

# A INFLUÊNCIA DOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS EM INFRAESTRUTURA EM TRÊS EMPRESAS DO SETOR DE CONSTRUÇÃO CIVIL\*

## THE INFLUENCE OF PUBLIC INVESTMENT ON INFRASTRUCTURE IN THREE COMPANIES OF THE CIVIL CONSTRUCTION SECTOR

Jéssica Schneider\*\*

Profa. Me. Cassiane Oliveira Velho (Orientadora)\*\*\*

### RESUMO

Os gastos públicos em infraestrutura já ocorrem a décadas. No entanto, se intensificaram a partir de 2007 com a implementação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), movimentando a cadeia produtiva do setor de construção civil. O objetivo da pesquisa é verificar se os investimentos públicos em infraestruturas realizados pelo Governo Federal impactaram as demonstrações contábeis de três empresas desse ramo específico. Utilizou-se, para isso, indicadores econômico-financeiros de rentabilidade, liquidez e endividamento como método de comparação das demonstrações financeiras para o período em escopo para conclusão da questão problema proposta. Foi utilizada metodologia com abordagem qualitativa, documental e descritiva, sendo analisadas as demonstrações contábeis dos anos de 2011 a 2014 enviadas a Bolsa de Valores de São Paulo. Foi observado que as empresas não apresentaram o mesmo comportamento uma em relação as outras referente aos indicadores analisados e que, portanto, apesar dos investimentos vultuosos realizados pelo Governo Federal, não se pode afirmar que eles possuem um impacto direto no resultado apresentado nas demonstrações financeiras.

**Palavras-chave:** Infraestrutura. Investimento Público. Construção Civil. Indicadores Econômico-Financeiros.

### ABSTRACT

Public spending on infrastructure has been occurring for decades, however, since 2007, after the implementation of the Growth Acceleration Program (PAC), it has significantly increased, having an affect on civil construction sector. The point of this research is to verify if the public investments in infrastructure carried out by the Federal Government impact the accounting statements of the three specific companies of this study. For this purpose, economic-financial indicators of profitability, liquidity and indebtedness were used as a method of comparing the financial statements for the period in scope to conclude the proposed problem issue. Methodology with a qualitative, documentary and explanatory approach was used, and the financial statements for the years 2011 to 2014 submitted to the São Paulo Stock Exchange were analyzed. It was observed that the companies did not present the same behavior with respect to

---

\* Artigo apresentado para a conclusão do Curso de Bacharel em Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, nov. 2018.

\*\* Graduanda em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. E-mail: jessicasc\_12@hotmail.com.

\*\*\* Professora do DCCA da UFRGS. Mestre em Engenharia de Produção e Mestre em Contabilidade e Finanças. E-mail: cassiane.velho@ufrgs.br

the analyzed indicators and, therefore, despite the large investments made by the Federal Government, it can not be said that they have a direct impact on the results presented in the financial statements.

**Keywords:** Infrastructure. Public Investment. Construction. Economic and Financial Indicators.

## 1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira observou um crescimento de seu Produto Interno Bruto (PIB) durante o governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) não visto desde 1980, vivendo seu auge no ano de 2010 com um aumento de 7,5%, segundo série histórica disponível no sítio do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2016). Durante esse período, mais especificadamente no ano de 2007, foi instituído o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), com o objetivo de retomar o planejamento e a execução de grandes obras de infraestrutura social, urbana, logística e energética do país, conforme descrito no sítio do PAC do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (BRASIL, 2018). Segundo esse órgão governamental “o PAC contribuiu de maneira decisiva para o aumento da oferta de empregos e na geração de renda, e elevou o investimento público e privado em obras fundamentais.” A instituição de um programa como esse demonstra o interesse do governo federal em incentivar o setor tanto através de incentivos fiscais como de injeção direta de recursos financeiros para a construção e desenvolvimento da nação.

Tais investimentos podem influenciar um dos mais relevantes indicadores macroeconômicos utilizados para quantificar a atividade econômica em uma região. O PIB nacional pode ser analisado a partir da representatividade de cada atividade na sua formação, sendo que a construção civil participou em 4,6% nesse indicador em 2007, ano do início do PAC, até 6,5% em 2012, ano de maior representatividade após o PAC, conforme banco de dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC, 2018). Tendo em vista a significativa expressão da construção civil, ela é considerada o “termômetro da economia” pois, é uma forte empregadora da população, sendo a mão de obra muito necessária. Conforme Oliveira (2012, p. 3) “[...] diversos fatores do setor que contribui para o desenvolvimento regional, a geração de empregos e mudanças para a economia, ou seja, a elevação do PIB e tendo em vista seu considerável nível de investimentos e seu efeito multiplicador sobre o processo produtivo”. À medida que as pessoas retornam aos postos de trabalho, as famílias recuperam a capacidade de consumo, melhorando as vendas do comércio e automaticamente a demanda da indústria (FIESP, 2016). Além disso, as obras estimulam o desenvolvimento urbano, através da ampliação do saneamento básico, diminuição do déficit habitacional e expansão da mobilidade urbana, aumentando a qualidade de vida da população (CBIC, 2015).

Assim, ante o exposto acima, o trabalho tem o objetivo de responder a seguinte questão-problema “**Qual é o impacto do PAC nas demonstrações financeiras de três empresas do ramo de construção civil listadas na Bolsa de Valores de São Paulo?**”

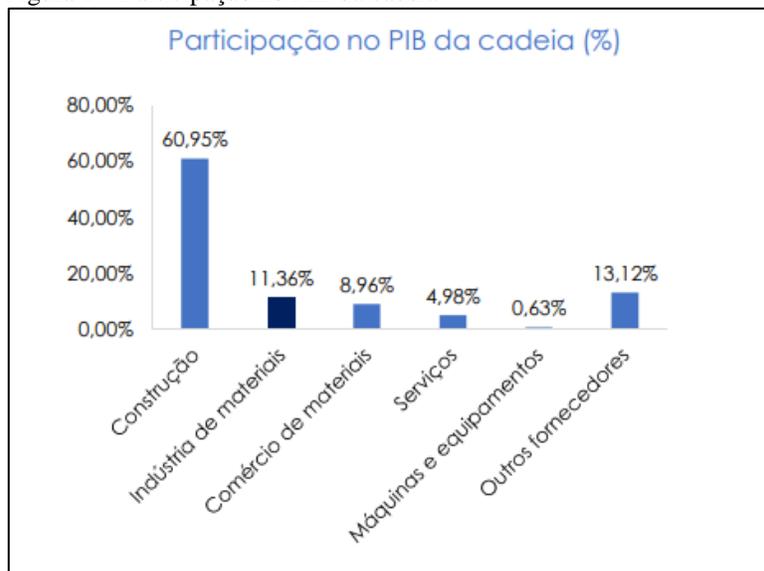
O objetivo da pesquisa é verificar se os investimentos federais em infraestrutura impactaram os resultados apresentados nas demonstrações financeiras das empresas objetos deste estudo. A forma utilizada nesta pesquisa é a de averiguar os chamados índices-padrão, definidos por Silva (2005) como medidas que servem como referencial de comparação para análise financeira das empresas.

Utilizou-se como base de comparação as demonstrações financeiras entre os anos de 2011 a 2014, considerando ser a última fase completa do programa chamada de “PAC 2”, sob o regime da Presidente Dilma Rousseff, representante do mesmo partido político que o instituiu, e, que, desta forma, deu continuidade aos investimentos propostos. As empresas parte deste estudo são empresas do ramo de construção civil listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) que estão classificadas no setor de bem industriais, subsetor de construção e engenharia e no segmento de produtos para construção, sendo parte da segunda e terceira maiores participações do PIB da cadeia produtiva do setor de construção civil.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A construção civil é um dos principais setores industriais do país, influenciando diretamente a economia e que participa fortemente na ocupação da população brasileira, cerca de 8,48% da população ocupada total em 2015, conforme dados da CBIC (2018), bem como representa um alto valor agregado na cadeia produtiva. “É a chamada Cadeia Produtiva, definida como um conjunto de atividades que se articulam progressivamente desde os insumos básicos até o produto final, incluindo distribuição e comercialização, constituindo-se em elos de uma corrente”. (CAVALCANTI, 2004). A cadeia produtiva da construção pode ser dividida, por ordem de relevância, em construção, indústria de materiais, comércio de materiais, serviços, máquinas e equipamentos e outros fornecedores. Na Figura 1, podemos ver a representatividade de cada setor no PIB da cadeia conforme divulgado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) para a Associação Brasileira da Indústria de Materiais de Construção (ABRAMAT):

Figura 1 – Participação no PIB da cadeia



Fonte: ABRAMAT (2017).

Essa cadeia produtiva esteve no foco do governo entre os anos de 2011 a 2014, quando da execução da segunda fase do PAC, que teve seus resultados divulgados no 11º Balanço Completo do PAC 2 – 4 anos (2011-2014), disponível nas publicações nacionais no sítio do PAC. O Balanço revelou que o governo executou R\$ 1,066 trilhão, correspondendo a 96,5% do previsto

para o período da fase dois (BRASIL, 2014). Diante disto, pode-se ter uma ideia da dimensão da importância do programa no setor de construção civil e seu, possível, impacto.

A seguir são tratadas definições quanto a análise financeira das demonstrações contábeis, os indicadores financeiros utilizados na aplicação da pesquisa e descrições pertinentes ao setor de construção civil.

## 2.1 O SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL

A construção civil pode ser desmembrada em dois segmentos maiores. O primeiro, é o de edificações, sendo composto por obras habitacionais, comerciais, industriais, sociais (escolas, hospitais etc.) e destinadas a atividades culturais, esportivas e de lazer. O segundo, de construção pesada, formado por vias de transporte e obras de saneamento, de irrigação e drenagem, de geração e transmissão de energia, de sistemas de comunicação e de infraestrutura de forma geral. Conforme mencionam entidades participantes da construção civil, como a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), o setor está ligado a uma indústria ainda maior, denominada Construbusiness. Engloba-se nela, além do setor de construção propriamente dito, o setor de material de construção e bens de capital para a construção, bem como a parte de serviços diversos de imobiliárias, manutenção e reformas. Esses segmentos fazem parte de uma cadeia produtiva extensa, passando desde os insumos mais básicos para o início da construção até o produto final. Na figura 2 é demonstrado o ciclo da cadeia produtiva de construção.

Figura 2: Cadeia produtiva do setor de construção civil



Fonte: FIESP (2016)

Os incentivos e investimentos governamentais não são recentes, já tendo sido vistos em épocas anteriores na história brasileira, estimulando o crescimento da construção civil. Estes incentivos começaram a algumas décadas conforme explica Mikail (2013):

Os primeiros grandes impulsos para o crescimento da construção civil brasileira aconteceram na década de 1940, durante o governo de Getúlio Vargas. O forte investimento estatal no desenvolvimento de estrutura para construção civil e militar fez com que a década fosse considerada o auge da Construção Civil no Brasil. Partindo

daquele momento, então, o Brasil passaria a ser um importante conhecedor de tecnologia de concreto, para a atividade militar e civil.

Desde então, a área de construção é visada devido a sua capacidade de transformação social dos espaços e a forte criação de empregos para a ocupação da população total, principalmente a de baixa qualificação, observa-se isso, por exemplo, no ano de 2014 em que a cadeia produtiva foi responsável por 12,3 milhões de ocupados, conforme ABRAMAT (2015). Além disso, um dos objetivos principais do governo é suprir o déficit habitacional, sendo:

[...] aquele que informa à sociedade e aos gestores públicos sobre a necessidade de reposição do estoque de moradias existentes (que são incapazes de atender dignamente aos moradores, em razão de sua precariedade ou do desgaste trazido pelo uso ao longo do tempo), bem como sobre a necessidade de incrementar o estoque de moradias, [...] (FURTADO; KRAUSE; LIMA NETO, 2013)

Para tentar incrementar o estoque de moradias existentes, o governo investiu, relevantemente, no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), visando oferecer a oportunidade de uma casa própria a cidadãos de baixa renda, reduzindo assim o déficit habitacional brasileiro. De acordo com estimativas da Fundação João Pinheiro (FJP, 2016), com base em dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) de 2014 e do Censo Demográfico de 2010, o déficit passou de 6,941 milhões de famílias, em 2010, para 6,068 milhões de famílias, em 2014. Ademais, a Câmara Brasileira da Indústria de Construção (CBIC, 2015) menciona o impacto desse programa “O MCMV tem um impacto direto sobre a taxa de investimento agregada (pública mais privada) da economia. Em valores, o programa consumiu R\$ 14, 8 bilhões em 2014, ou 0,3% do PIB. Trata-se, portanto, de um programa que absorve muitos recursos públicos.” De encontro a isso, comenta o Departamento da Indústria da Construção (FIESP, 2016) “Até 2014 cresceram também os investimentos em infraestrutura econômica, os quais alcançaram valores de R\$ 114,0 bilhões na média do período entre 2007 e 2014 [...]. Esse valor equivale a 2,7% do PIB brasileiro, indicando recuperação expressiva em relação aos valores investidos nas décadas de 1980 e 1990.”

Tendo em vista que a construção civil é amplamente financiada pelo governo e depende de investimentos em grande volume para sua movimentação, quando do corte de fundos devido a retrações econômicas, a tendência é verificar uma desaceleração no ramo civil. Esse dinamismo, economia versus desempenho do setor, é mencionado conforme dados divulgados pelo DECONDIC (FIESP, 2016):

De 2014 a 2016, a formação bruta de capital fixo deve experimentar retração de 23,4%, reduzindo o valor dos investimentos em construção de R\$ 733,8 bilhões, em 2014, para R\$ 529 bilhões, em 2016 – queda de 19,3%. Com isso, o PIB da cadeia da construção deve fechar o ano de 2016 com queda acumulada próxima a 16% em dois anos [...]

A importância do governo como influenciador na cadeia produtiva também é afirmada pela CBIC (2015):

O setor público sempre foi importante provedor de serviços de infraestrutura. Mesmo após as privatizações da década de 1990, a atuação do setor público continua relevante em várias áreas, seja atuando diretamente, seja por meio de estatais. No total (ou seja, incluindo governo federal e governos subnacionais, administração direta e estatais), em 2007, o setor público foi responsável por 55% dos investimentos em energia elétrica,

30% dos investimentos em portos, 95% dos investimentos em saneamento e 54% do total dos investimentos em infraestrutura. (CBIC, 2015).

Diante do exposto acima, verifica-se que o governo desempenha um papel relevante neste segmento, tanto pelo seu papel social em desenvolver diretamente o país para oportunizar maior qualidade de vida aos cidadãos, quanto para estimular o crescimento econômico, que também age, de forma mais indireta, na vida da população.

## 2.2 PROGRAMA DE ACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO (PAC)

O Programa de Aceleração do Crescimento teve a sua implementação, em maio de 2007, visando a retomada de investimentos na infraestrutura e o crescimento econômico, devido a sua influência na cadeia produtiva. De encontro a isso, expressa a CBIC no seu relatório intitulado Investimento em Infraestrutura e Recuperação da Economia (2015) que “O principal instrumento do governo para estimular o crescimento, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), acertou no diagnóstico de que é necessário ampliar o investimento em infraestrutura, público e privado, para fazer o Brasil conseguir sustentar taxas de crescimento mais elevadas”.

O governo investe seus recursos no PAC através de infraestrutura social e urbana, entre elas MCVM, Luz para Todos, Saneamento, Pavimentação, Mobilidade Urbana, entre outros, infraestrutura logísticas, sendo rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, etc, e infraestrutura energética, geração e transmissão de energia elétrica, petróleo e gás natural, combustíveis renováveis e diversos outros. Pode-se, então, perceber o tamanho da abrangência do programa e, por consequência, a proporção de investimentos necessários para a realização dos objetivos propostos por ele.

O programa é dividido, até o momento, em três fases, tendo ocorrida a primeira fase entre 2007 a 2010, a segunda fase entre 2011 a 2014, e, atualmente, ele se encontra na sua terceira fase, compreendendo o período de 2015 a 2018.

## 2.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A análise das demonstrações financeiras constitui um estudo importante da administração financeira e desperta grande interesse tanto para os administradores internos da empresa, como para os diversos segmentos de analistas externos. Esta análise se dá, em grande parte, através dos dados obtidos das demonstrações contábeis, que conforme afirma o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) no seu pronunciamento da Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC 00), tem diversos objetivos, entre eles (CPC, 2011):

O objetivo do relatório contábil-financeiro de propósito geral é fornecer informações contábil-financeiras acerca da entidade que reporta essa informação (reporting entity) que sejam úteis a investidores existentes e em potencial, a credores por empréstimos e a outros credores, quando da tomada decisão ligada ao fornecimento de recursos para a entidade.

Para os diversos usuários das informações, a análise pretende analisar os reflexos que as inúmeras decisões tomadas pelos administradores ao longo do exercício social tiveram na empresa. Esses reflexos podem ser vistos através dos indicadores econômico-financeiros, como indicadores de liquidez, de rentabilidade e de endividamento.

## 2.4 OS INDICADORES FINANCEIROS

Segundo Stávale Júnior. (2003): “A Contabilidade nasceu em decorrência da busca de informações que poderiam satisfazer às necessidades dos gestores das organizações com relação à apuração de resultado e do controle de seu patrimônio”. Do mesmo modo, esclarece Schmidt *et al.* (2006):

As organizações, de maneira geral, necessitam verificar se seu desempenho está compatível com os objetivos estabelecidos. Ou seja, em um ambiente cada vez mais competitivo torna-se necessário que o gerenciamento da organização e dos processos tenha como base o acompanhamento de indicadores que reflitam a performance global [...]

Quando da formação da organização, bem como durante cada início de ciclo, a Administração estabelece objetivos a serem alcançados pelos seus gestores, sendo que “A avaliação de desempenho organizacional é fundamental para se compreender se as ações e os resultados da empresa estão em sintonia com a estratégia estabelecida corporativamente” (LAVIERI; CUNHA, 2009). A partir dos resultados são tomadas decisões de gestão de estoque, planejamento tributário, fluxo de caixa, orçamento, bem como de quais departamentos serão enxugadas as despesas e aplicados os recursos.

Desta forma entram os indicadores financeiros como parte do gerenciamento empresarial, apresentando informações quantitativas e qualitativas e permitindo aferir a performance da companhia. Entretanto, cabe observar que a análise individual de cada indicador não é o suficiente para criar uma opinião referente a situação da empresa, sendo necessário a utilização de diversos indicadores para uma visão mais realista e completa.

### 2.4.1 Indicadores de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade permitem avaliar o potencial de ganho de uma empresa, sendo de grande relevância para os acionistas que esperam um retorno sobre o capital investido na organização. Conforme cita Braga, Casa Nova e Pimentel (2005) “Obter uma rentabilidade adequada a risco suportado por sócios ou acionistas, constitui o principal objetivo das empresas que operam em economias capitalistas. Afinal, o lucro constitui o elemento propulsor dos investimentos de recursos em diferentes empreendimentos”.

Algumas das medidas de rentabilidade utilizadas na literatura são Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre os Ativos (ROA), Retorno sobre o Investimento (ROI) e Margem Operacional Bruta e Margem Líquida, sendo essas as avaliadas nesta pesquisa.

#### 2.4.1.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

O ROE, em inglês *Return on Equity*, é o indicador que mensura a rentabilidade de uma companhia ao calcular o lucro que uma empresa consegue criar em relação ao dinheiro investido pelos acionistas, sendo este o patrimônio líquido. Conforme Ross *et al* (2013) “[..] é uma medida de como foi o ano para os acionistas. [...] em termos contábeis, o ROE é a verdadeira medida do desempenho do lucro”. Com base no resultado obtido, é possível verificar que quanto maior for o ROE, mais a empresa está ganhando sobre seu patrimônio líquido.

Fórmula:

$$\text{ROE} = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido} - (\text{Equação 1})$$

#### 2.4.1.2 Retorno sobre os Ativos

O ROA, em inglês *Return on Assets*, refere-se à capacidade de uma empresa gerar lucro a partir dos seus ativos, ou seja, o quão rentável é a companhia em relação ao seu total de ativos. Quanto maior for o ROA, mais a empresa está ganhando em seus ativos, ou seja, está aumentando seu lucro operacional. Além disso, um baixo retorno sobre o ativo em comparação com a média do setor é sinal de que os ativos da empresa podem estar sendo empregados de forma ineficiente. Para ASSAF (2012) “É uma medida de eficiência influenciada principalmente pela qualidade do gerenciamento da lucratividade dos ativos e juros passivos”.

Fórmula:

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo total} - (\text{Equação 2})$$

#### 2.4.1.3 Retorno sobre o Investimento

O ROI, em inglês *Return On Investment*, também conhecido como taxa de retorno, é uma métrica usada para medir os rendimentos obtidos a partir de uma determinada quantia de recursos investidos, resultando na prática a demonstração de quanto a empresa ganhou ou perdeu em relação ao total investido. Quanto maior o resultado do indicador, maior é o retorno sobre o investimento. Para Assaf Neto (2008), o ROI “é uma alternativa ao uso do ROA para avaliar o retorno produzido pelo total dos recursos aplicados por acionistas e credores nos negócios.”

Fórmula:

$$\text{ROI} = (\text{Receita Líquida de Vendas} - \text{Custo}) / \text{Custo} - (\text{Equação 3})$$

#### 2.4.1.4 Margem Operacional Bruta

A margem operacional bruta é um indicador de quanto a empresa obtém de retorno das suas vendas. Sendo que quanto maior a margem maior é a lucratividade da empresa. Este indicador deve ser considerado pelo administrador na hora da definição dos preços dos produtos.

Fórmula:

$$\text{Margem Bruta} = (\text{Lucro Bruto} / \text{Receita Líquida de vendas}) - (\text{Equação 4})$$

#### 2.4.1.5 Margem Líquida

Conforme Ribeiro (2011) “O quociente revela a margem de lucratividade obtida pela empresa em função do seu faturamento, isto é, quanto a empresa obteve de Lucro Líquido para cada \$ 1 vendido.

Fórmula:

$$\text{Margem Líquida} = \text{Lucro Líquido} / \text{Receita Líquida de Vendas} - (\text{Equação 5})$$

### 2.4.2 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez ou solvência servem como ferramenta para analisar a capacidade financeira da empresa de honrar com as suas obrigações nos prazos acordados. Marion (2002) diz que tais índices “são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constitui uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus

compromissos. Essa capacidade de pagamento pode ser avaliada, considerando: longo prazo, curto prazo ou prazo imediato.” É desejável que os indicadores de liquidez sejam superiores a 1, comprovando a aptidão de pagar os compromissos.

Algumas das medidas de rentabilidade utilizadas na literatura são Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Imediata e Liquidez Geral, sendo essas analisadas nesta pesquisa.

#### 2.4.2.1 Liquidez Corrente

Também chamado de liquidez comum, a sua função é medir a capacidade da empresa de cumprir com suas obrigações em um período de curto prazo, assim também afirma Ross *et al* (2013): “Como o ativo e o passivo circulantes são, em princípio, convertidos em caixa ao longo dos 12 meses seguintes, o índice de liquidez corrente é uma medida da liquidez de curto prazo”

Fórmula:

$$\text{Liquidez Corrente} = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante} - (\text{Equação 6})$$

#### 2.4.2.2 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca se assemelha ao de liquidez corrente, porém, não é incluído na fórmula os valores de estoque. Isto se deve, pois, “este índice propicia uma análise mais conservadora da situação de liquidez de uma empresa em determinado momento, pois elimina do cálculo os valores que estão imobilizados no estoque (SHING; MARQUES; PRADO, 2010, p.110)”. Deste modo, o valor de liquidez seca sempre será menor ou igual ao da corrente. O objetivo de retirar da fórmula o saldo de estoque é por este não estar, às vezes, atrelado diretamente ao patrimônio.

Fórmula:

$$\text{Liquidez Seca} = (\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante} - (\text{Equação 7})$$

#### 2.4.2.3 Liquidez Imediata

Conforme Iudícibus (2017) “Este quociente representa o valor de quanto dispomos imediatamente para liquidar nossas dívidas de curto prazo”. Sendo considerado o índice mais conservador, pois considera somente o Disponível para quitar as obrigações. O índice tende a ser baixo pelo fato das empresas não possuírem interesse de manter os recursos monetários em caixa.

Fórmula:

$$\text{Liquidez Imediata} = \text{Disponível} / \text{Passivo Circulante} - (\text{Equação 8})$$

#### 2.4.2.4 Liquidez Geral

Por fim, o indicador de liquidez geral está atrelado às competências de uma empresa no médio e longo prazo. De acordo com Silva (2006, p.307) “a interpretação do índice de liquidez geral é no sentido de quanto maior, melhor, mantidos constantes os demais fatores”.

Fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = (\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}) - (\text{Equação 9})$$

### 2.4.3 Indicadores de Endividamento

Para que as empresas possam expandir suas operações é necessário que elas realizem investimentos, podendo eles serem destinados desde a compra de novas tecnologias a contratação de novos funcionários. Entretanto, as empresas não costumam ter capital disponível para que as melhorias sejam realizadas e, necessitam, portanto, adquirir recursos para serem aplicados nos seus projetos de expansão. Esses recursos são, normalmente, obtidos através de empréstimos e financiamentos. A partir daí é importante que a empresa comece a acompanhar os seus índices de endividamento para garantir que as suas obrigações estejam sob controle no curto, médio e longo prazo.

Algumas das medidas de rentabilidade utilizadas na literatura são Participação de Capitais de Terceiro (PCT), Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL), Composição do Endividamento (CE), Índice de Endividamento Geral (IGE) e Grau de Alavancagem Financeira (GAF), sendo essas as avaliadas nesta pesquisa.

#### 2.3.3.1 Participação de Capitais de Terceiros

Este índice indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos. Para ASSAF (2012) ‘Mostra quanto a empresa tomou de empréstimo para cada \$1 de capital próprio aplicado’. Quanto menor o valor, menos a empresa depende do capital de terceiros.

Fórmula:

$$PCT = (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}) / \text{Patrimônio Líquido} - (\text{Equação 10})$$

#### 2.4.3.2 Imobilização do Patrimônio Líquido

Conforme Ribeiro (2011) “o quociente revela qual parcela do Patrimônio Líquido foi utilizada para financiar a compra do Ativo Fixo, isto é, quanto a empresa imobilizou do Ativo Fixo para cada \$ 1 de Patrimônio Líquido”. Quanto maior o investimento no imobilizado, menos recursos sobrarão para bancar o ativo circulante. Isso pode fazer com que a empresa precise se endividar no curto prazo para poder honrar seus compromissos

Fórmula:

$$IPL = \text{Ativo Imobilizado} / \text{Patrimônio Líquido} - (\text{Equação 11})$$

#### 2.4.3.3 Composição do Endividamento

Este índice demonstra a política adotada pela empresa em relação a captação de recursos de terceiros. Conforme Assaf Neto (2012) é a “estrutura do passivo exigível da empresa; ou seja, do volume de suas dívidas, qual a porcentagem que deve ser paga a curto e longo prazo”. Quanto menor for o índice melhor, por não representar um perfil de dívida tão arriscado.

Fórmula:

$$CE = \text{Passivo Circulante} / (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}) - (\text{Equação 12})$$

#### 2.4.3.4 Índice de Endividamento Geral

Conforme ASSAF (2012) “Revela a dependência da empresa com relação a suas exigibilidades totais, isto é, do montante investido em seus ativos, qual a participação dos recursos de terceiros”. Em princípio, quanto maior o endividamento, maior o risco.

Fórmula:

$$EG = (\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}) / \text{Ativo Total} - (\text{Equação 13})$$

#### 2.4.3.5 Grau de Alavancagem Financeira

O GAF mensura quanto o capital de terceiros está contribuindo para gerar resultado para os acionistas, melhorando ou piorando a rentabilidade da empresa. Assim explica Assaf Neto (2012) “Sempre que o GAF for maior que 1, denota que o capital de terceiros está influenciando positivamente o retorno do capital próprio da empresa, em razão do aumento do lucro líquido em relação ao patrimônio líquido”. Entretanto, quanto maior o seu endividamento, maior o seu risco financeiro.

Fórmula:

$$GAF = ROE/ROA - (\text{Equação 14})$$

## 2.5 ESTUDOS ANTERIORES RELACIONADOS

A pesquisa intitulada “Análise financeira de empresas da construção civil por comparação com índices-padrão” (DUARTE; LAMOUNIER, 2007) analisou o desempenho das empresas através de indicadores recomendados pela literatura para o setor específico. Conforme descrito por eles, escolheu-se tal setor pela importância nacional e, pelo momento ímpar vivido pelas empresas devido a expectativa de um crescimento alavancado através da implementação do PAC em 2007. O estudo analisou o período de 2003 a 2005 das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Concluiu-se que as empresas se apresentavam em boas condições, apesar da recessão vivida e que estavam preparadas para aderirem ao PAC. Além disso, notou-se uma limitação significativa devido ao fato de poucas empresas do setor serem de capital aberto, restringindo uma análise mais abrangente do setor.

Outro estudo relacionado foi titulado “Utilização de índices-padrão como auxílio à análise de demonstrativos financeiros de empresas da área de construção civil” (NEVES, 2003) que teve como objetivo demonstrar a importância da utilização de índices-padrão para a análise de demonstrações contábeis de empresas de construção civil, cuja atividade principal é a execução de obras públicas. As empresas analisadas possuíam receita bruta anual acima de um milhão de reais, estavam cadastradas na Companhia Paulista de Obras e Serviços (CPO) e, por fim, estavam classificadas como empresas que tinham como principal atividade a construção de obras civis. O estudo concluiu que “a determinação de índices-padrão para a análise da situação financeira de empresas de construção civil bem como seu desempenho econômico é um procedimento que traz confiança para a escolha e contratação nos processos licitatórios ou na contratação com empresas de construção civil.” Além disso, o autor recomendou que na análise da situação financeira e econômica da empresa se utilize o máximo possível de índices e que seja construído índices-padrão por sub-setor de atividade.

## 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta pesquisa a abordagem do problema tem um enfoque qualitativo porque será avaliada a interação entre os investimentos públicos em infraestrutura e o setor de construção civil nas empresas específicas listadas na B3. Em outras palavras a análise qualitativa é descrita como:

Investigações tratadas com uma análise qualitativa têm como objetivo situações complexas ou estritamente particulares que serão abordadas em profundidade, em 15 seus aspectos multidimensionais. Estudos com metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de suas variáveis entre si e com o todo (OLIVEIRA, 2011, p. 82).

Desta forma, mediante pesquisa documental, observa-se os resultados apresentados pelos indicadores financeiros através dos dados retirados das demonstrações financeiras de cada empresa.

Em relação aos objetivos, a pesquisa é caracterizada como uma pesquisa descritiva que na concepção de Gil (1999), a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis. Além disso, Andrade (2002) destaca que a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles.

Como já mencionado, o procedimento para realizar este estudo é por meio de uma pesquisa documental com o objetivo de organizar informações que se encontram dispersas, comparando resultados de empresas e anos diferentes. Para ratificar esta ideia, segue a definição:

“A Estratégia de Pesquisa Documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências. [...] a pesquisa documental emprega fontes primárias, assim considerados os materiais compilados pelo próprio autor do trabalho, que ainda não foram objeto de análise, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os propósitos da pesquisa” (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

A pesquisa se aprofunda em três empresas S.A de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo que estão classificadas no setor de bem industriais, subsetor de construção e engenharia e no segmento de produtos para construção. As atividades principais são: Industrialização e comercialização de revestimentos cerâmicos (PGB S/A); Indústria metalúrgica - fabricação de fechaduras p/construção civil (HAGA S/A INDUSTRIA E COMÉRCIO); Industrialização e comercialização de produtos de fibrocimento, cimento, concreto, gesso, produtos de matéria plástica, bem como outros materiais de construção e respectivos acessórios. (ETERNIT S.A.). Utilizou-se como base de comparação as demonstrações financeiras entre os anos de 2011 a 2014, considerando ser a última fase completa do programa chamada de “PAC 2”, sob o regime da Presidente Dilma Rousseff, representante do mesmo partido político que o instituiu, e, que, desta forma, deu continuidade aos investimentos propostos.

A coleta dos dados foi realizada de forma eletrônica através do site eletrônico da bolsa de valores de São Paulo, através de informações públicas disponibilizadas aos investidores, não tendo sido utilizados livros contábeis físicos ou observação nas empresas, somente a análise das demonstrações contábeis divulgadas ao público.

Por fim, a análise dos dados foi realizada de maneira crítica perante os resultados obtidos através dos indicadores financeiros de cada uma. Desta forma, o escopo do estudo é apenas analisar e em nenhum momento alterar as informações da empresa, buscando-se, por fim,

identificar a possível influência dos gastos do governo em infraestrutura nas demonstrações financeiras nas empresas descritas acima, aplicando-se indicadores financeiros e analisando as suas variações entre os anos de 2011 a 2014.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir dos dados fornecidos no sítio do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, foram verificados os relatórios divulgados referente a execução orçamentária e financeira do programa de investimento público em infraestrutura entre os anos de 2011 a 2014, e, que está atualmente vigente no país. Com esses dados, foi começada a análise em busca de evidências que respondessem à questão problema desta pesquisa, ou seja, identificarmos se a quantidade de investimentos públicos em infraestrutura impactou os resultados apresentados nas demonstrações financeiras das três entidades. Os valores executados estão demonstrados na tabela 1 a seguir:

Tabela 1 – Execução orçamentária PAC (Em bilhões de R\$) entre 2011 a 2014

| <b>Execução orçamentária PAC (Em bilhões de R\$)</b> |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|
| <b>2011</b>  | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   |
| <b>204,40</b>  | <b>268,00</b> | <b>301,00</b> | <b>292,60</b> |

Fonte: Tabela criada pela autora a partir dos dados coletados (2018)

Antes de entrarmos na análise em geral de cada empresa, cabe observar que a expectativa é de que as demonstrações financeiras apresentem melhora nos seus resultados principalmente entre os anos de 2012 e 2013, época de maior execução orçamentária, e uma leve piora nos indicadores no ano de 2014 visto uma redução nos investimentos. Tais fatos, com base somente nos indicadores econômico-financeiros, confirmariam que existe uma relação de interdependência entre os investimentos públicos e os resultados das demonstrações financeiras das empresas do ramo de construção civil e, por fim, responderia a questão problema apresenta na pesquisa.

A pesquisa foi realizada analisando três empresas S.A de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo que estão classificadas no setor de bem industriais, subsetor de construção e engenharia e no segmento de produtos para construção. Nesta categoria encontram-se as empresas PGB S/A, conhecida pelo nome fantasia Portobello, a empresa Haga S/A Indústria e Comércio e a empresa Eternit S/A.

A empresa PGB S/A foi fundada em 1979 e está situada em Tijucas, Santa Catarina. Seu ramo de atuação é de revestimentos cerâmicos e, atualmente, possui uma receita bruta superior a 1 bilhão de reais. Na tabela 2, seguem os resultados obtidos:

Tabela 2: Indicadores financeiros da empresa PGB S/A

| <b>PGB S/A</b>           |             |             |             |             |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Indicadores</b>       | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> |
| <b>RENTABILIDADE</b>     |             |             |             |             |
| ROE                      | 45,36%      | 74,86%      | 67,56%      | 50,20%      |
| ROA                      | 6,74%       | 13,69%      | 14,32%      | 10,52%      |
| ROI                      | 46,46%      | 54,91%      | 57,28%      | 60,35%      |
| Margem Operacional Bruta | 31,72%      | 35,45%      | 42,83%      | 32,00%      |

|                      |        |        |        |        |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Margem Líquida       | 4,16%  | 9,30%  | 10,85% | 9,85%  |
| <b>LIQUIDEZ</b>      |        |        |        |        |
| Liquidez Corrente    | 0,88   | 1,11   | 1,23   | 1,08   |
| Liquidez Seca        | 0,51   | 0,70   | 0,73   | 0,66   |
| Liquidez Imediata    | 0,04   | 0,20   | 0,16   | 0,20   |
| Liquidez Geral       | 0,78   | 0,87   | 0,87   | 0,80   |
| <b>ENDIVIDAMENTO</b> |        |        |        |        |
| PCT                  | 5,73   | 4,47   | 3,72   | 3,77   |
| Imobilização do PL   | 2,18   | 1,47   | 1,38   | 1,65   |
| CE                   | 52,39% | 51,98% | 49,43% | 51,42% |
| EG                   | 85,13% | 81,72% | 78,80% | 79,05% |
| GAF                  | 6,73   | 5,47   | 4,72   | 4,77   |

Fonte: Tabela criada pela autora a partir dos dados das demonstrações financeiras (2018)

Através dos indicadores podemos verificar que a empresa melhorou seus índices de forma gradual entre os anos de 2011 a 2012 e 2012 a 2013, anos de maior execução orçamentária. Com exceção do ROE, todos os outros indicadores de rentabilidade cresceram, do mesmo modo que cresceu o valor investido em infraestrutura nestes respectivos anos. Em 2012, houve um aumento da execução orçamentária de 31% em relação a 2011 e de 12%, comparando 2012 a 2013. O ROE foi influenciado por um aumento de, aproximadamente, 231% na reserva de lucros, entretanto, não houve nenhuma explicação adicional nas notas explicativas referente a tal aumento relevante. Também com exceção a liquidez imediata, todos os outros três indicadores de liquidez apresentaram melhora no ano de 2012 e 2013, indicando uma maior capacidade da empresa em liquidar as suas obrigações. Em relação à liquidez imediata, apesar da empresa manter um valor semelhante de seu disponível entre 2012 e 2013, ela firmou novos contratos de empréstimos, além disso, valores de provisão para contingências passaram do passivo não circulante para o passivo circulante entre 2012 a 2013, influenciando este indicador.

Ao analisarmos os indicadores de endividamento, foi verificado que, entre os anos de 2012 e 2013, a empresa apresentou uma menor dependência em relação ao capital de terceiros, com a diminuição do PCT, bem como uma menor imobilização do seu patrimônio líquido. Continuando, a composição do endividamento e o endividamento geral acompanharam o decréscimo, reduzindo levemente o perfil de risco, apesar de, ainda ser considerado elevado. O grau de alavancagem financeira demonstrou o mesmo comportamento dos outros índices de endividamento, sofrendo uma redução. De um lado um maior custo de capital, de outro uma diminuição do risco.

Por outro lado, em 2014 houve a redução de 3% da execução orçamentária em relação a 2013, e, do mesmo modo, podemos observar uma queda nos índices de rentabilidade e liquidez, com exceção do ROI e da liquidez imediata, e, um leve aumento dos índices de endividamento, ou seja, os indicadores seguiram, de certa forma, em linha com os investimentos públicos.

A Haga S/A Indústria e Comércio foi fundada em 1937 em Nova Friburgo, Rio de Janeiro. Seu campo de atuação é a indústria metalúrgica de fabricação de fechaduras para a construção civil. Antes de realizar a análise, cabe observar que a empresa apresentou um passivo a descoberto durante o período em análise e até 2011 esteve ligada ao processo de recuperação judicial, entretanto, a empresa encerrou seu processo de concordata em 19/03/2012, tendo cumprido todas as obrigações necessárias para tal. Na tabela 3, seguem os resultados obtidos:

Tabela 3: Indicadores financeiros da empresa Haga S/A

| <b>Haga S.A</b>          |             |             |             |         |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|---------|
| <b>Indicadores</b>       | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |         |
| <b>RENTABILIDADE</b>     |             |             |             |         |
| ROE                      | -11,79%     | -8,65%      | -6,31%      | -5,91%  |
| ROA                      | 33,71%      | 20,28%      | 12,80%      | 10,38%  |
| ROI                      | 57,89%      | 40,70%      | 48,49%      | 23,62%  |
| Margem Operacional Bruta | 36,66%      | 28,93%      | 32,65%      | 19,11%  |
| Margem Líquida           | 19,44%      | 34,95%      | 11,53%      | 19,75%  |
| <b>LIQUIDEZ</b>          |             |             |             |         |
| Liquidez Corrente        | 0,74        | 1,10        | 1,04        | 1,00    |
| Liquidez Seca            | 0,60        | 0,90        | 0,83        | 0,80    |
| Liquidez Imediata        | 0,39        | 0,65        | 0,62        | 0,59    |
| Liquidez Geral           | 0,18        | 0,19        | 0,19        | 0,19    |
| <b>ENDIVIDAMENTO</b>     |             |             |             |         |
| PCT                      | -1,35       | -1,43       | -1,49       | -1,57   |
| Imobilização do PL       | -0,10       | -0,12       | -0,13       | -0,13   |
| CE                       | 23,40%      | 16,70%      | 17,87%      | 18,26%  |
| EG                       | 386,01%     | 334,47%     | 302,79%     | 275,70% |
| GAF                      | - 0,35      | - 0,43      | - 0,49      | - 0,57  |

Fonte: Tabela criada pela autora a partir dos dados das demonstrações financeiras (2018)

Podemos notar que apesar dos investimentos realizados pelos órgãos públicos, os indicadores de rentabilidade não apresentaram melhoras consistentes, variando de forma constante durante os anos de 2011 a 2014. O único índice a apresentar uma mudança positiva foi o ROE, devido ao fato da empresa estar gerando lucro líquido e, deste modo, diminuindo o seu patrimônio líquido a descoberto. Quanto aos índices de liquidez, nota-se uma maior liquidez em 2012, ano em que houve um aumento de 31% na execução orçamentária em relação a 2011, entretanto, após esse ano, os índices voltaram a se deteriorar apesar do aumento de 12% da execução em 2013. Por fim, chama a atenção os valores do indicador de endividamento geral. Isto se deve, pois, conforme verificado em notas explicativas, a empresa possui um baixo valor de estoque tendo em vista o elevado giro de seus produtos acabados e suas matérias primas principais consistirem em “commodities” em estado primário e de alta liquidez, além de um baixo contas a receber e um valor reduzido de imobilizado, tudo isso, culminando num ativo total bem abaixo das outras companhias analisadas. Quanto aos outros indicadores de endividamento, eles se encontram afetados devido ao fato da empresa possuir patrimônio líquido a descoberto.

A empresa Eternit S/A foi fundada em 1940 em Osasco, São Paulo. O campo de atuação é a industrialização e comercialização de produtos de fibrocimento, cimento, concreto, gesso, produtos de matéria plástica, bem como outros materiais de construção e respectivos acessórios. A Eternit S/A protocolou no dia 02/07/2018 seu pedido de recuperação judicial para fazer frente ao descasamento do caixa com seus passivos. Na tabela 4, seguem os resultados obtidos:

Tabela 4: Indicadores financeiros da empresa Eternit S.A

**Eternit S.A (Recuperação Judicial)**

| Indicadores              | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>RENTABILIDADE</b>     |        |        |        |        |
| ROE                      | 29,93% | 32,91% | 28,10% | 25,27% |
| ROA                      | 18,95% | 19,48% | 17,06% | 14,49% |
| ROI                      | 65,22% | 77,85% | 66,23% | 64,71% |
| Margem Operacional Bruta | 39,47% | 43,77% | 39,84% | 39,29% |
| Margem Líquida           | 11,85% | 12,47% | 10,68% | 8,71%  |
| <b>LIQUIDEZ</b>          |        |        |        |        |
| Liquidez Corrente        | 2,16   | 2,05   | 2,02   | 1,79   |
| Liquidez Seca            | 1,48   | 1,43   | 1,28   | 1,12   |
| Liquidez Imediata        | 0,42   | 0,46   | 0,25   | 0,22   |
| Liquidez Geral           | 1,73   | 1,57   | 1,50   | 1,28   |
| <b>ENDIVIDAMENTO</b>     |        |        |        |        |
| PCT                      | 0,58   | 0,69   | 0,65   | 0,74   |
| Imobilização do PL       | 0,52   | 0,53   | 0,55   | 0,66   |
| CE                       | 64,05% | 62,95% | 58,96% | 57,76% |
| EG                       | 36,68% | 40,81% | 39,29% | 42,66% |
| GAF                      | 1,58   | 1,69   | 1,65   | 1,74   |

Fonte: Tabela criada pela autora a partir dos dados das demonstrações financeiras (2018)

Em relação aos indicadores de rentabilidade e de liquidez da empresa, percebe-se que houve uma deterioração ao longo dos anos, a partir de 2011, sendo o resultado esperado inverso aos investimentos públicos realizados, ou seja, apesar do aumento dos gastos governamentais, os indicadores desempenharam de forma negativa. Os indicadores PCT e imobilização do PL seguiram a mesma linha e apresentaram uma degradação ao longo do tempo. Já os indicadores CE e EGA permaneceram estáveis apesar dos aportes do governo federal na construção civil. De uma maneira geral, analisando os indicadores em conjunto, a empresa apresentou diminuição dos indicadores de rentabilidade e liquidez, bem como uma leve piora nos índices de endividamento. Apesar de na época não ser sabido isto, a empresa entrou com um processo de recuperação judicial em 2018, o que olhando retrospectivamente para os indicadores, podemos notar um desempenho fragilizado nos anos anteriores a isso.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar o impacto dos investimentos públicos em infraestrutura nas demonstrações contábeis de três empresas de capital aberto do segmento de produtos para construção listadas na B3 do ramo de construção civil.

Cabe observar que o estudo se limita as empresas PGB S/A, conhecida pelo nome fantasia Portobello, a empresa Haga S/A Indústria e Comércio e a empresa Eternit S/A, sendo que os resultados apresentados não podem ser generalizados para todo o setor de construção civil.

A pesquisa teve como base as demonstrações financeiras das empresas que estão classificadas no setor de bem industriais, subsetor de construção e engenharia e no segmento de produtos para construção, enviadas a B3 nos anos de 2011 a 2014, considerando esse ser o período da última fase completa do programa chamada de “PAC 2”.

O resultado da pesquisa concluiu que apesar dos vultuosos investimentos públicos em infraestrutura, não é possível afirmar, através dos indicadores, que estes impactam diretamente o resultado das demonstrações contábeis das empresas em análise. Apesar da empresa PGB S/A apresentar o comportamento esperado na expectativa criada, ou seja, demonstrou uma relação de interdependência entre os investimentos e os resultados contábeis, a empresa Haga S/A e Eternit não seguiram a mesma linha e destoaram do resultado. Tal desempenho pode ter sido influenciado devido ao fato destas duas empresas apresentaram uma situação financeira mais delicada, tendo a Haga S/A um patrimônio líquido a descoberto e ter saído de uma recuperação judicial somente em 2012 e, a empresa Eternit ter entrado em recuperação judicial em 2018, demonstrando assim sua fragilidade iniciada nos anos anteriores. Apesar disso, era esperado que os relevantes investimentos públicos fossem se sobressair em relação a estes fatos.

Por fim, conclui-se então que apesar das afirmações realizadas pelas associações ligadas ao setor de construção civil de que os investimentos públicos estão conectados ao crescimento do setor, não foi possível identificar tal fato nas demonstrações contábeis das três empresas analisadas.

Conforme estudos anteriores mencionados na pesquisa, sentiu-se uma limitação em relação a quantidade de empresas de capital aberto presentes na Bolsa de Valores de São Paulo, restringindo a análise realizada. Apesar dos estudos anteriores terem sido realizados com empresas diversas desta pesquisa, não se pôde verificar que as empresas estivessem preparadas para a implementação do PAC e que puderam com isso tirar a melhor vantagem com os investimentos do Governo Federal no setor.

Sugere-se que futuros estudos sejam realizados com outras partes da cadeia produtiva do setor de construção civil, bem como a mesma estudada nesta pesquisa, em relação a terceira fase do PAC, que será finalizada em 2018, para verificar se outros fatores, como, por exemplo, a gestão de outro governo, podem influenciar os resultados das empresas de construção civil positivamente.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação:** noções práticas. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de Administração Financeira.** – São Paulo: Atlas, 2008.

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

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO - ABRAMAT. **Perfil da Indústria de Materiais de Construção.** São Paulo, 2015. Disponível em: < <http://www.abramat.org.br/datafiles/publicacoes/ed2015final.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2018.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO – ABRAMAT. **Perfil da Cadeia.** São Paulo, 2017. Disponível em: < <http://www.abramat.org.br/datafiles/perfil-ed-2018.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2018

BRAGA, Roberto; CASA NOVA, Silvia Pereira de Castro; PIMENTEL, Renê Coppe. Interação entre rentabilidade e liquidez: um estudo exploratório. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v.10, n.2, p. 83, 2005.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. **Balanco 4 anos**. Brasília, 2014. Disponível em: <<http://www.pac.gov.br/pub/up/relatorio/6cd4587c2d6e42ebaa030f5a823ba75e.pdf>>. Acesso em: 26 out. 2018.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. **Sobre o PAC**. Brasília, 2018. Disponível em: <<http://www.pac.gov.br/sobre-o-pac>>. Acesso em: 26 out. 2018.

CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE CONSTRUÇÃO - CBIC. **Investimento em infraestrutura e recuperação da economia**. Brasília, 2015. Disponível em: <[https://cbic.org.br/wp-content/uploads/2017/11/Investimento\\_Em\\_Infraestrutura\\_e\\_Recuperacao\\_da\\_Economia\\_2015.pdf](https://cbic.org.br/wp-content/uploads/2017/11/Investimento_Em_Infraestrutura_e_Recuperacao_da_Economia_2015.pdf)>. Acesso em: 27 out. 2018.

CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO – CBIC. **PIB Brasil e Construção Civil**. Brasília, 2018. Disponível em: <<http://www.cbicdados.com.br/menu/pib-e-investimento/pib-brasil-e-construcao-civil>>. Acesso em: 26 out. 2018.

CAVALCANTI, Rosa Fidélia Vieira. **Uma Investigação sobre Medidas de Desempenho Utilizadas pelas Empresas de Construção, subsetor Edificações, na Região Metropolitana de Recife**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Paraíba, Recife, 2004. Disponível em: <[http://www.cca.unb.br/images/dissert\\_mest/mest\\_dissert\\_035.pdf](http://www.cca.unb.br/images/dissert_mest/mest_dissert_035.pdf)>. Acesso em: 14 out. 2018.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Brasília, 2011.

DUARTE, Helen Cristina Ferreira; LAMOUNIER, Wagner Moura. Análise financeira de empresas da construção civil por comparação com índices-padrão. **Enfoque: Reflexão Contábil**, [S.l.], v. 26, n. 2, p. 9-28, maio/ago. 2007. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/html/3071/307124231001/>>. Acesso em: 14 out. 2018.

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DE SÃO PAULO – FIESP. Departamento da Indústria da Construção. **12º Construbusiness – Congresso Brasileiro da Construção, Investir com Responsabilidade**. São Paulo, 2016. Disponível em: <<http://az545403.vo.msecnd.net/uploads/2016/12/baixadeconcic-construbusiness-2016.pdf>>. Acesso em: 24 out. 2018.

FURTADO, Bernardo Alves; KRAUSE, Cleandro; LIMA NETO, Vicente Correia. **Estimativas do Déficit Habitacional brasileiro (PNAD 2007-2012)**. Brasília, 2013. Disponível em: <[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/5668/1/NT\\_n05\\_estimativas.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/5668/1/NT_n05_estimativas.pdf)>. Acesso em 14 out. 2018.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO - FJP. **Déficit habitacional no Brasil: 2013-2014**. Belo Horizonte: FJP, 2016.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. **Produto Interno Bruto**: variação em volume: taxa trimestral. Rio de Janeiro, 2016. (Séries históricas e estatísticas). Disponível em: <<https://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=ST12>>. Acesso em: 26 out. 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 11. ed. – São Paulo: Atlas, 2017.

LAVIERI, Carlos Amorim. CUNHA, Júlio Araújo Carneiro da Cunha. **A utilização da avaliação de desempenho organizacional em franquias**. In: XXXIII Encontro da ANPAD, 19 a 23 de Setembro 2009, São Paulo: ANPAD, 2009. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/ESO3164.pdf>. Acesso em: 26 out. 2018.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MIKAIL, Eduardo. **A Construção Civil no Brasil**. [S.l.], 2013. Disponível em: <<https://blogdaengenharia.com/a-construcao-civil-no-brasil/>>. Acesso em: 14 out. 2018.

NEVES, José Manoel Souza das. **Utilização de índices-padrão como auxílio à análise de demonstrativos financeiros de empresas da área de construção civil**. Disponível em: <<http://www.portal.anchieta.br/revistas-e-livros/analise/pdf/analise07.pdf#page=48>>. Acesso em: 05 nov. 2018.

OLIVEIRA, Antonio Benedito Silva. **Métodos da Pesquisa Contábil**. São Paulo: Atlas, 2011.

OLIVEIRA, Valéria Faria. **O papel da Indústria da Construção Civil na organização do espaço e do desenvolvimento regional**. In: Congresso Internacional de Cooperação Universidade-Indústria. 2012, Taubaté (SP). – Disponível em: <<https://pt.scribd.com/document/255972882/o-Papel-Da-Industria-Da-Construcao-Civil-Na-Organizacao-Do-Espaco-e-Do-Desenvolvimento-Regional>>. Acesso em: 24 out. 2018.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços fácil**. 9. ed., ampl. e atual. – São Paulo: Saraiva, 2011.

ROSS, Stephen A. WESTERFIELD, Randolph W. JORDAN, Bradford D. LAMB, Roberto. **Fundamentos de Administração Financeira**. Porto Alegre: 2013.

SANTOS, Antônio Raimundo dos. **Metodologia científica: a construção do conhecimento**. 5. ed. Rio de Janeiro: DP&A, 2002

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos; MARTINS, Marco Antônio. **Avaliação de empresas: foco na análise de desempenho para usuários internos: teoria e prática.** São Paulo: Atlas, 2006.

SHING, Hong Yuh; MARQUES, Fernando; PRADO, Lucilene. **Contabilidade e finanças para não especialistas.** 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010

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

STÁVALE JÚNIOR, Pedro. **A Análise Contábil-Financeira como Fator de Sobrevivência das pequenas e médias empresas da cidade de Sumaré- SP.** 2004. Dissertação (Mestrado em Administração em Serviços) - União das Faculdades da Organização Paulistana Educacional e Cultural, Sumaré, 2004.