos foram positivos devido a geração de lucro nos resultados. Com base nisto, observou-se que os indicadores foram positivos em todos os períodos, ou seja, a organização criou valor em todos os exercícios estudados.

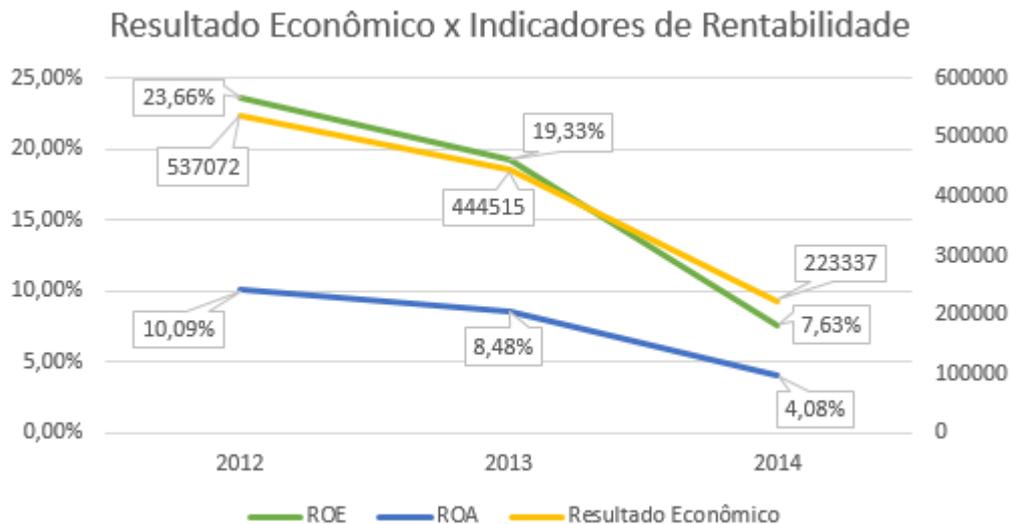


No Gráfico 15, pode-se observar a comparação do resultado econômico e dos indicadores de rentabilidade da OAS. Conforme observado, o fato de o resultado econômico ter obtido uma redução em 2013, influenciou a redução dos índices. Enquanto o retorno sobre o Ativo Total teve uma leve queda devido a pequena variação de seu Ativo Total, o retorno sobre o Patrimônio Líquido despencou abruptamente por consequência da diminuição do Patrimônio Líquido.

Da mesma forma, o aumento do resultado em 2014 levou a uma melhora desses indicadores. Além disso, os índices foram negativos em todos os período

analisados, sendo consequência do prejuízo gerado pela empresa ao longo dos períodos.

Gráfico 16 – Andrade Gutierrez: Resultado Econômico x Indicadores de Rentabilidade



Fonte: Autor.

No Gráfico 16, pode-se observar a comparação do resultado econômico e dos indicadores de rentabilidade da Andrade Gutierrez. Conforme observado, o fato do resultado econômico estar diminuindo ao longo dos exercícios, ocasiona a redução de todos os índices de rentabilidade analisados. Nos períodos estudados, os indicadores foram, sendo consequência da geração de lucro pela empresa.

Com base na análise gráfica das organizações, pode-se concluir que os resultados econômico e financeiro afetam os indicadores das empresas, tanto positivamente, como nos índices de rentabilidade, quanto negativamente, como nos índices de endividamento. Outro fator importante a ser analisado nas companhias é o Capital Circulante Líquido, onde objetiva-se analisar o volume de recursos aplicados no Ativo Circulante.

Um Capital Circulante Líquido positivo demonstra, por exemplo, que os investimentos de curto prazo são superiores às obrigações de curto prazo, o que demonstra um equilíbrio financeiro. Também pode aferir que o Ativo Circulante está sendo financiado pelo Exigível a Longo Prazo que traz custos mais elevados a empresa. Por sua vez, a organização com capital de giro negativo aferi que seu

Passivo Circulante está financiando o Ativo Não Circulante, trazendo risco de insolvência a empresa. Observa-se que esses fatos prejudicam a liquidez da organização. Portanto, é essencial que a organização gerencie seu capital de giro a fim de não ter problemas financeiros no futuro. Na tabela 11, pode-se observar o Capital Circulante Líquido das companhias:

Tabela 11 – Capital Circulante Líquido

CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO			
(em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Mendes Júnior	87.481	292.017	324.915
UTC	355.761	465.126	542.041
Camargo Corrêa	332.973	-104.138	-11.762
OAS	-16.748	421.851	562.516
Andrade Gutierrez	674.345	488.561	752.651

Fonte: Autor.

Entre 2012 e 2013, a Mendes Júnior teve queda em seu Capital Circulante Líquido devido à elevação no Passivo Circulante de 13,62%, sendo mais significativa do que a do Ativo Circulante, de 3,42%. De 2013 a 2014, o Capital Circulante Líquido permaneceu decrescendo, visto que o houve aumento do Passivo Circulante em 10,5%, enquanto ocorreu diminuição no Ativo Circulante em 19,52%. Em todos os períodos, a Mendes Júnior manteve seu Capital Circulante Líquido positivo, significando que seus investimentos no Ativo Circulante são superiores às exigibilidades de curto prazo, porém o decréscimo observado é efeito do aumento do Realizável a Longo Prazo através dos financiamentos de curto prazo, trazendo riscos de insolvência no futuro.

A UTC diminuiu seu Capital Circulante Líquido entre 2012 e 2013, dado que o aumento do Passivo Circulante em 54,5% superou o do Ativo Circulante de 26,6%. De 2013 a 2014, o Capital Circulante Líquido decresceu, em função de que a queda do Ativo Circulante, de 20,4%, foi mais significativa do que a do Passivo Circulante, de 19,2%. Observou-se que o Capital Circulante Líquido da UTC manteve-se positivo nos exercícios, ou seja, que a empresa é capaz de, caso seja necessário, saldar suas dívidas de curto prazo para o desenvolvimento de suas atividades operacionais.

O Capital Circulante Líquido da Camargo Corrêa, entre 2012 e 2013, além de já ser negativo, diminuiu mais 785%, devido à elevação do Passivo Circulante, de

40,6%, ser superior a do Ativo Circulante, de 23%. Já entre 2013 e 2014, o Capital Circulante Líquido tornou-se positivo com aumento de 420%, visto que ocorreu diminuição do Passivo Circulante e aumento do Ativo Circulante, sendo de, respectivamente, 27,5% e 39,4%. A Camargo Corrêa, ao longo do período estudado, alterou seu Capital Circulante Líquido de negativo para positivo, significando aumento no número de investimentos de curto prazo, assim, capacitando-a a atender às exigibilidades de curto prazo.

Entre 2012 e 2013, a OAS teve queda em seu Capital Circulante Líquido devido à diminuição no Ativo Circulante de 2% e aumento do Passivo Circulante em 20,8%. De 2013 a 2014, o Capital Circulante Líquido permaneceu em decréscimo e tornou-se negativo, visto que houve redução do Ativo Circulante em 7,2% e aumento significativo no Passivo Circulante de 52,6%. Ao contrário da Camargo Corrêa, a OAS ao longo do período estudado, alterou seu Capital Circulante Líquido de positivo para negativo, inferindo que houve crescimento no Passivo Circulante para financiar seus Ativos Não Circulantes, incapacitando-a de atender a todas as exigibilidades de curto prazo.

A Andrade Gutierrez decresceu seu Capital Circulante Líquido entre 2012 e 2013, dado que a diminuição do Passivo Circulante foi maior do que a do Ativo Circulante, sendo 45,7% e 39,8%, respectivamente. De 2013 a 2014, elevou-se a Capital Circulante Líquido em função de que o aumento do Ativo Circulante, de 47,5%, foi mais significativo do que o do Passivo Circulante, de 61,7%. Em todos os períodos, a Andrade Gutierrez manteve seu Capital Circulante Líquido positivo, significando que seus investimentos no Ativo Circulante são superiores às exigibilidades de curto prazo.

Para auxiliar nesta comparação entre as empresas, o trabalho utiliza-se do EBITDA. Este indicador é aplicado por gestores para analisar o desempenho entre as organizações levando em conta o Lucro sem ganhos e despesas financeiras, como juros, impostos, depreciações e amortizações. Ou seja, demonstra a geração de valor de suas atividades operacionais somente, identificando, assim, sua rentabilidade. Na Tabela 12, é demonstrado o EBITDA das companhias.

Tabela 12 – EBITDA

	EBITDA (em milhares de Reais)		
	2014	2013	2012
Mendes Júnior	(44.467)	(50.079)	(38.840)
UTC	26.133	229.786	261.856
Camargo Corrêa	420.791	721.827	320.914
OAS	(198.961)	(194.106)	22.736
Andrade Gutierrez	378.793	643.188	836.437

Fonte: Autor.

As empresas analisadas obtiveram EBITDA positivo em todos os períodos analisados, com exceção da Mendes Júnior e OAS. Comparando-as, percebemos que a Camargo Corrêa e Andrade Gutierrez obtiveram os melhores patamares nos exercícios.

A Mendes Júnior, apesar de gerar lucro em 2012 e 2013, nota-se que a criação de resultados não se originava de atividades operacionais e, sim, de investimentos. Por sua vez, a UTC obteve resultados positivos e, com base no EBITDA, verifica-se que advêm, em maioria, de suas receitas operacionais.

A Camargo Corrêa gerou lucro entre 2012 e 2014. Ao observarmos o seu EBITDA, que isola alguns itens em sua análise, como receitas financeiras, verificamos que esse foi positivo. Logo, conclui-se que boa parte de seus rendimentos se originam através de suas atividades. Vale ressaltar que as despesas não operacionais influenciaram na queda dos resultados no último exercício.

A OAS obteve prejuízos acumulados ao longo do período estudado. Utilizando-se do EBITDA, conseguimos observar que muito deste resultado advém da ineficiência da empresa em suas atividades operacionais. Ao mesmo tempo, que o crescimento dos gastos não operacionais também influencia a redução do lucro.

Por fim, a Andrade Gutierrez alcançou bons resultados em todos os exercícios. E, analisando o EBITDA, vemos que se deve a eficiência de suas atividades operacionais, aumentando, as receitas e reduzindo as despesas, tendo efeito direto em seu lucro.

CONCLUSÕES

Como principal objetivo do trabalho, verificou-se a existência da divergência entre os resultados econômico e financeiro das organizações, de forma que gerassem lucro e, ao mesmo tempo, reduzissem seus Disponíveis ou que obtivessem um resultado econômico negativo, enquanto gerassem caixa. Para isto, realizou-se um estudo de caso múltiplo com o intuito de averiguar essa questão.

No estudo, constatou-se que um fator que pode ocasionar a diferença entre os resultados econômico e o financeiro é a utilização do regime para registros dos faturamentos e gastos, podendo ser de caixa ou competência. Essa diferença de regime implica na geração de resultados distintos, criando em alguns casos, um descompasso que afeta sua saúde financeira.

A relevância do retorno para uma organização está fundamentada no objetivo específico de prover resultados positivos aos acionistas. Entretanto, mesmo que a empresa registre a ocorrência de lucro, em virtude da desarmonia financeira, é possível que não tenha condições de pagamento de suas despesas na mesma quantidade. Mesmo que o lucro e a geração de caixa sejam movimentos diferentes, é dever do administrador mantê-los de acordo com a estrutura da organização e a expectativa dos acionistas, determinando de forma conjunta a capacidade da empresa de manter-se saudável no futuro.

Para a averiguação, foram selecionadas cinco empresas: Mendes Júnior, UTC, Camargo Corrêa, OAS e Andrade Gutierrez. A escolha destas organizações se dá por dois motivos: (i) representam grande fatia de mercado da construção pesada brasileira e (ii) estão envolvidas na operação de investigação da Lava Jato. Analisou-se seus resultados com dois intuítos: (i) observar divergências entre os resultados econômico e financeiro e (ii) examinar se a Lava Jato influenciou em seus resultados.

Foram utilizados as demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas pesquisadas, como Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado do Exercício e Demonstrativo do Fluxo de Caixa. Os dados foram organizados de maneira a permitir o cálculo dos indicadores econômico-financeiros dos Relatórios divulgados entre o 2012 e 2014 para que obtivessem uma métrica que permitisse com que as empresas pudessem ser comparadas e analisadas.

Não foi constatado uma tendência padrão do setor, já que as empresas não obtiveram resultados semelhantes ao longo do período. Como exemplo, em 2012, a Mendes Júnior possui resultado econômico de R\$ 48,5 milhões e resultado financeiro negativo de R\$ 20 milhões. Em 2013, a Andrade Gutierrez obteve lucro de R\$ 444,5 milhões e a redução de suas disponibilidades em R\$ 325,7 milhões. A OAS, em 2014, conseguiu prejuízo de R\$ 189,7 milhões e gerar disponíveis de caixa em R\$ 87,6 milhões.

Conclui-se, assim, que o fato de uma empresa gerar lucro não significa que há aumento de disponibilidades de caixa. Como, também, gerar prejuízo não implicará redução de caixa. Diante disto, os resultados econômicos e financeiros poderão ser divergentes. Com isso, é necessário ressaltar a importância de conscientizar os gestores que ambos os resultados sejam sempre analisados em conjunto durante a tomada de decisão, com o objetivo de não se optar por estratégias equivocadas referentes ao desempenho da organização. Além disso, a realização de um planejamento financeiro também contribui, visto que proporciona uma visão das previsões futuras, permitindo que os administradores tenham controle no acompanhamento dos resultados e, se necessário, a partir disso tomar medidas corretivas.

Realizou-se uma verificação dos índices com o objetivo de compará-los com os resultados e verificar alguma forma de relação. Constatou-se que, em geral, os indicadores de endividamento e rentabilidade são manipulados pelo econômico, enquanto os de liquidez pelo financeiro. No entanto, verificou-se que há outros dados que interferem no crescimento ou retração dos índices, além dos resultados, como quitação de obrigações e investimento de acionistas. Assim, não se conclui sobre uma tendência de relação positiva ou negativa somente entre os indicadores e os resultados.

A verificação dos resultados econômicos e financeiros das empresas selecionadas no período estudado tem objetivo de diagnosticar alguma forma de relação entre as organizações e a operação de investigação denominada de Lava Jato. Após a deflagração da operação da Polícia Federal, houve diminuições nos resultados econômicos e financeiros das empresas, com isto aumentou-se, em geral, o não pagamento de obrigações, além da diminuição de investimentos e atividades. Apesar de se observar uma tendência de decréscimo dos resultados e na geração

de caixa, considera-se inconclusivo o pensamento. O fato das investigações terem início em 2014 e suas condenações em 2015, torna-se a análise equivocada pelo simples fato de observar-se somente o resultado do exercício de 2014, já que o de 2015 ainda não havia sido divulgado.

O trabalho apresentou uma metodologia apropriada para conscientização dos gestores na análise dos resultados e índices. Com ela, é possível mensurar o histórico das informações das organizações e analisar suas relações. Assim, conhecendo os exercícios anteriores, é possível compreender o presente, corrigindo erros, e planejando o futuro.

Os objetivos foram alcançados, constatando que empresas geradoras de lucro nem sempre geram disponíveis, verificando-se os fatores que influenciam os resultados e suas diferenças e a conscientização da importância da análise simultânea dos resultados pelos gestores das empresas durante a tomada de decisão. Ainda, as empresas selecionadas foram analisadas e comparadas entre si por meio da verificação dos resultados e índices, buscando, também relação com a Lava Jato.

Por fim, sugere-se uma análise mais profunda com mais informações das construtoras, como demonstrativos de exercícios futuros, a fim de verificar com precisão a possibilidade das investigações da Polícia Federal afetarem os resultados, índices e processos internos das organizações. Além disso, seria interessante realizar a análise através do Fluxo de Caixa, onde apareceriam as decisões estratégicas financeiras das empresas para contornar os obstáculos dos efeitos da Lava Jato.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABEMI, Associação Brasileira de Engenharia Industrial. **Construções e Comércio Camargo Corrêa S.A.** Disponível em: <<http://www.abemi.org.br/empresas-associadas/camargo-correa/>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

_____. Construtora Andrade Gutierrez S.A. Disponível em: <<http://www.abemi.org.br/empresas-associadas/andrade-gutierrez/>>. Acesso em 12 dez. 2015.

ANDRADE GUTIERREZ. Disponível em: <<http://www.andradegutierrez.com/QuemSomos.aspx>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

_____. In: WIKIPÉDIA, a enciclopédia livre. Flórida: Wikimedia Foundation, 2015.

Disponível em:

<https://pt.wikipedia.org/w/index.php?title=Grupo_Andrade_Gutierrez&oldid=44140195>. Acesso em: 12 dez. 2015.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto T. **Administração do capital de giro.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BERK, Jonathan; DEMARZO, Peter. **Finanças Empresariais: essencial.** 1. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas.** 10. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2013.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática.** 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

CAMARGO CORRÊA. Disponível em:

<http://www.construtoracamargocorrea.com.br/pt_BR/institucional>. Acesso em: 12 dez. 2015.

_____. In: WIKIPÉDIA, a enciclopédia livre. Flórida: Wikimedia Foundation, 2015.

Disponível em:

<https://pt.wikipedia.org/w/index.php?title=Grupo_Camargo_Corr%C3%AAa&oldid=44022188>. Acesso em: 12 dez. 2015.

CBIC, Câmara Brasileira da Indústria da Construção. **A produtividade da construção civil brasileira**. Disponível em:

<<http://www.cbicdados.com.br/media/anexos/068.pdf>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

DAMODARAN, Aswath. **Filosofias de investimento: estratégias bem-sucedidas e os investidores que as fizeram funcionar**. 1. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: análise das alternativas fontes de financiamento**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

FREZATTI, Fábio. **O orçamento empresarial: planejamento e controle gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

HIGGINS, Robert C. **Análise para administração financeira**. 10. ed. Porto Alegre: McGraw-Hill, 2014.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Pesquisa Anual da Indústria da Construção 2013**. Disponível em:

<<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/industria/paic/2013/default.shtm>> . Acesso em: 12 dez. 2015.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Curso de contabilidade para não contadores**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LUNKES, Rogério J. **Manual de orçamento**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

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

MENDES JÚNIOR. Disponível em:

<<http://www2.mendesjunior.com.br/Paginas/Historia.aspx>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

_____. In: WIKIPÉDIA, a enciclopédia livre. Flórida: Wikimedia Foundation, 2015.

Disponível em:

<https://pt.wikipedia.org/w/index.php?title=Mendes_J%C3%BAnior&oldid=43946994>. Acesso em: 12 dez. 2015.

OAS. Disponível em: <<http://www.oasempreendimentos.com/grupo-oas/>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Administração financeira de empresas multinacionais: abordagem introdutória**. 1. ed. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

ROESCH, Sylvia Maria A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, José Pereira. **Análise financeira das empresas**. 12 ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SILVA, Edna Lúcia; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4. ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2005.

UTC ENGENHARIA. **Editorial: quatro décadas, uma história**. Disponível em: <<http://www.utc.com.br/emrevista/ed2/editorial/>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

_____. In: WIKIPÉDIA, a enciclopédia livre. Flórida: Wikimedia Foundation, 2015.

Disponível em:

<https://pt.wikipedia.org/w/index.php?title=UTC_Engenharia&oldid=44108778>.

Acesso em: 12 dez. 2015.

VERGARA, Sylvia C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

WESTON, John Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Criando valor através do orçamento: um modelo de proposta orçamentária global como requisito para o sucesso na administração das empresas coureiro-calçadistas do Rio Grande do Sul**. 1. ed. Porto Alegre: Novak Multimedia, 2003.

_____. **Fluxo de caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiro.** 10. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2004.

_____. **Manual de finanças para cooperativas e demais sociedades.** 10. ed. Porto Alegre: Dora Luzzatto, 2007.

_____. **Finanças aplicadas para empresas de sucesso.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

**ANEXO A – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA MENDES JÚNIOR TRADING
E ENGENHARIA S.A.**

Tabela 13 – Mendes Júnior: Balanço Patrimonial

Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A. Balanço Patrimonial		(Em milhares de Reais)			
		2014	2013	2014	2012
Ativo		2014	2013	2012	Passivo
Circulante					Circulante
Caixa e equivalentes de caixa	43.138	102.989	74.029	131.206	Empréstimos e financiamentos
Contas a receber de clientes	326.017	361.987	457.774	235.809	Fornecedores e subempreiteiros
Títulos a receber	128.708	179.758	114.856	91.635	Salários e encargos sociais
Estoques	18.219	45.959	39.986	51.056	Impostos e contribuições
Adiantamentos a fornecedores	22.643	32.736	27.910	9.202	Adiantamentos de clientes
Outros ativos circulantes	91.298	59.418	42.348	23.634	Outras contas a pagar
	630.023	782.847	756.903	542.542	490.830
					431.988
Não circulante					Não circulante
Partes relacionadas	70.061	13.496	16.189	36.806	Empréstimos e financiamentos
Títulos a receber	131.081	131.081	141.386	58.161	Impostos e contribuições
Imposto de renda e contribuição social diferidos	54.510	-	-	24.497	Provisão para contingências
Investimentos	76.707	81.320	31.926	19.975	Passivo atuarial
Imobilizado líquido	74.235	85.308	36.020	16.593	Partes relacionadas
Intangível	24.953	25.091	24.870	4.650	Títulos a pagar
	431.547	336.296	250.391	160.682	119.989
					115.074
					Patrimônio Líquido
					Capital social
					Reserva legal
					Reserva de lucros
					Ajustes de avaliação patrimonial
					Ajuste acumulado de conversão
					Patrimônio líquido atribuível aos acionistas controladores
					Participação dos não controladores
Total do ativo	1.061.570	1.119.143	1.007.294	1.061.570	1.119.143
					460.232
					1.007.294

Tabela 14 – Mendes Júnior: Demonstrativo do Fluxo de Caixa

Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A.			
Demonstrativo do Fluxo de Caixa			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	-190.246	106.026	65.598
Ajuste para conciliar o lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social com caixa líquido gerado pelas atividades operacionais			
Depreciação e Amortização	22.463	14.209	9.237
Baixas de imobilizado e intangível	56.533	3.897	8.484
Imposto de renda e contribuição social pagos	64.312	-22.689	-17.138
Constituição imposto de renda diferido	-54.510	-	-
Resultado de equivalência patrimonial	4.750	-3.176	342
Passivo atuarial	12.016	1.419	1.179
Constituição de provisão para perdas sobre contas a receber de curto e longo prazo, líquida	13.796	-	-
Constituição (reversão) de provisão para contingências	18.264	2.004	-1.214
	-52.622	101.690	66.488
(Aumento)/redução nos ativos operacionais			
Contas a receber de clientes	22.174	95.787	-273.755
Títulos a receber	51.050	-54.597	-85.850
Adiantamentos a fornecedores	10.093	-4.826	-7.165
Estoques	27.740	-5.973	42.441
Outros realizáveis	-31.880	-17.069	5.485
	79.177	13.322	-318.844
Aumento/(redução) nos passivos operacionais			
Fornecedores e subempreiteiros	90.187	17.108	52.096
Salários e encargos sociais	34.660	5.865	831
Impostos e contribuições	19.773	-11.065	57.975
Adiantamentos de clientes	-6.048	-43.820	59.322
Outras contas a pagar	8.225	13.043	1.394
	146.797	-18.869	171.618
Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	173.352	96.143	-80.738
Fluxo de caixa das atividades de investimento			
Aquisição de ativos imobilizados e intangíveis, líquido da captação de empréstimos	-67.785	-67.615	-27.709
Investimentos em controladas	-137	-46.374	-184
Recebimentos (pagamentos) de partes relacionadas	-62.877	25.563	2.765
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimentos	-130.799	-88.426	-25.128
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos			
Dividendos pagos	-24.044	-35.090	-16.197
Empréstimos captados a longo prazo	-78.360	56.333	102.167
Caixa líquido utilizado/proveniente nas atividades de financiamentos	-102.404	21.243	85.970
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	-59.851	28.960	-19.896
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	102.989	74.029	93.925
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	43.138	102.989	74.029
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	-59.851	28.960	-19.896

Tabela 15 – Mendes Júnior: Demonstrativo de Resultado do Exercício

Mendes Júnior Trading e Engenharia S.A.			
Demonstrativo de Resultado do Exercício			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Receita operacional líquida	1.482.541	1.762.514	1.299.818
Custo de serviços e empreitadas de obras	-1.410.431	-1.449.422	-1.085.208
Lucro bruto	72.110	313.092	214.610
Receitas e despesas operacionais			
Administrativas e gerais	-145.498	-142.557	-116.254
Resultado de equivalência patrimonial	-4.750	3.176	-342
Outras (despesas) receitas operacionais, líquidas	-67.641	-17.606	6.424
	-217.889	-156.987	-110.172
Resultado operacional antes das receitas (despesas) financeiras, líquidas	-145.779	156.105	104.438
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-44.467	-50.079	-38.840
	-44.467	-50.079	-38.840
Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social	-190.246	106.026	65.598
Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	64.312	-22.689	-17.138
	64.312	-22.689	-17.138
Resultado do Exercício	-125.934	83.337	48.460
Resultado atribuível a			
Acionistas controladores	-124.102	72.683	41.424
Participação dos não controladores	-1.832	10.654	7.036
	-125.934	83.337	48.460
Número de ações no final do exercício (lote de mil ações)	205.058	205.058	205.058
Resultado líquido por ação do capital social - R\$	-0,61	0,41	0,24

ANEXO B – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA UTC ENGENHARIA S.A.

Tabela 16 – UTC: Balanço Patrimonial

UTC Engenharia S.A. Balanço Patrimonial		(Em milhares de Reais)					
Ativo	2014	2013	2012	Passivo	2014	2013	2012
Circulante				Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	230.520	315.693	492.450	Fornecedores	201.887	252.785	179.349
Aplicações financeiras	-	47.951	-	Empréstimos e financiamentos	473.001	364.221	91.672
Clientes	67.449	160.578	110.486	Obrigações trabalhistas, sociais e tributárias	109.305	115.712	70.328
Direitos a faturar	764.330	792.355	376.634	Imposto de renda e contribuição social	-	-	2.285
Adiantamentos a fornecedores	22.465	128.519	157.108	Adiantamentos de clientes	105.303	384.593	379.396
Estoques	82.381	120.459	145.409	Provisão para férias e 13º salário	63.321	77.975	54.032
Créditos e valores	2.745	2.846	2.796	Outras obrigações	36.211	29.738	15.987
Impostos a recuperar	129.752	103.466	24.686		989.028	1.225.024	793.049
Outros créditos	45.147	18.283	25.521	Não circulante			
	1.344.789	1.690.150	1.335.090	Empréstimos e financiamentos	195.519	119.797	133.219
				Obrigações trabalhistas, sociais e tributárias	37.215	14.261	21.871
Não circulante				Partes relacionadas	12.747	12.302	25.813
Créditos e valores	8	374	409	Provisão para perdas com investimentos	11.843	5.096	-
Depósitos e garantias	5.034	3.254	7.179	Provisão para contingências	26.276	25.900	19.397
Partes relacionadas	279.942	144.154	44.898	Imposto de renda e contribuição social diferidos	8.130	5.434	15.361
Impostos a recuperar	509	509	509		291.730	182.790	215.661
Impostos diferidos	-	-	6.294	Patrimônio Líquido			
Investimentos	7.596	184	12.490	Capital social	320.235	320.235	220.235
Imobilizado	167.153	208.913	179.776	Reserva de reavaliação	4.673	5.747	6.820
Intangíveis	11.496	11.898	8.393	Ajuste de avaliação patrimonial	183	89	36
	471.738	369.286	259.948	Reserva legal	33.663	33.663	28.965
				Reserva de incentivos fiscais	4.881	4.881	4.881
				Reserva de retenção de lucros	172.134	287.007	325.391
Total do ativo	1.816.527	2.059.436	1.595.038		535.769	651.622	586.328
				Total do passivo e patrimônio líquido	1.816.527	2.059.436	1.595.038

Tabela 17 – UTC: Demonstrativo do Fluxo de Caixa

UTC Engenharia S.A.			
Demonstrativo do Fluxo de Caixa			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	-85.888	133.555	203.582
Ajuste para conciliar o lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social com caixa líquido gerado pelas atividades operacionais			
Depreciação e Amortização	33.883	36.242	34.090
Equivalência patrimonial	-1.346	6.922	-74.640
Variação cambial	24.873	12.839	3.888
Ganho/perda na alienação do imobilizado	6.955	-	7.971
Provisões para contingência	6.881	6.503	18.511
Juros provisionados	33.308	6.621	5.728
	18.666	202.682	199.130
(Aumento)/redução nos ativos operacionais			
Clientes e direitos a faturar	118.365	-464.797	-203.152
Estoques	38.078	24.951	-109.559
Impostos a recuperar	-26.285	-78.781	-12.952
Adiantamentos a fornecedores	106.054	28.589	-24.869
Outros ativos	-23.974	6.172	-3.224
	212.238	-483.866	-353.756
Aumento/(redução) nos passivos operacionais			
Contas e passivos acumulados a pagar	37.049	73.436	109.804
Impostos, taxas e contribuições a pagar	16.459	28.982	14.867
Adiantamentos de clientes	-279.322	5.196	-9.542
Outros passivos	-15.957	38.924	25.095
Imposto de renda e contribuição social pagos	-27.363	-40.351	-96.965
	-269.134	106.187	43.259
Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	-38.230	-174.997	-111.367
Fluxo de caixa das atividades de investimento			
Aplicações financeiras	47.951	-47.951	-
Adições ao imobilizado e intangível	-37.059	-69.168	-27.906
Venda de ativo imobilizado	11.797	283	200
Aquisição de investimentos	-	-	-8.251
Recebimento de dividendos	-	12.577	113.664
Outros	-1.414	3.960	30.797
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimentos	21.275	-100.299	108.504
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos			
Concessão de empréstimos a partes relacionadas	-253.787	-503.859	-226.210
Recebimento de empréstimos partes relacionadas	144.585	404.603	375.269
Empréstimos contraídos	613.574	947.983	1.248.836
Pagamento de juros sobre capital próprio	-	-28.729	-26.923
Empréstimos pagos	-540.843	-682.840	-1.167.944
Juros pagos	-31.747	-38.619	-34.005
Caixa líquido utilizado/proveniente nas atividades de financiamentos	-68.218	98.539	169.023
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	-85.173	-176.757	166.160
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	315.693	492.450	326.290
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	230.520	315.693	492.450
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	-85.173	-176.757	166.160

Tabela 18 – UTC: Demonstrativo de Resultado do Exercício

UTC Engenharia S.A.			
Demonstrativo de Resultado do Exercício			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Receita operacional líquida	2.585.861	2.924.247	2.613.785
Custo de serviços prestados	-2.311.677	-2.498.474	-2.182.235
Lucro bruto	274.184	425.773	431.550
Receitas e despesas operacionais			
Administrativas	-268.343	-192.617	-260.126
Depreciações e Amortizações	-33.883	-36.242	-34.090
Outras (despesas) receitas operacionais	18.946	3.552	15.572
Equivalência patrimonial	1.346	-6.922	74.860
	-281.934	-232.229	-203.784
Resultado operacional antes das receitas (despesas) financeiras, líquidas	-7.750	193.544	227.766
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-78.138	-59.989	-24.183
	-78.138	-59.989	-24.183
Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social	-85.888	133.555	203.583
Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	-30.059	-39.585	-71.375
	-30.059	-39.585	-71.375
Resultado do Exercício	-115.947	93.970	132.208
Resultado líquido por ação do capital social - R\$	-46,50	42,00	77,09

Tabela 20 – Camargo Corrêa: Demonstrativo do Fluxo de Caixa

Camargo Corrêa S.A. Demonstrativo do Fluxo de Caixa			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	3.831	546.717	103.053
Ajuste para conciliar o lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social com caixa líquido gerado pelas atividades operacionais			
Depreciação e Amortização	22.833	22.875	22.887
Equivalência patrimonial	-545.305	-811.387	138.294
Constituição de provisão para riscos fiscais, trabalhistas e cíveis	359	69	-
Juros, encargos e variações cambiais provisionadas	477.003	52.915	234.715
Ganho na liquidação da obrigação por conta da aquisição de investimentos	-	-55.379	-
Baixa de bens no ativo imobilizado	1	104	14
Ganho na venda de participação acionária	-	-	-294.774
Ganho no valor justo de ações	-	-	-336.473
Ganho na participação acionária	-	-	-88.483
	-41.278	-244.086	-220.767
(Aumento)/redução nos ativos operacionais			
Contas a receber	-	1.855	1.564
Impostos a recuperar	1.337	5.575	-26.177
Outros créditos	11.636	1.328	-1.729
	12.973	8.758	-26.342
Aumento/(redução) nos passivos operacionais			
Fornecedores	-497	-2.467	10.397
Salários e férias a pagar	-25.584	-3.960	13.530
Impostos e contribuições a recolher	-7.590	-5.407	-28.516
Outras obrigações	-60.826	-30.102	-
Dividendos recebidos de coligadas, controladas e controladas em conjunto	234.094	443.830	1.550.992
Juros pagos sobre empréstimos e debêntures	-199.982	-164.146	-297.541
Imposto de renda e contribuição social pagos	-	-8.649	-
	-60.385	229.099	1.248.862
Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	-88.690	-6.229	1.001.753
Fluxo de caixa das atividades de investimento			
Aplicações financeiras	-71.135	-56.996	182.868
Recebimento de empréstimos com partes relacionadas	36.221	72.331	79.649
Recebimento de venda de participação societária	265.000	705.982	-
Aquisição de investimentos	-284.392	-139.289	-1.038.511
Recebimento pela liquidação de investimentos	3.174	-	-
Reestruturação societária em investidas	-294.294	21.130	1.078.089
Redução de capital em investidas	54.860	-	218.000
Caixa líquido na incorporação	28	-	-
Aquisição de ativo imobilizado e intangível	-55	-237	-6.135
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimentos	-290.593	602.921	513.960
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos			
Captação de empréstimos e debêntures	2.014.242	-	598.334
Pagamento de empréstimos e debêntures	-1.333.333	-233.333	-1.943.333
Juros sobre o capital próprio e dividendos pagos	-299.015	-14.840	-322.667
Caixa líquido utilizado/proveniente nas atividades de financiamentos	381.894	-248.173	-1.667.666
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	2.611	348.519	-151.953
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	388.388	39.869	191.822
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	390.999	388.388	39.869
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	2.611	348.519	-151.953

Tabela 21 – Camargo Corrêa: Demonstrativo de Resultado do Exercício

Camargo Corrêa S.A.			
Demonstrativo de Resultado do Exercício			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Resultado de equivalência patrimonial	545.305	811.387	-138.294
Dividendos e juros sobre o capital próprio de investimentos avaliados ao custo	1.083	713	1.220
	546.388	812.100	-137.074
Receitas e despesas operacionais			
Despesas gerais e administrativas	-72.265	-95.578	-111.135
Honorários da administração	-16.260	-23.277	-38.860
Outras (despesas) receitas operacionais	-37.072	28.582	607.983
	-125.597	-90.273	457.988
Resultado operacional antes das receitas (despesas) financeiras, líquidas	420.791	721.827	320.914
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-416.960	-175.110	-217.861
	-416.960	-175.110	-217.861
Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social	3.831	546.717	103.053
Imposto de renda e contribuição social	-	-25.132	-8.290
	0	-25.132	-8.290
Resultado do Exercício	3.831	521.585	94.763

ANEXO D – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA OAS S.A.

Tabela 22 – OAS: Balanço Patrimonial

OAS S.A.							
Balanço Patrimonial							
(Em milhares de Reais)							
Ativo	2014	2013	2012	Passivo	2014	2013	2012
Circulante				Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	130.431	42.861	65.024	Fornecedores	52.645	40.048	18.848
Aplicações financeiras	20.798	21.284	53.688	Empréstimos e financiamentos	560.471	353.942	250.910
Contas a receber de clientes	394.723	542.805	533.472	Debêntures	197.901	93.682	148.664
Estoques	455.311	473.294	454.644	Obrigações trabalhistas e encargos sociais	12.507	23.684	24.923
Tributos a recuperar	9.186	11.970	12.149	Tributos a recolher	7.279	12.863	5.495
Despesas antecipadas	2.051	1.974	1.767	Adiantamento de clientes	32.859	100.387	53.527
Outros ativos	11.794	9.970	6.595	Obrigações por compra de imóveis	31.977	34.897	38.226
	1.024.294	1.104.158	1.127.339	Obrigações por compra de incorporações em andamento	60.808	12.064	12.581
				Provisões	3.320	3.304	5.839
				Partes relacionadas	70.732	-	-
				Outros passivos	10.543	7.436	5.810
					1.041.042	682.307	564.823
				Não circulante			
				Fornecedores	-	-	5.319
				Empréstimos e financiamentos	125.735	295.070	359.922
				Debêntures	-	219.878	143.405
				Partes relacionadas	138.208	72.531	22.146
				Títulos diferidos	27.085	36.914	37.645
				Adiantamento de clientes	47.031	46.927	57.269
				Obrigações por compra de imóveis	57.722	19.504	18.105
				Provisão para perda em investimentos	33.997	22.331	-
				Provisões	16.097	8.761	4.562
				Outros passivos	520	171	4.480
					446.395	722.087	652.853
				Patrimônio Líquido			
				Capital social	668.059	469.687	416.570
				Prejuízos acumulados	-540.227	-313.848	-68.777
				Patrimônio Líquido atribuído à participação dos acionistas controladores	127.832	155.839	347.793
				Patrimônio Líquido atribuído à participação dos acionistas não controladores	76.305	82.082	81.667
					204.137	237.921	429.460
Total do ativo	1.691.574	1.642.315	1.647.136	Total do passivo e patrimônio líquido	1.691.574	1.642.315	1.647.136

Tabela 23 – OAS: Demonstrativo do Fluxo de Caixa

OAS S.A.			
Demonstrativo do Fluxo de Caixa			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	-252.203	-243.645	-56.494
Ajuste para conciliar o lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social com caixa líquido gerado pelas atividades operacionais			
Participação de acionistas não controladores	-	-	26.590
Provisão para perda em investimentos	11.666	7.451	-
Equivalência patrimonial	-3.496	5.145	-845
Depreciações e amortizações	2.797	3.048	4.514
Baixa de imobilizado	1.183	-	2.152
Tributos diferidos	-4.786	-1.723	18.762
Variações monetárias, cambiais e encargos líquidos	93.773	68.285	130.099
Realização de receita permuta	-14.993	-7.933	34.244
Margem de construção	-	-786	-41.514
Provisões para créditos de liquidação duvidosa	421	246	51
Provisão (reversão) de provisão para garantias de obras	2.499	-1.353	-1.009
Provisão para riscos trabalhistas, cíveis e tributários	7.676	3.017	-
Provisão (reversão) para bonificação de funcionários e diretores	-3.300	10.000	10.000
Ganho na alienação de investimentos	-24.193	-	-
Ajuste a valor presente	-1.212	-3.609	-682
	-184.168	-161.857	125.868
(Aumento)/redução nos ativos operacionais			
Contas a receber de clientes	195.015	40.143	-265.499
Estoques	55.920	-13.913	-133.823
Impostos a recuperar	3.068	412	3.864
Despesas antecipadas	-77	-971	6.167
Juros recebidos	-1.526	-1.037	-3.840
Outros ativos	-2.612	-6.755	9.018
	249.788	17.879	-384.113
Aumento/(redução) nos passivos operacionais			
Fornecedores	12.597	15.881	840
Obrigações trabalhistas e encargos sociais	-7.877	-11.239	-5.429
Tributos a recolher	-8.330	6.176	5.920
Juros pagos	-	-	-88.430
Imposto de renda e contribuição social pagos	-9.111	-8.778	-5.161
Obrigações sobre compra de imóveis	-64.109	-91.289	-18.644
Obrigações sobre compra de incorporações em andamento	-9.968	-	-
Adiantamento de clientes	-4.431	43.917	-11.570
Outros passivos	628	-2.683	5.377
	-90.601	-48.015	-117.097
Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	-24.981	-191.993	-375.342

Fluxo de caixa das atividades de investimento			
Aplicações financeiras	-34.516	-36.089	-45.918
Resgate de aplicações financeiras	36.244	69.297	82.869
Aquisição de imobilizado	-2.051	-2.218	-4.674
Alienação de imobilizado	648	-	-
Aquisição de intangível	-8.836	-8.952	-5.618
Aquisição de investimento	-	-717	-18.860
Alienação de investimento	-	2.329	11.708
Adiantamento para futuro aumento de capital	-4.485	-8.750	-5.805
Empréstimos concedidos a empresas ligadas	-25.317	-	-
Empréstimos pagos por empresas ligadas	34.217	102.562	-11.415
Aumento de capital em investidas	-	-4.517	-10.086
Resultado na aquisição de participação em controlada	-	-1.383	-
Efeito de obtenção ou perda de controle em investidas	-	-	36.849
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimentos	-4.096	111.562	29.050
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos			
Empréstimos recebidos de terceiros	362.425	645.057	581.914
Empréstimos recebidos de empresas ligadas	147.584	56.519	2.298
Empréstimos pagos a terceiros	-352.837	-620.922	-330.015
Empréstimos pagos a empresas ligadas	-3.096	-	-
Debêntures pagas	-103.584	-84.514	-71.212
Captação de debêntures	-	100.756	-
Juros pagos	-132.217	-91.745	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	18.067
Integralização do capital	198.372	53.117	138.171
Caixa líquido utilizado/proveniente nas atividades de financiamentos	116.647	58.268	339.223
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	87.570	-22.163	-7.069
Efeito das mudanças de participação em investidas no caixa e equivalentes de caixa	-	-	1.151
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	42.861	65.024	70.942
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	130.431	42.861	65.024
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	87.570	-22.163	-7.069

Tabela 24 – OAS: Demonstrativo de Resultado do Exercício

OAS S.A.			
Demonstrativo de Resultado do Exercício			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Receita líquida	355.468	254.176	509.088
Custo na venda de imóveis e dos serviços prestados	-386.772	-298.559	-379.667
Lucro bruto	-31.304	-44.383	129.421
Receitas e despesas operacionais			
Despesas gerais e administrativas	-91.938	-104.254	-90.336
Comerciais	-23.504	-21.457	-33.287
Provisão para perda em investimentos	-11.666	-7.451	-1.712
Resultado de equivalência patrimonial	3.496	-5.145	845
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	-46.842	-12.464	16.093
	-170.454	-150.771	-108.397
Resultado operacional antes das receitas (despesas) financeiras, líquidas	-201.758	-195.154	21.024
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-50.445	-48.491	-38.185
	-50.445	-48.491	-38.185
Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social	-252.203	-243.645	-17.161
Imposto de renda e contribuição social	62.506	-7.700	-12.743
	62.506	-7.700	-12.743
Resultado do Exercício	-189.697	-251.345	-29.904

ANEXO E – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA ANDRADE GUTIERREZ S.A.

Tabela 25 – Andrade Gutierrez: Balanço Patrimonial

Andrade Gutierrez S.A. Balanço Patrimonial		(Em milhares de Reais)					
Ativo	2014	2013	2012	Passivo	2014	2013	2012
Circulante				Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	935.256	605.408	931.161	Obrigações sociais e trabalhistas	13.932	2.106	2.521
Contas a receber	3	766	895	Fornecedores	46	85	339
Estoques	-	-	33	Obrigações fiscais	156	8.186	36.375
Tributos a recuperar	32.084	24.224	48.258	Empréstimos e financiamentos	169.588	106.677	343.787
Adiantamento diversos	1.019	17.890	7.819	Debêntures	256.321	76.884	47.315
Dividendos e JCP a receber	229.128	158.056	363.389	Passivos com partes relacionadas	16.918	12.778	54.832
Crédito com partes relacionadas	2.595	87	-	Dividendos e JCP a pagar	66.321	118.275	113.547
Instrumentos financeiros derivativos	-	7.297	-	Instrumentos financeiros	2.440	-	172
Demais ativos	4	-	-	Outras obrigações	22	176	16
	1.200.089	813.728	1.351.555		525.744	325.167	598.904
Não circulante				Não circulante			
Créditos com partes relacionadas	-	-	1.175	Empréstimos e financiamentos	-	47.500	-
Outros ativos não circulantes	-	2.311	275	Debêntures	2.015.320	2.533.125	2.409.916
Investimentos	4.229.344	4.413.975	3.910.503	Passivos com partes relacionadas	4.799	35.101	39.476
Imobilizado	25.125	266	38.832	Impostos e contribuições a recolher	1.272	1.428	1.560
Intangível	18.761	10.704	17.192		2.021.391	2.617.154	2.450.952
	4.273.230	4.427.256	3.967.977	Patrimônio Líquido			
				Capital social	1.292.377	1.114.377	1.078.236
				Reserva de lucros	1.090.154	1.437.911	1.173.738
				Ajustes de avaliação patrimonial	-138.837	-274.921	-182.142
				Participação dos acionistas não controladores	682.490	21.296	199.844
					2.926.184	2.298.663	2.269.676
Total do ativo	5.473.319	5.240.984	5.319.532	Total do passivo e patrimônio líquido	5.473.319	5.240.984	5.319.532

Tabela 26 – Andrade Gutierrez: Demonstrativo do Fluxo de Caixa

Andrade Gutierrez S.A.			
Demonstrativo do Fluxo de Caixa			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	444.501	436.025	474.616
Ajuste para conciliar o lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social com caixa líquido gerado pelas atividades operacionais			
Participações minoritárias	-221.164	8.490	62.456
Juros e variações monetárias líquidas	245.605	321.341	97.186
Depreciações e amortizações	1.211	2.441	3.359
Impostos de renda e contribuição corrente diferido	-48.579	-	-
Equivalência patrimonial	-426.083	-729.405	-831.021
Resultado de operação de Hedge	-	0	172
Outros	874	8.963	-9.049
	-3.635	47.855	-202.281
(Aumento)/redução nos ativos operacionais			
Contas a receber	763	128	4.835
Tributos diferidos a recuperar	7.534	36.131	4.251
Despesas antecipadas	-9	-10.134	2.338
Instrumentos financeiros	1.424	-7.469	-
Dividendos JCP recebidos de controladas	815.122	744.982	545.784
Demais ativos	2.151	-1.877	5.801
	826.985	761.761	563.009
Aumento/(redução) nos passivos operacionais			
Fornecedores	-40	-254	215
Salários, encargos e benefícios	-6.194	-122	210
Títulos a recolher e diferidos	-2.275	-28.617	-315
Partes relacionadas	-41.107	-140.269	207.931
Imposto de renda e contribuição social pagos	-28.707	-	-
	-78.323	-169.262	208.041
Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	745.027	640.354	568.769
Fluxo de caixa das atividades de investimento			
Aquisições de bens do ativo imobilizado	-8.055	-47	-2.425
Alienação de bens	-	36.942	-
Adição do ativo intangível	-	-	-65.776
Investimento permanente	-298.611	-211.620	-93.751
Caixa líquido recebido na aquisição de investimentos	-	25	-
Caixa líquido utilizado nas atividades de investimentos	-306.666	-174.700	-161.952

Fluxo de caixa das atividades de financiamentos			
Empréstimos e financiamentos	304.632	615.476	895.798
Pagamento de empréstimos / debêntures	-860.036	-894.915	-525.426
Aumento de capital	207.367	-	271.997
Pagamento de dividendos e JCP	-667.354	-161.628	-112.570
Compra de ações	-	-318.581	-222.316
Outros	-	-	-16.103
Adiantamento para compra de ações	-	-31.759	-
Alienação de investimentos mantendo o controle	906.878	-	-
Variação cambial sobre caixa e equivalentes	-	-	-1.089
Caixa líquido utilizado/proveniente nas atividades de financiamentos	-108.513	-791.407	290.291
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	329.848	-325.753	697.108
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	605.408	931.161	234.053
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	935.256	605.408	931.161
Acréscimo/(redução) líquido no caixa e equivalentes de caixa	329.848	-325.753	697.108

Tabela 27 – Andrade Gutierrez: Demonstrativo de Resultado do Exercício

Andrade Gutierrez S.A.			
Demonstrativo de Resultado do Exercício			
(Em milhares de Reais)			
	2014	2013	2012
Receita de venda de bens e serviços	84.591	41.865	63.418
Custo dos bens e serviços	-49.469	-22.815	-21.940
Lucro bruto	35.122	19.050	41.478
Receitas e despesas operacionais			
Despesas gerais e administrativas	-82.306	-67.620	-83.727
Outras receitas operacionais	-	-	47.665
Outras despesas operacionais	-106	-37.647	-
Resultado de equivalência patrimonial	426.083	729.405	831.021
	343.671	624.138	794.959
Resultado operacional antes das receitas (despesas) financeiras, líquidas	378.793	643.188	836.437
Receitas (despesas) financeiras líquidas	-203.909	-198.129	-296.915
	-203.909	-198.129	-296.915
Resultado antes do imposto de renda e da contribuição social	174.884	445.059	539.522
Imposto de renda e contribuição social	48.453	-544	-2.450
	48.453	-544	-2.450
Resultado do Exercício	223.337	444.515	537.072

