

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

UMA ANÁLISE SOBRE OS FUNDAMENTOS ECONÔMICOS DA MRV

**João Guilherme Araújo Schmidt
Heder Jonas Almeida
Gustavo Jose Silva Moreira**

Piracicaba

2011

RESUMO DO TRABALHO

Dado o atual momento de crescimento econômico vivido por nosso país e pelo seu imenso déficit habitacional, foi escolhido a empresa MRV Engenharia para ser analisada sobe seu ponto de vista contábil financeiro, buscando entender a evolução dos fundamentos não somente desta empresa do setor imobiliário, mas sim o setor como um todo também, sua historia, seu momentum e suas perspectivas para o futuro e sua potencialidades, e como elas poderiam ser utilizadas pelos investidores, principalmente aqueles que investem em empresas de capital aberto como a MRV Engenharia, dado essas perspectivas é que buscamos analisar e compreender melhor essa empresa e seu setor.

Palavras Chave: MRV, Setor Imobiliário.

Sumário

1. INTRODUÇÃO	5
1.1 . OPINIÃO DA EMPRESA SOBRE SEU MERCADO DE ATUAÇÃO	5
1.1.2 MERCADO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO SEGUNDO A MRV	7
1.1.3 FATORES QUE INFLUENCIAM O MERCADO IMOBILIÁRIO DE ACORDO COM A MRV	8
1.1.4 OPINIÃO DA MRV SOBRE A EXPANSÃO DO CREDITO IMOBILIÁRIO	10
1.1.5 A VISÃO DA MRV SOBRE O PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA	11
1.2 HISTÓRICO DA MRV ENGENHARIA	14
2 OBJETIVOS.....	17
3 METODOLOGIA.....	18
4. ANALISE DA CONJUNTURA ECONÔMICA.....	19
4.1 ANALISE CONTÁBIL DA MRV	19
4.1.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ E DE ENDIVIDAMENTO.....	37
QUANTIDADE DA DÍVIDA.....	37
QUALIDADE DA DÍVIDA.....	38
CAPITAL TERCEIROS / CAPITAL PRÓPRIO.....	39
CAPITAL TERCEIROS / PASSIVO TOTAL	40
LIQUIDEZ IMEDIATA	40
LIQUIDEZ CORRENTE	41
LIQUIDEZ GERAL.....	42
LIQUIDEZ SECA	42
ÍNDICES DE ATIVIDADE	43
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DAS VENDAS (PMRV).....	43
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DE COMPRAS (PMPC)	43
PRAZO MÉDIO DE RENOVAÇÃO DE ESTOQUE (PMRE).....	44
POSIÇÃO RELATIVA (PA)	44
ÍNDICES DE RENTABILIDADE	46

ÍNDICE DE INSOLVÊNCIA.....	47
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
6 REFERÊNCIAS.....	50

1 INTRODUÇÃO

Por contabilidade, entende-se o conjunto de técnicas auxiliares à tomada de decisões dos indivíduos no que se refere ao âmbito organizacional, sobretudo o empresarial (MARION, 2010). Assim, faz-se necessária a realização de trabalhos de análise contábil das demonstrações financeiras das empresas para construir um devido leque de informações que seja capaz de esclarecer a situação em que a empresa se encontra aos interessados, podendo dessa forma tomar a melhor decisão correspondente a seus objetivos.

Para se situarmos melhor dentro do mercado imobiliário brasileiro foi-se retirado do site da própria empresa MRV um relatório sobre este mercado, descrito a seguir:

1.1 . OPINIÃO DA EMPRESA SOBRE SEU MERCADO DE ATUAÇÃO

A empresa estudada a MRV se insere na cadeia produtiva da construção, uma das principais da economia brasileira. De acordo com dados do BACEN e do IBGE, o PIB brasileiro registrou crescimento de 3,2% em 2005, 4,0% em 2006, 5,7% em 2007, e 5,1%, em 2008. O setor de construção civil manteve, em 2008, uma participação de, aproximadamente, 5,1% do PIB e 18,3% do setor “Indústria”, contra 17,2% em 2007. O último levantamento disponível do IBGE sobre o número de empresas no setor refere-se ao ano de 2006, contabilizando 29.995 empresas que mantêm um quadro de funcionários igual ou superior a cinco pessoas ocupadas.

A CBIC, através de informações do Ministério do Trabalho e Emprego, cita que em fevereiro de 2008, a indústria de construção era responsável por cerca de 1,5 mil empregos diretos nas regiões metropolitanas de Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

O mercado imobiliário brasileiro, potencial e efetivo, apresenta um tamanho bastante expressivo se comparado a outros mercados da América Latina. Em pesquisa divulgada em 2009, o IBGE registra um déficit habitacional brasileiro de 7,2 milhões de residências em 2007. Nos últimos anos o Brasil retomou o nível da atividade imobiliária em virtude das ações positivas do Governo Federal que influenciaram diretamente o setor e da crescente

disponibilidade de crédito decorrente da redução da taxa básica de juros. Entretanto, os investimentos no setor imobiliário brasileiro ainda não foram suficientes para atender o potencial que o mercado oferece.

O financiamento de imóveis residenciais com recursos da poupança, segundo dados divulgados pela CBIC, atingiu R\$30,0 bilhões e cerca de 299.685 mil unidades vendidas por meio de financiamentos em 2008, maior patamar registrado em 20 anos, ante 181,8 mil imóveis em 1988. O montante financiado e o número de habitações adquiridas por meio de financiamentos ultrapassaram em 64,4% e 52,8%, respectivamente, os de 2007. Entre janeiro e março de 2009, o volume de contratações de crédito imobiliário dos agentes do SBPE, que operam com recursos das cadernetas de poupança, totalizou R\$5,9 bilhões, superando em 7,7% o volume do mesmo período de 2008.

As incertezas e a alta volatilidade originadas com o agravamento da crise financeira mundial, especialmente no quarto trimestre de 2008, promoveram uma restrição na oferta de crédito (principalmente para os imóveis com valor superior a R\$500 mil, que não são atendidos por financiamento via SFH ou FGTS), comprometendo a demanda no setor.

Em face ao novo cenário, as companhias do setor listadas na BM&FBOVESPA tiveram, em geral, que rever seus planos de crescimento, como demonstrado pela tabela abaixo:

Companhia	Unidades Lançadas						Unidades Vendidas					
	4T07	4T08	Δ %	1T08	1T09	Δ %	4T07	4T08	Δ %	1T08	1T09	Δ %
Klabin Segall	3.342	128	(96,2%)	1.646	-	n.m.	1.355	571	(57,9%)	1.412	524	(62,9%)
InPar	3.796	224	(94,1%)	1.847	-	n.m.	1.079	401	(62,8%)	1.731	216	(87,5%)
Even	2.342	553	(76,4%)	625	503	(19,5%)	903	453	(49,8%)	500	511	2,2%
Trisul	3.534	846	(76,1%)	826	156	(81,1%)	1.457	438	(69,9%)	698	459	(34,2%)
Cyrela	9.561	2.791	(70,8%)	3.554	2.271	(36,1%)	6.846	2.283	(66,7%)	4.054	1.766	(56,4%)
CCDI	2.681	1.408	(47,5%)	2.179	-	n.m.	607	1.025	68,9%	1.269	731	(42,4%)
Gafisa	4.975	3.201	(35,7%)	1.493	651	(56,4%)	2.093	3.782	80,7%	2.040	4.175	104,7%
Rossi	4.133	3.072	(25,7%)	1.065	1.048	(1,6%)	2.628	1.619	(38,4%)	1.611	1.862	15,6%
Rodobens	1.951	1.538	(21,2%)	2.642	594	(77,5%)	1.682	1.039	(38,2%)	2.092	829	(60,4%)
EZ-Tec	288	236	(18,1%)	336	153	(54,5%)	322	141	(56,2%)	262	234	(10,7%)
Helbor	1.494	1.259	(15,7%)	-	219	n.m.	663	618	(6,8%)	357	554	55,2%
MRV	4.531	4.919	8,6%	6.728	2.629	(60,9%)	2.260	2.770	22,6%	3.210	4.339	35,2%
Tecnisa	1.602	1.943	21,3%	391	529	35,3%	825	1.340	62,4%	697	1.157	66,0%
PDG Realty	3.829	4.857	26,8%	4.006	4.204	4,9%	4.367	2.988	(31,6%)	3.864	3.354	(13,2%)

Fonte: Relatórios das companhias

De acordo com dados do SECOVI-SP, foram comercializadas, na cidade de São Paulo, em outubro de 2008, 946 unidades, representando uma redução de 62,8% em relação às 2.544 vendidas no mês anterior.

Entretanto, em março de 2009, foram comercializados 2.162 imóveis, contra 1.556 em fevereiro e 1.113 em janeiro (totalizando cerca de 4,8 mil

unidades no período), demonstrando uma ligeira recuperação no setor, já ao longo do primeiro trimestre do ano. Não obstante, dados da EMBRAESP indicam que foram lançadas 1.561 unidades em março, contra 1.211 em fevereiro e 382 em janeiro (totalizando cerca de 3,2 mil unidades no trimestre, contrastando com as 7 mil unidades lançadas ao longo do mesmo período em 2008).

O SECOVI estima que o índice VSO (vendas sobre oferta), que foi equivalente a 10,7% em março de 2009, deve encerrar o ano em aproximadamente 12%, abaixo dos 13,9% atingidos em 2008; porém, em patamar superior aos 10,6% obtidos em 2007.

Nesse contexto, a combinação de fatores como a demanda reprimida por moradias, a maior disponibilidade de crédito para financiamento imobiliário com o Programa Minha Casa, Minha Vida e o nível decrescente da taxa de juros e o aumento da renda da população em geral, contribui para impulsionar a procura por imóveis. É importante destacar também que o aumento na oferta de crédito imobiliário a juros mais baixos afetará principalmente as Classes Populares, que ainda não demonstraram seu potencial real de consumo na habitação.

1.1.2 MERCADO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO SEGUNDO A MRV

O Brasil é geograficamente dividido em cinco regiões: sul, sudeste, centro-oeste, norte e nordeste. Estas regiões têm diferentes características significativas, em termos de população, densidade demográfica, atividade econômica, demanda imobiliária e tamanho de mercado. As maiores regiões metropolitanas, como São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Curitiba e Brasília, podem ser divididas em sub-regiões com diferentes características e demandas devido à disponibilidade de terrenos, renda familiar e perfil do consumidor. É possível identificar, no âmbito nacional, fatores demográficos, econômicos e financeiros que suportam o crescimento potencial do mercado imobiliário brasileiro.

O Estado de São Paulo é um dos principais centros econômicos do Brasil, concentrando o maior mercado imobiliário do país. De acordo com IBGE, em 2006 o PIB estimado deste Estado foi de R\$803 bilhões,

representando 34% do PIB brasileiro. Consequentemente, é o Estado que possui maior capacidade de absorção de oferta de imóveis. A tabela abaixo apresenta a relação de PIB estimado em 2006 nos nossos mercados de atuação:

Estado	PIB estimado 2006 R\$ Mil (nova série)	% Brasil
DF	89.630	3,8%
ES	52.782	2,2%
GO	57.091	2,4%
MG	214.814	9,1%
PR	136.681	5,8%
RJ	275.363	11,6%
SC	93.173	3,9%
SP	802.552	33,9%
Total Geral	1,722,086	72,7%
Total BRASIL	2,369,797	100%

Fonte: IBGE.

1.1.3 FATORES QUE INFLUENCIAM O MERCADO IMOBILIÁRIO DE ACORDO COM A MRV

Fatores Macroeconômicos

Os imóveis são bens de elevado valor individual e em geral têm grande representatividade no patrimônio das famílias. A aquisição de um imóvel depende em grande medida da disponibilidade de financiamento de longo prazo. Assim, o desempenho do mercado imobiliário é influenciado por diversos fatores macroeconômicos, como a inflação, o nível das taxas de juros, o crescimento do PIB, da renda per capita e a confiança do consumidor.

O nível da taxa de juros tem forte influência nas decisões de consumo das pessoas e nas decisões de investimento das empresas. Por influenciar a liquidez dos meios de pagamento, o controle das taxas de juros gera efeitos diretos na demanda de bens duráveis e de consumo e, na aquisição de imóveis. A inflação e as medidas destinadas a combatê-la resultam normalmente na diminuição da renda da população e, consequentemente, na retração da atividade econômica. Aumentos nas taxas de inflação afetam o mercado imobiliário na medida em que reduzem a atividade econômica, o consumo e o investimento. Além disso, a evolução relativa dos índices de inflação, especialmente o INCC e o IGP-M, que, em geral, indexam os custos

de construção e os recebimentos futuros na venda à prazo das Unidades, respectivamente, afetam a rentabilidade da atividade de incorporação imobiliária.

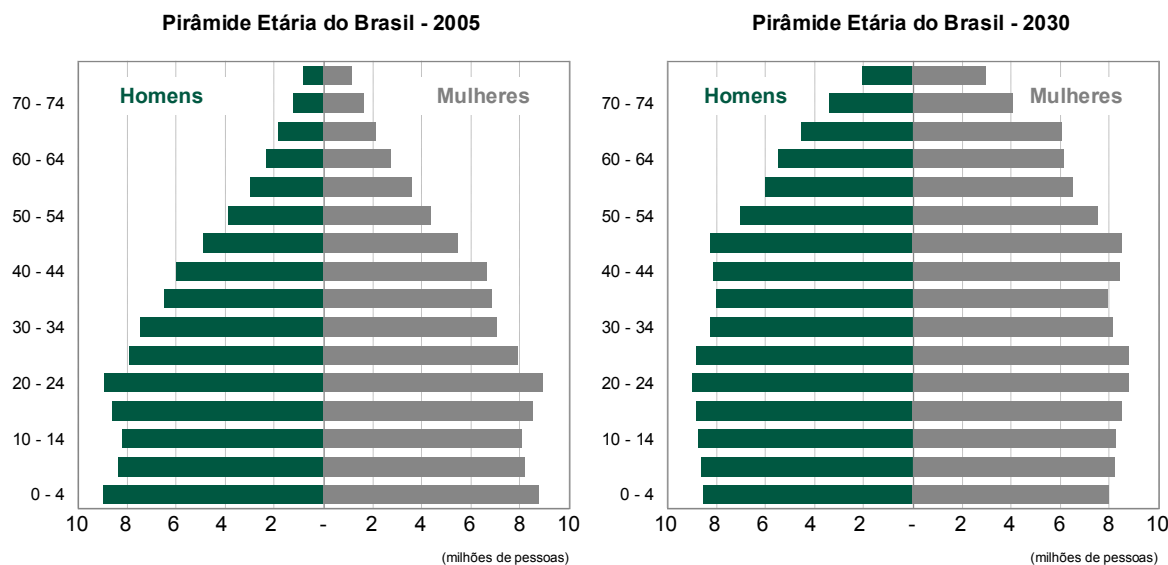
No segundo semestre de 2008, a economia brasileira presenciou pressão inflacionária, aumento na taxa de juros e desvalorização do Real em face do Dólar. Além disso, a baixa liquidez do mercado internacional reduziu o investimento no setor, embora haja sinais de ligeira recuperação.

Demográficos e Sócio-Culturais

O crescimento da população brasileira, a elevada porcentagem de jovens (em relação ao total da população), a tendência de envelhecimento da população, o declínio do número de habitantes por domicílio e a preferência sócio-cultural pela casa própria são elementos combinados que suportam um elevado potencial de demanda por imóveis residenciais no Brasil.

De acordo com o IBGE, de 1990 a 2000 a população do Brasil cresceu de 146,6 milhões para 171,3 milhões de habitantes, representando uma taxa de crescimento anual composta ("Taxa de Crescimento") de 1,6%. Historicamente, contudo, a Taxa de Crescimento da população brasileira tem diminuído. De 1970 a 1980, a Taxa de Crescimento da população brasileira foi de 2,4% e, de 1980 a 1991, essa taxa diminuiu para 2,1%. Apesar da tendência de diminuição, a Taxa de Crescimento da população brasileira ainda é substancialmente superior às Taxas de Crescimento da população dos Estados Unidos, que foi de 1,2% a partir de 1990 até 2000, de acordo com censo realizado (US Census Bureau).

Apesar da diminuição do número percentual de jovens da população total, o crescimento da população jovem do Brasil em termos absolutos proporciona um potencial de elevação de demanda por imóveis nas próximas décadas. Em 2005, a população com menos de 25 anos representava 44,6% da população total do Brasil. Segundo estimativa do IBGE, em 2030 o Brasil deverá ter 51,1% de sua população com idade entre 25 e 59 anos, que é uma faixa com alto potencial de aquisição de imóveis. Os gráficos abaixo demonstram o perfil de idade da população brasileira em 2005 e sua projeção para 2030:



1.1.4 OPINIÃO DA MRV SOBRE A EXPANSÃO DO CREDITO IMOBILIÁRIO

Incentivar o crescimento da construção civil no Brasil está entre as prioridades do atual governo, tendo em vista que este setor é capaz de absorver rapidamente mão-de-obra em grande intensidade e assim contribuir para a melhoria de índices sociais como o desemprego. Assim, o governo adotou importantes políticas que, irão fortalecer a demanda imobiliária.

Adicionalmente, o Governo Federal anunciou, em 12 de setembro de 2006, um pacote de medidas para estimular o setor da construção civil. A principal novidade do pacote é a flexibilização do uso da TR nos financiamentos, que permitirá, com a Lei nº 11.734, de 28 de dezembro de 2006 (“Lei nº 11.734”), a utilização de taxas de juros prefixadas no SFH. Além disso, o Decreto nº 5.892, que altera o Decreto nº 4.840, de 17 de setembro de 2003, permite a utilização de parcelas variáveis no crédito consignado para a habitação. A CEF passou a oferecer R\$1,0 bilhão em crédito às incorporadoras, financiando até 85% do custo total da obra (os bancos financiavam apenas 50% no passado). Ademais, o Governo Federal incluiu novos insumos destinados à construção civil na lista de desoneração, cujas alíquotas caíram de 10% para 5,0%. Assim, com a entrada em vigor da Lei nº 11.734, pudemos ampliar nossas linhas de crédito junto às instituições financeiras para aquisição de terrenos e incorporação de novos

salários mínimos, cada qual, atualmente, no valor de R\$465,00 —, e reduzir o déficit habitacional no Brasil, de 7,2 milhões de moradias, de acordo com o IBGE.

O déficit habitacional do País concentra-se por região: a de maior concentração do déficit é a Sudeste, com 36,4%, seguida pela Nordeste, com 34,3%. As regiões Sul, Norte e Centro-Oeste, nesta ordem, completam o déficit nacional, com 12,0%, 10,3% e 7,0%, respectivamente.

O déficit habitacional também se concentra por renda familiar, conforme se verifica nos gráficos abaixo:

<u>Número de salários mínimos</u>	<u>Percentual do déficit habitacional</u>
Até 3 salários	90,90%
3 a 6 salários	6,70%
6 a 10 salários	2,40

Fonte: www.minhacasaminhavid.gov.br

Será induzida a utilização de Sistema de Aquecimento Solar-Térmico na produção habitacional, possibilitando a redução do consumo de energia elétrica e da emissão de gás carbônico.

Descrição do programa

O Programa Minha Casa, Minha Vida busca reduzir em 14% o déficit habitacional do País.

Serão, ao total, cerca de R\$34 bilhões em investimentos do Governo Federal, dos quais, dentre outras destinações, R\$ 16 bilhões visam à aquisição de casas ou apartamentos para o público de renda familiar de até três salários mínimos, nos municípios com mais de 100.000 habitantes e nas regiões metropolitanas, e R\$12 bilhões a subsidiar o financiamento de imóveis novos ou em construção/lançamentos, para famílias de renda de até dez salários mínimos, conforme detalhado abaixo:

<i>R\$ bilhões</i>			
<u>Programa</u>	<u>União</u>	<u>FGTS</u>	<u>Total</u>
Subsídio para moradia	16,0	-	16,
Subsídio em financiamentos do FGTS	2,5	7,5	10,0
Fundo Garantidor em financiamentos do FGTS	2,0	-	2,0
Financiamento à infraestrutura	5,0	-	5,0
Financiamento à Cadeia Produtiva	-	1,0	1,0
Total	25,5	8,5	34

Verifica-se com a tabela acima que o programa habitacional inclui uma linha especial de financiamento de R\$5,0 bilhões para incentivar as construtoras a investir em infraestrutura básica por meio do crédito corporativo descrito abaixo. O pagamento deste financiamento será feito em até 36 meses, com carência até a conclusão da obra (limitada a 18 meses), prazo de conclusão da obra. O BNDES também vai oferecer linhas de financiamento à cadeia produtiva do setor da construção civil, para promover a competitividade do setor, elevar o nível de qualidade das construtoras e fornecedoras, e estimular investimentos em alternativas construtivas de menor custo, menor prazo de entrega e menor impacto ambiental, além de mais qualidade na construção.

A prestação mensal máxima será de 10% da renda do beneficiário (sendo a prestação mínima de R\$ 50,0), pelo período de dez anos, sendo o restante subsidiado pelo Governo Federal por meio de R\$16,0 bilhões.

O Minha Casa, Minha Vida também prevê a construção de 400 mil moradias para quem ganha entre três e seis salários mínimos. As condições do financiamento contam com subsídios do Governo Federal de R\$2,5 bilhões de reais, além de R\$7,5 bilhões destinados pelo FGTS. O valor da prestação não poderá superar 20% da renda do beneficiário e o valor do subsídio individual vai variar de acordo com a localização do imóvel e com a renda. Já os financiamentos habitacionais para as pessoas que ganham entre seis e dez salários mínimos serão estimulados com o acesso ao fundo garantidor e a redução dos custos do seguro exigido em operações de financiamento.

A alocação planejada dos recursos do programa varia conforme as unidades da federação:

UF	Número de moradias	%
NORTE	103.018	10,3
NORDESTE	343.197	34,3
C.OESTE	69.786	7
SUL	120.016	12
SUDESTE	363.984	36,4
TOTAL	1.000.000	100

(*) Distribuição preliminar sujeita a alterações, em função da contribuição de Estados e municípios.

(**) Fonte: www.minhacasaminhavid.gov.br

1.2 HISTÓRICO DA MRV ENGENHARIA

A dos dados históricos fornecidos pela própria empresa, foi feito uma seleção dos tópicos mais relevantes expostos a seguir.

O Grupo MRV foi fundado em 1979 pelos sócios Rubens Menin Teixeira de Souza, Mário Lúcio Pinheiro Menin e Vega Engenharia Ltda., com a constituição da MRV Serviços de Engenharia, na cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, com o objetivo de construir e incorporar empreendimentos residenciais na capital mineira.

O Plano Cruzado, implementado em 1986, afetou a Companhia de maneira bastante positiva. À época, a MRV Engenharia possuía um pequeno estoque de imóveis, cujos preços foram majorados abruptamente em função de uma nova demanda. Nesse mesmo ano, a Companhia criou sua linha de financiamento próprio.

Os resultados lhe capitalizaram e permitiram uma expansão continuada. Já no início da década de 1990, a Empresa passou a atingir uma participação de mercado relevante em Belo Horizonte, quando procurou novos mercados para expansão. Em 1990, a Companhia inaugurou sua primeira loja, em Belo Horizonte.

Mantendo sua estratégia, a Empresa lançou no ano 2000 um plano de financiamento com prestações fixas, proporcionando aos seus clientes comodidade e oportunidade para planejamento de seus investimentos, o que contribuiu para melhorar os resultados da Companhia.

Com a admissão do Autonomy como nosso acionista e a consolidação da Companhia como sociedade operacional, atuante no segmento de Empreendimentos Residenciais Populares. Em 2007, avançou na implementação de nossa diversificação geográfica, conquistando presença em 28 cidades.

Em 13 de julho de 2007, a CVM concedeu o registro de companhia aberta, sob o nº 02091- 5, e, em 19 de julho do mesmo ano, concluímos nossa Oferta Pública Inicial, com a qual as ações passaram a ser negociadas na BM&FBOVESPA, no segmento denominado Novo Mercado.

Atualmente, a Companhia - MRV Engenharia e Participações S.A. - é uma companhia aberta organizada por prazo indeterminado e devidamente registrada na CVM, com sede em Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, na Avenida Raja Gabaglia, 2720, e cujo objeto compreende: (i) a administração de bens próprios; (ii) a incorporação, construção e comercialização de imóveis próprios ou de terceiros; (iii) a prestação de serviços de engenharia pertinentes às atribuições dos responsáveis técnicos; e (iv) a participação em outras sociedades na qualidade de sócia ou acionista.

Companhia Ihe permitem combinar uma atuação voltada para o segmento de empreendimentos residenciais populares com a obtenção de altas margens.

A linha de produtos da MRV é padronizada. Em todas as cidades onde atua, a Companhia foca no desenvolvimento em dois produtos direcionados para as classes populares: Linha Parque (área útil de 40 a 55 m² e preço máximo de venda de aproximadamente R\$100,0 mil por Unidade) e Linha Spazio (área útil de 42 a 70 m² e preço de venda entre R\$70,0 mil e R\$140,0 mil por Unidade). Acredita-se que com esse modelo a MRV obtém escala industrial de produção, o que Ihe proporciona elevado grau de especialização de processos, baixo custo de produção e qualidade diferenciada no segmento em que atua.

A MRV acredita possuir uma diversificação geográfica única no setor imobiliário brasileiro. A Companhia atua em 85 cidades em 14 estados (Minas Gerais, São Paulo, Rio de Janeiro, Paraná, Santa Catarina, Goiás, Espírito Santo, Rio Grande do Sul, Bahia, Ceará, Rio Grande do Norte, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Pernambuco) e no Distrito Federal. A MRV opera há mais de três anos em 77% das cidades em que tem atividades.

1.2.1 PERFIL CORPORATIVO

A Companhia tem conhecimento detalhado das características de cada mercado, o que aumenta sua capacidade de crescimento (pela dispersão de demanda), reduz o risco da MRV ser prejudicada por mudanças de legislação em um município específico e representa uma importante barreira de entrada para os demais eventuais competidores. Além do mais, o aprendizado e a

capacidade de já haver construído nesta malha de cidades mostram sua capacidade de escolher e adicionar novas cidades ao seu mercado de atuação.

A empresa afirma que o segmento de mercado em que ela atua é o mais beneficiado pelo aumento da disponibilidade de crédito para o setor imobiliário, pela redução da taxa de juros e pela melhora nas condições macroeconômicas do país. O total de empréstimos para o setor no âmbito do SFH cresceu, na média, 76% ao ano nos últimos três anos, e a expectativa da MRV é que esses volumes continuem em trajetória ascendente. Além disso, a MRV é uma das empresas brasileiras com maior histórico e experiência no acesso aos programas de financiamento especiais da CEF, o que lhe possibilita oferecer aos seus clientes condições de financiamento vantajosas, ao mesmo tempo em que reduz sua necessidade de capital no desenvolvimento de seus projetos.

O aumento do volume e a melhora nas condições de crédito impacta positivamente as atividades da Companhia de diferentes maneiras, dentre as quais destacam-se: (i) contribui para a expansão da demanda, uma vez que a queda no custo dos empréstimos e o alongamento nos prazos de pagamento implicam redução no valor das prestações mensais; e (ii) reduz a alocação de capital próprio na atividade de incorporação, aumentando, assim, a sua capacidade de crescimento.

2 OBJETIVOS

O presente trabalho visa analisar a saúde financeira da empresa MRV Engenharia e Participações SA, Demonstrando primordialmente os impactos positivos e negativos de cenários que modificaram de forma profunda o setor de construção imobiliária como o da crise mundial do final de 2008 e o programa federal de expansão ao crédito imobiliário para famílias de baixa renda, Minha casa minha vida.

Além disso objetiva comparar a empresa com seus principais competidores de capital aberto como a Gafisa e PDG, para sabermos se sua capacidade administrativa esta acompanhando a evolução de seus competidores de mercado.

Desta forma a análise serviria para demonstrar a atratividade para possíveis novos investidores e manutenção dos atuais além de comprovar se a empresa esta cumprindo o seu papel diante de todas as suas partes intervenientes, principalmente clientes, colaboradores (principalmente os funcionários) e governo.

3 METODOLOGIA

As informações para a realização da análise foram obtidas nos sites da Comissão de Valores Mobiliários, BM&FBovespa, Comdinheiro.com, ADVFN, Bolsa Financeira, Exame.com e no setor de Relacionamento com Investidores da MRV.

As informações obtidas nestes foram processadas usando o software Excel, da Microsoft, nele se buscou usar os conceitos clássicos de análise contábil.

Foi feito primeiramente as análises horizontais e verticais da companhia, depois desta foram calculado os índices para o período estudado (o triênio 2008 á 2010), após esse foi construído a formula Dupont.

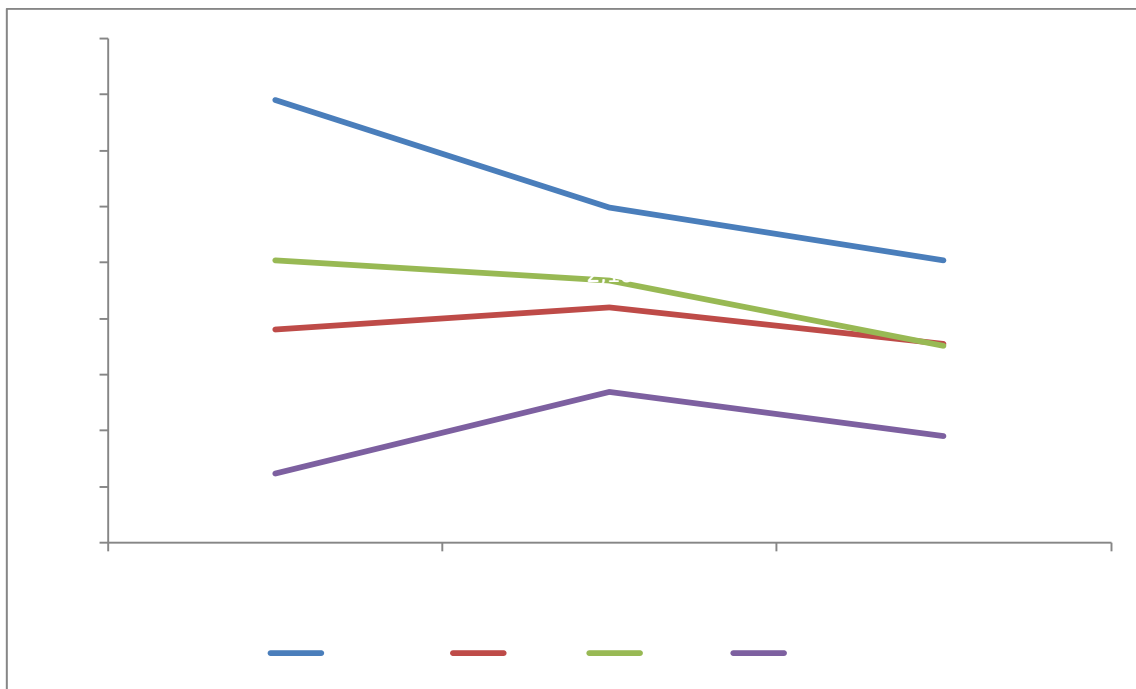
Depois deste foi analisado a evolução dos balanços e de suas sub contas juntamente com os índices, durante esse processo foi feita a análise dos mesmos.

4 ANALISE E DISCUSSÕES

A principal forma de análise usada será via seus balanços contábeis e suas derivadas como os índices de liquidez e atividade, também se usara algumas cotações de mercado para analisar a conjuntura econômica da economia e do setor como um todo.

4.1 ANALISE DA CONJUNTURA ECONÔMICA

Pelo gráfico da cotação histórica das ações da MRV podemos observar que embora o valor de negociação tenha sido bastante impactado pela crise financeira mundial, que se concentrou no ultimo trimestre de 2007 e no ano de 2008, podemos observar uma recuperação das ações no ano de 2009, podemos afirmar que parte desta recuperação se deve as melhores condições da economia como um todo e em parte pelas medidas anunciadas pelo governo federal para o setor imobiliário, principalmente os benefícios do Programa Minha Casa Minha Vida.



Histórico do valor de mercado da MRV. **Fonte:** BolsaFinanceira.com

4.2 ANALISE CONTÁBIL DA MRV

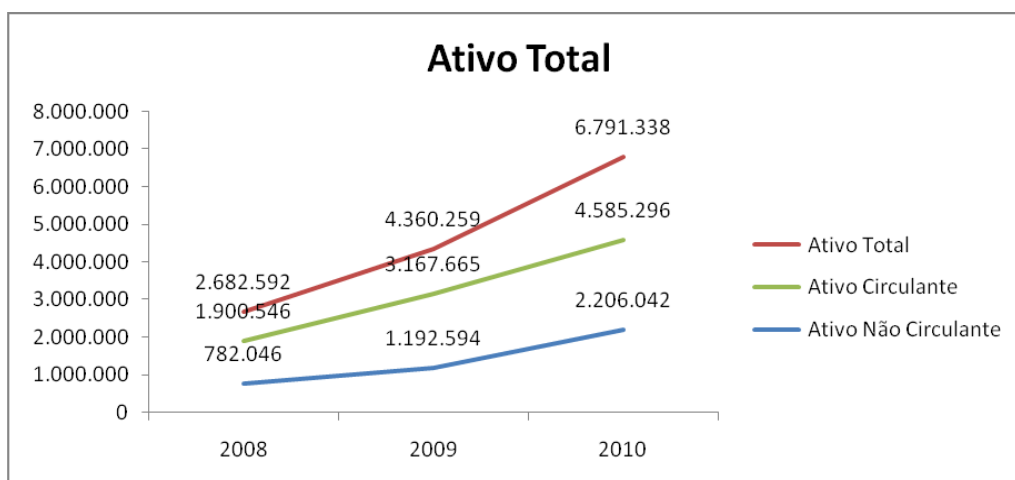
Toda base teórica para a realização dessa análise inicial da MRV Engenharia e Participações S/A está contida na obra de José Carlos MARION: Contabilidade Empresarial- Livro Texto, Ed. Atlas: São Paulo-SP. 2010.

4.2.1 ATIVO

É uma demonstração contábil que tem por objetivo mostrar a situação financeira e patrimonial de uma entidade numa determinada data, representando, portanto, uma posição estática da mesma. O Balanço apresenta os Ativos (bens e direitos) e Passivos (exigibilidades e obrigações) e o Patrimônio Líquido, que é resultante da diferença entre o total de ativos e passivos.

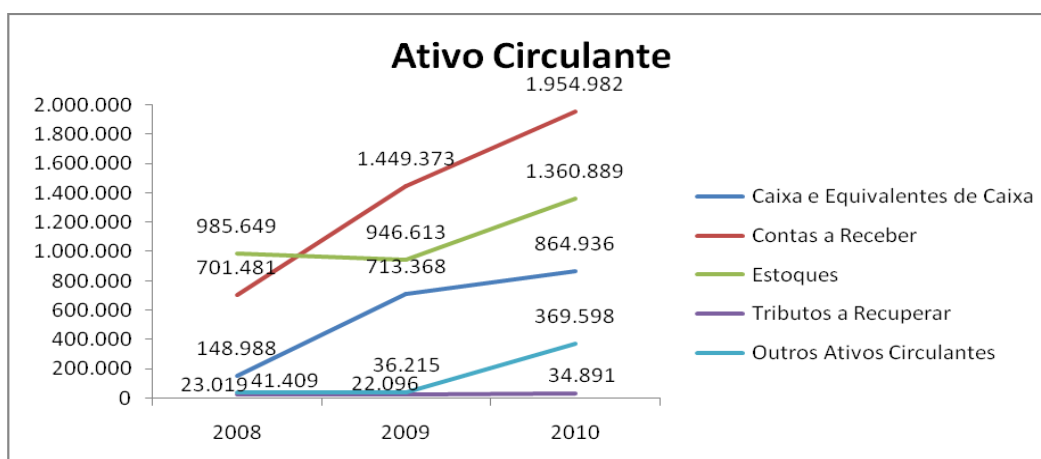
Tabela do Balanço Patrimonial - Ativo com análise vertical e horizontal

Conta	Descrição	31/12/2010	A.H.	A.V.	31/12/2009	A.H.	A.V.	31/12/2008	A.H.	A.V.
1	Ativo Total	6.791.338	253,16	100,00	4.360.259	162,54	100,00	2.682.592	100	100,00
1.01	Ativo Circulante	4.585.296	241,26	67,52	3.167.665	166,67	72,65	1.900.546	100	70,85
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	864.936	580,54	12,74	713.368	478,81	16,36	148.988	100	5,55
1.01.01.01	Caixa e Bancos	403.551	807,49	5,94	182.973	366,12	4,20	49.976	100	1,86
1.01.01.02	Aplicações Financeiras de Curto Prazo	461.385	465,99	6,79	530.395	535,69	12,16	99.012	100	3,69
1.01.02	Aplicações Financeiras	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.01.03	Contas a Receber	1.954.982	278,69	28,79	1.449.373	206,62	33,24	701.481	100	26,15
1.01.03.01	Clientes	1.954.982	278,69	28,79	1.449.373	206,62	33,24	701.481	100	26,15
1.01.03.01.01	Cliente por Incorporação de Imóveis	1.953.068	278,55	28,76	1.449.028	206,67	33,23	701.148	100	26,14
1.01.03.01.02	Clientes por Prestação de Serviços	1.758	527,93	0,03	246	73,87	0,01	333	100	0,01
1.01.03.01.03	Clientes por Locação	156	15600,00	0,00	99	9900,00	0,00	1	100	0,00
1.01.04	Estoques	1.360.889	138,07	20,04	946.613	96,04	21,71	985.649	100	36,74
1.01.04.01	Imóveis em Construção	540.863	137,81	7,96	344.646	87,82	7,90	392.467	100	14,63
1.01.04.02	Imóveis Concluídos	31.097	255,75	0,46	31.921	262,53	0,73	12.159	100	0,45
1.01.04.03	Estoques de Terrenos	704.164	127,00	10,37	543.360	98,00	12,46	554.459	100	20,67
1.01.04.04	Adiantamento a Fornecedores	76.918	328,44	1,13	26.295	112,28	0,60	23.419	100	0,87
1.01.04.05	Estoques de Materiais	7.847	249,51	0,12	391	12,43	0,01	3.145	100	0,12
1.01.05	Ativos Biológicos	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.01.06	Tributos a Recuperar	34.891	151,57	0,51	22.096	95,99	0,51	23.019	100	0,86
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	34.891	151,57	0,51	22.096	95,99	0,51	23.019	100	0,86
1.01.07	Despesas Antecipadas	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	369.598	892,55	5,44	36.215	87,46	0,83	41.409	100	1,54
1.01.08.03	Outros	369.598	892,55	5,44	36.215	87,46	0,83	41.409	100	1,54
1.01.08.03.01	Aplicações Vinculadas em Poupança	31.191	454,28	0,46	15.360	223,71	0,35	6.866	100	0,26
1.01.08.03.02	Outros Ativos	36.379	108,80	0,54	20.273	60,63	0,46	33.436	100	1,25
1.01.08.03.03	Titulos e Valores Mobiliários	302.028	27283,47	4,45	582	52,57	0,01	1.107	100	0,04
1.02	Ativo Não Circulante	2.206.042	282,09	32,48	1.192.594	152,50	27,35	782.046	100	29,15
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.969.709	272,20	29,00	1.121.947	155,05	25,73	723.626	100	26,97
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0,00	0,00	10	333,33	0,00	3	100	0,00
1.02.01.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	0	0,00	0,00	10	333,33	0,00	3	100	0,00
1.02.01.03	Contas a Receber	1.305.337	290,44	19,22	605.089	134,63	13,88	449.432	100	16,75
1.02.01.03.01	Clientes	1.305.337	290,44	19,22	605.089	134,63	13,88	449.432	100	16,75
1.02.01.04	Estoques	545.155	286,42	8,03	390.023	204,92	8,94	190.334	100	7,10
1.02.01.04.01	Imóveis a Comercializar	545.155	286,42	8,03	390.023	204,92	8,94	190.334	100	7,10
1.02.01.05	Ativos Biológicos	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.02.01.06	Tributos Diferidos	638	6,81	0,01	753	8,03	0,02	9.373	100	0,35
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	638	6,81	0,01	753	8,03	0,02	9.373	100	0,35
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	18.358	168,10	0,27	16.220	148,52	0,37	10.921	100	0,41
1.02.01.07.01	Despesas Comerciais Pagas Antecipadamente	18.358	168,10	0,27	16.220	148,52	0,37	10.921	100	0,41
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	60.913	117,53	0,90	84.786	163,60	1,94	51.826	100	1,93
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	6.322	47,26	0,09	17.817	133,20	0,41	13.376	100	0,50
1.02.01.08.03	Créditos com Controladores	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.02.01.08.04	Créditos com Outras Partes Relacionadas	54.591	141,98	0,80	66.969	174,17	1,54	38.450	100	1,43
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	39.308	334,91	0,58	25.066	213,56	0,57	11.737	100	0,44
1.02.01.09.01	Ativos Não-Correntes a Venda	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.02.01.09.02	Ativos de Operações Descontinuadas	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.02.01.09.03	Depósitos Judiciais e Outros	39.308	334,91	0,58	25.066	213,56	0,57	11.737	100	0,44
1.02.02	Investimentos	155.705	905,10	2,29	24.094	140,06	0,55	17.203	100	0,64
1.02.02.01	Participações Societárias	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	155.705	905,10	2,29	24.094	140,06	0,55	17.203	100	0,64
1.02.03	Imobilizado	51.180	181,85	0,75	25.443	90,40	0,58	28.144	100	1,05
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	45.469	162,12	0,67	25.207	89,88	0,58	28.046	100	1,05
1.02.03.02	Imobilizado Arrendado	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.02.03.03	Imobilizado em Andamento	5.711	5827,55	0,08	236	240,82	0,01	98	100	0,00
1.02.04	Intangível	29.448	225,26	0,43	21.110	161,48	0,48	13.073	100	0,49
1.02.04.01	Intangíveis	29.448	225,26	0,43	21.110	161,48	0,48	13.073	100	0,49
1.02.04.01.01	Contrato de Concessão	----	----	----	----	----	----	----	----	----
1.02.04.01.02	Intangíveis	23.593	274,31	0,35	21.110	245,44	0,48	8.601	100	0,32
1.02.04.01.03	Intangíveis em Desenvolvimento	5.855	130,93	0,09	0	0,00	0,00	4.472	100	0,17
1.02.04.02	Goodwill	----	----	----	----	----	----	----	----	----



Evolução dos ativos da MRV em R\$ mil. **Fonte:** CVM

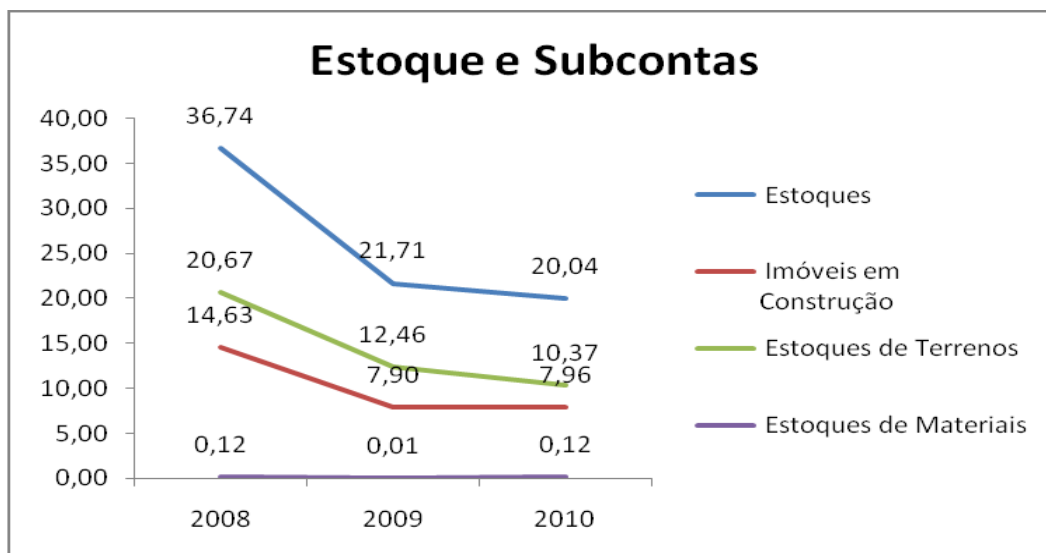
O Ativo total da companhia MRV vem subindo consistentemente nos últimos três anos, acumulando uma alta de 153% de 2008 à 2010. O Ativo circulante caiu um pouco de 70% do Ativo para 67%, o que demonstra uma leve piora nesse índice.



Evolução das subcontas do ativo circulante da MRV em R\$ mil. **Fonte:** CVM

No Ativo Circulante temos uma considerável elevação das contas a receber de 178% de 2008 para 2010, que manteve próximo a elevação das vendas de 171% no mesmo período, e uma explosão relativa da subconta caixas e equivalentes de 480%.de 2008 à 2010, saindo de 149 milhões em 2008 para 865 milhões em 2010.

O que mais chama atenção neste gráfico é o não desenvolvimento compatível com o crescimento das vendas da subconta estoque: No próximo gráfico seque as participações do estoque no ativo total:



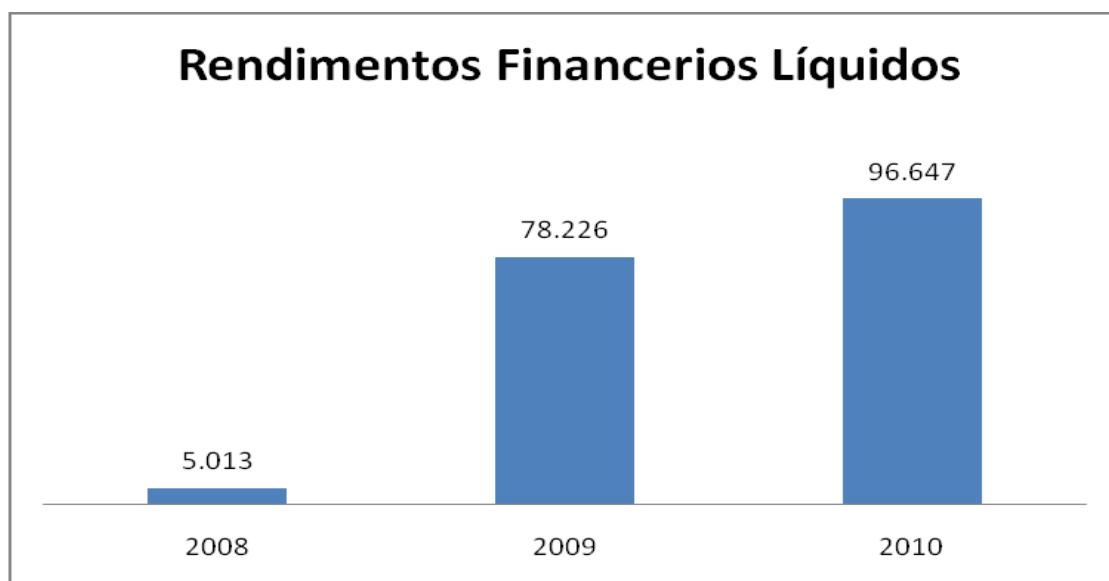
Evolução dos estoques da MRV em % do ativo. **Fonte:** CVM

A empresa cresceu muito suas vendas no período, 171% no triênio analisado, mas parte desse crescimento se deu a custas do estoque de terrenos acumulado da companhia e dos imóveis já em construção, ou seja a companhia não renovou o estoque de terrenos na mesma velocidade das suas vendas.



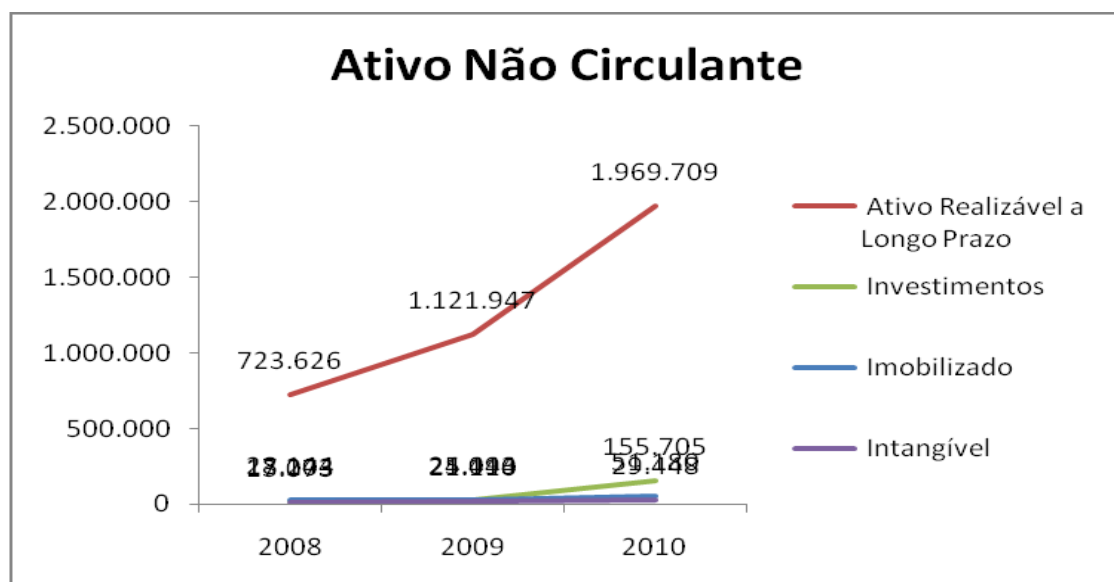
Evolução da conta clientes por locação da MRV em R\$ milhões. **Fonte:** CVM

Ainda dentro do Ativo chama-se atenção a conta clientes por locação que saiu do R\$ 0 para R\$ 156 milhões no triênio estudado, embora represente pouco no geral do ativo, menos de 1%, ainda sim é um novo negocio que a empresa esta prospectando.



Evolução dos rendimentos financeiros líquidos da MRV em R\$ mil. **Fonte:** CVM

Como a empresa teve um forte aumento nas vendas e ela emitiu dívida no período, seu caixa subiu muito, 480%, já explicitado, parte da engenharia financeira da empresa usou esse caixa em investimentos de alta liquidez, segundo as notas explicativas, e conseguiu girar um resultado de R\$ 96 milhões em 2010.

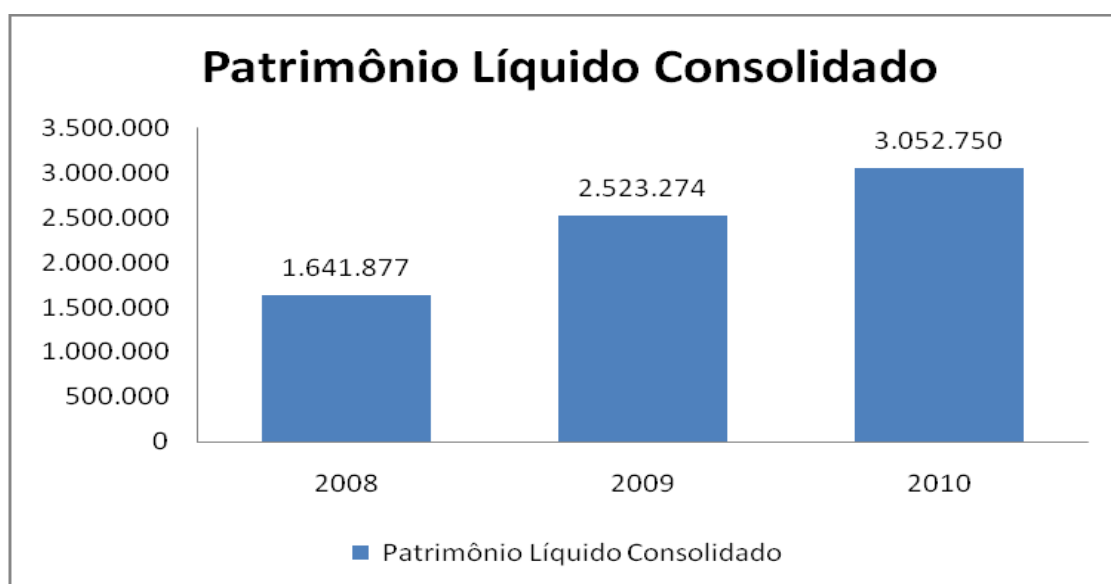


Evolução dos ativos não circulantes da MRV em R\$ mil. **Fonte:** CVM

No Ativo Não Circulante o que mais cresceu foi o Realizável a Longo Prazo. As outras subcontas tiveram pouco impacto no Ativo como um todo e no Ativo Não Circulante.

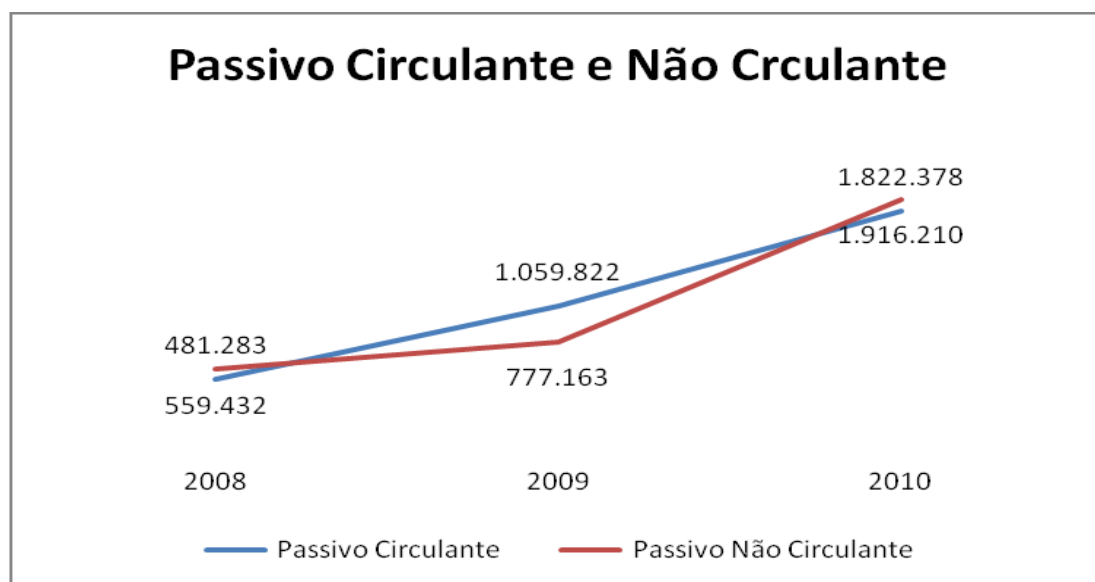
Tabela do Balanço Patrimonial - Passivo com análise vertical e horizontal

Conta	Descrição	31/12/2010	A.H.	A.V.	31/12/2009	A.H.	A.V.	31/12/2008	A.H.	A.V.
2	Passivo Total	6.791.338	253,16	100,00	4.360.259	162,54	100,00	2.682.592	100	100,00
2.01	Passivo Circulante	1.822.378	378,65	26,83	1.059.822	220,21	24,31	481.283	100	17,94
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	73.058	247,75	1,08	34.222	116,05	0,78	29.489	100	1,10
2.01.01.01	Obrigações Sociais	14.900	336,65	0,22	4.112	92,91	0,09	4.426	100	0,16
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	58.158	232,05	0,86	30.110	120,14	0,69	25.063	100	0,93
2.01.02	Fornecedores	154.501	312,61	2,27	96.514	195,28	2,21	49.423	100	1,84
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	154.501	312,61	2,27	96.514	195,28	2,21	49.423	100	1,84
2.01.02.02	Fornecedores Estrangeiros	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.01.03	Obrigações Fiscais	55.940	611,70	0,82	10.995	120,23	0,25	9.145	100	0,34
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	55.471	617,99	0,82	10.713	119,35	0,25	8.976	100	0,33
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	55.471	617,99	0,82	10.713	119,35	0,25	8.976	100	0,33
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	469	277,51	0,01	282	166,86	0,01	169	100	0,01
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	544.506	804,04	8,02	303.592	448,30	6,96	67.721	100	2,52
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	374.005	591,27	5,51	240.835	380,74	5,52	63.255	100	2,36
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	374.005	591,27	5,51	240.835	380,74	5,52	63.255	100	2,36
2.01.04.01.02	Em Moeda Estrangeira	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.01.04.02	Debêntures	169.660	4.615,34	2,50	62.032	1.687,49	1,42	3.676	100	0,14
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	841	106,46	0,01	725	91,77	0,02	790	100	0,03
2.01.05	Outras Obrigações	986.126	306,10	14,52	610.497	189,50	14,00	322.162	100	12,01
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.01.05.02	Outros	986.126	306,10	14,52	610.497	189,50	14,00	322.162	100	12,01
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	64.892	6.489.200,00	0,96	1	100,00	0,00	1	100	0,00
2.01.05.02.02	Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	86.957	169,43	1,28	82.513	160,78	1,89	51.322	100	1,91
2.01.05.02.03	Obrigações por Pagamentos Baseados em Ações	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.01.05.02.04	Contas a Pagar para Aquisição de Terrenos	274.998	644,51	4,05	110.248	258,39	2,53	42.668	100	1,59
2.01.05.02.05	Adiantamentos de Clientes	557.265	247,58	8,21	415.488	184,59	9,53	225.088	100	8,39
2.01.05.02.06	Outras valores a Pagar	2.014	65,30	0,03	2.248	72,89	0,05	3.084	100	0,11
2.01.06	Provisões	8.247	246,69	0,12	4.002	119,71	0,09	3.343	100	0,12
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.01.06.02	Outras Provisões	8.247	246,69	0,12	4.002	119,71	0,09	3.343	100	0,12
2.01.06.02.04	Provisão para Manutenção de Imóveis	8.247	246,69	0,12	4.002	119,71	0,09	3.343	100	0,12
2.01.07	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.02	Passivo Não Circulante	1.916.210	342,53	28,22	777.163	138,92	17,82	559.432	100	20,85
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	1.394.837	388,31	20,54	482.865	134,42	11,07	359.210	100	13,39
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	376.514	631,28	5,54	142.176	238,38	3,26	59.643	100	2,22
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	376.514	631,28	5,54	142.176	238,38	3,26	59.643	100	2,22
2.02.01.01.02	Em Moeda Estrangeira	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.02.01.02	Debêntures	1.015.801	340,77	14,96	339.932	114,04	7,80	298.093	100	11,11
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	2.522	171,10	0,04	757	51,36	0,02	1.474	100	0,05
2.02.02	Outras Obrigações	185.398	239,99	2,73	84.525	109,42	1,94	77.251	100	2,88
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.02.02.02	Outros	185.398	239,99	2,73	84.525	109,42	1,94	77.251	100	2,88
2.02.02.02.03	Contas a Pagar por Aquisição de Terrenos	62.940	181,52	0,93	49.705	143,35	1,14	34.673	100	1,29
2.02.02.02.04	Adiantamentos de Clientes	122.458	287,61	1,80	34.657	81,40	0,79	42.578	100	1,59
2.02.02.02.05	Outros Valores a Pagar	0	0,00	0,00	163	16.300,00	0,00	1	100	0,00
2.02.03	Tributos Diferidos	264.395	249,41	3,89	179.971	169,77	4,13	106.008	100	3,95
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	264.395	249,41	3,89	179.971	169,77	4,13	106.008	100	3,95
2.02.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	115.498	323,73	1,70	67.336	188,74	1,54	35.677	100	1,33
2.02.03.01.02	Pis e Cofins Diferidos	148.897	211,71	2,19	112.635	160,15	2,58	70.331	100	2,62
2.02.04	Provisões	71.580	421,98	1,05	29.802	175,69	0,68	16.963	100	0,63
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	7.440	183,16	0,11	6.888	169,57	0,16	4.062	100	0,15
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	1.485	81,28	0,02	2.704	148,00	0,06	1.827	100	0,07
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	3.056	479,75	0,04	1.825	286,50	0,04	637	100	0,02
2.02.04.01.03	Provisões para Benefícios a Empregados	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	2.887	198,83	0,04	2.272	156,47	0,05	1.452	100	0,05
2.02.04.01.05	Provisões Administrativas	12	8,22	0,00	87	59,59	0,00	146	100	0,01
2.02.04.02	Outras Provisões	64.140	497,17	0,94	22.914	177,61	0,53	12.901	100	0,48
2.02.04.02.04	Provisão para Manutenção de Imóveis	64.140	497,17	0,94	22.914	177,61	0,53	12.901	100	0,48
2.02.05	Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.02.06	Lucros e Receitas a Apropriar	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	3.052.750	185,93	44,95	2.523.274	153,68	57,87	1.641.877	100	61,20
2.03.01	Capital Social Realizado	2.350.012	177,77	34,60	1.917.434	145,05	43,98	1.321.910	100	49,28
2.03.02	Reservas de Capital	16.229	52,30	0,24	11.775	37,95	0,27	31.030	100	1,16
2.03.02.02	Reserva Especial de Ágio na Incorporação	18.554	100,00	0,27	18.554	100,00	0,43	18.554	100	0,69
2.03.02.04	Opções Outorgadas	23.440	163,20	0,35	18.856	131,28	0,43	14.363	100	0,54
2.03.02.05	Ações em Tesouraria	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	-1.887	100	-0,07
2.03.02.07	Gastos Com emissão de ações	-25.765	-2.576.500	-0,38	-25.635	-2.563.500	-0,59	1	100	0,00
2.03.03	Reservas de Reavaliação	----	----	----	----	----	----	----	----	----
2.03.04	Reservas de Lucros	508.612	255,84	7,49	463.711	233,25	10,63	198.802	100	7,41
2.03.04.01	Reserva Legal	63.433	442,41	0,93	31.709	221,15	0,73	14.338	100	0,53
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	445.179	241,34	6,56	432.002	234,19	9,91	184.464	100	6,88
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0,00	0,00	6.750	100,00	0,15	6.750	100	0,25
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	19	100	0,00
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	177.897	213,39	2,62	123.604	148,27	2,83	83.366	100	3,11



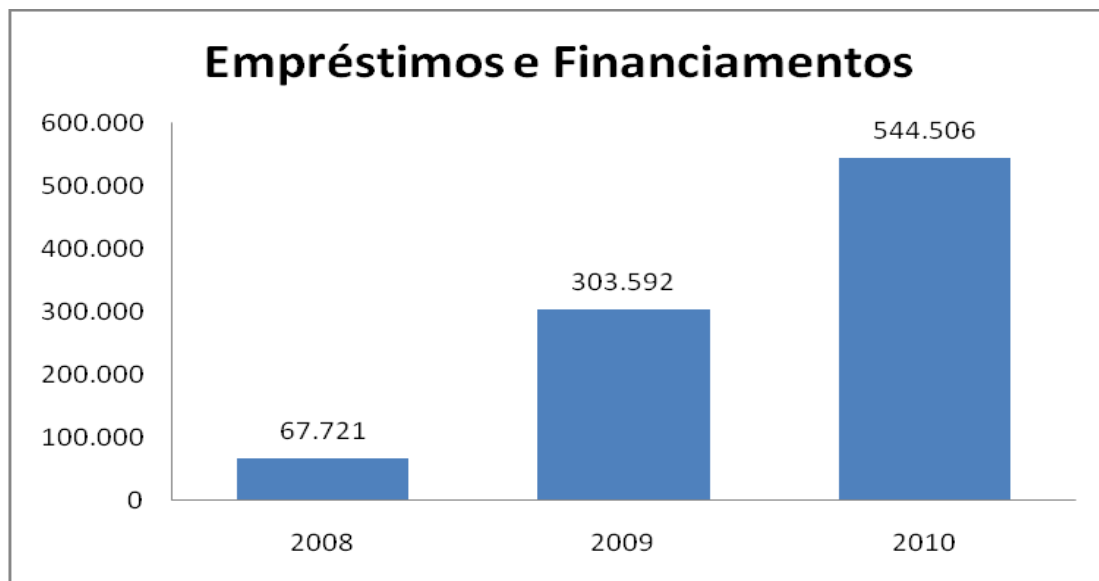
Evolução do patrimônio líquido da MRV em R\$ mil. **Fonte:** CVM

O Patrimônio Líquido subiu de R\$ 1.641.877 em 2008 para R\$ 3,052,750 em 2010 uma alta de 86% bem abaixo da alta das vendas de 171%. Sua participação no Ativo total tenha caído de 51.20% em 2008 para 44,95% em 2010.



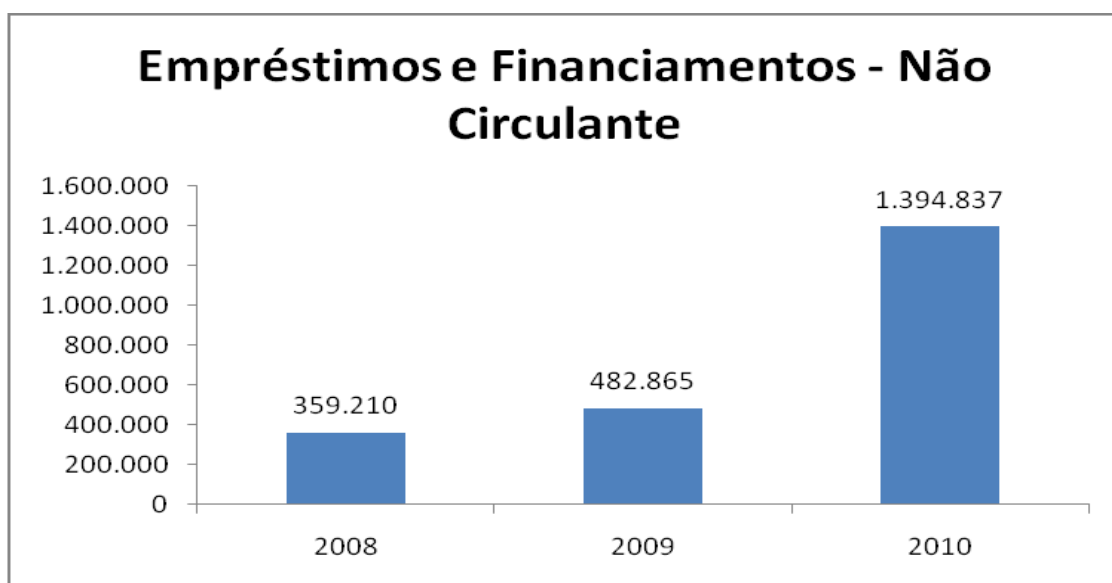
Evolução dos passivos circulante e não circulante da MRV em R\$ mil. **Fonte:** CVM

A empresa vem administrando bem sua relação entre passivo circulante e não circulante embora a soma destes tenha crescido um pouco mais que o patrimônio líquido.



Evolução da conta empréstimos e financiamentos da MRV em R\$ mil. **Fonte:** CVM

Os empréstimos e financiamentos vem crescendo em um ritmo consideravelmente rápido houve um aumento de 704% de 2008 á 2010, parte dessa emissão de dívida se deu via debentures.



Evolução da conta empréstimos e financiamentos no não circulante da MRV em bi. **Fonte:** CVM

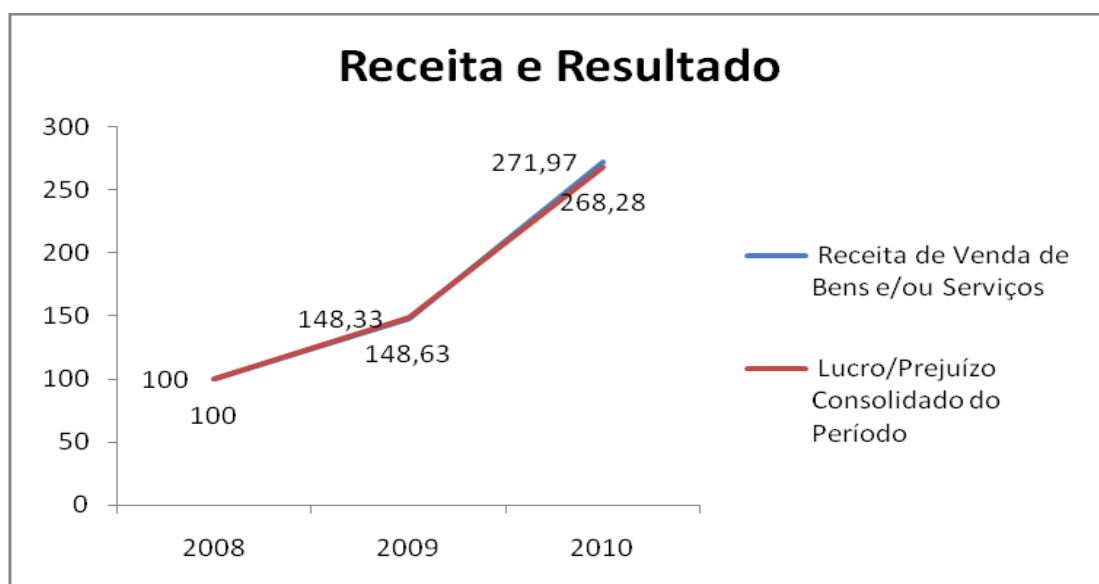
Como visto a empresa não apenas se endividou no curto como no longo também, embora essa dívida seja bem distribuída e usada nas expansões da própria companhia.

4.2.3 DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DE EXERCÍCIO

Tabela da Demonstração do Resultado do Exercício com análise vertical e horizontal

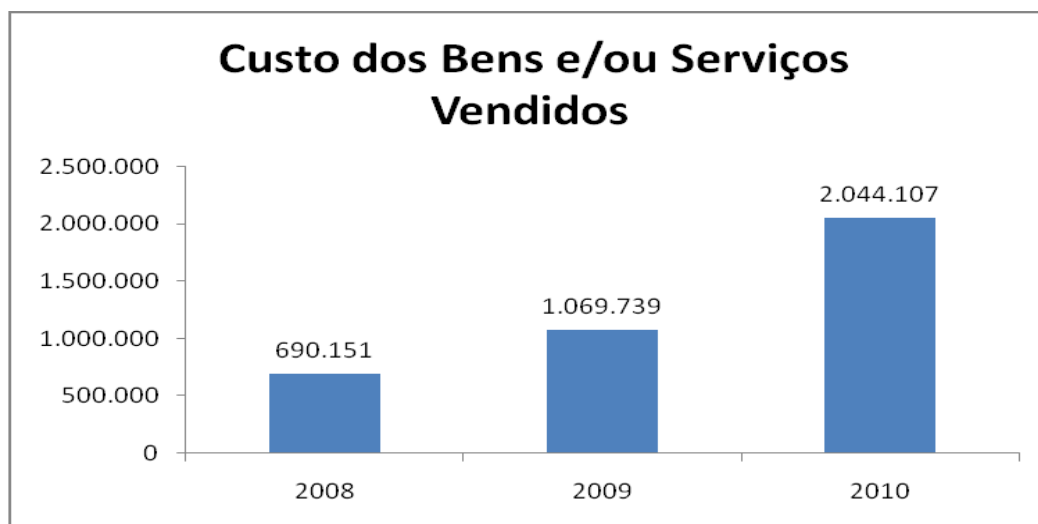
Conta	Descrição	Data	A.H.	A.V.		A.H.	A.V.		A.H.	A.V.
		01/01/2010 à 31/12/2010			01/01/2009 à 31/12/2009			01/01/2008 à 31/12/2008		
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	3.020.951	271,97	100,00	1.647.580	148,33	100,00	1.110.748	100	100,00
3.01.01	Receita Operacional Líquida	3.020.951	271,97	100,00	1.647.580	148,33	100,00	1.110.748	100	100,00
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-2.044.107	296,18	-67,66	-1.069.739	155,00	-64,93	-690.151	100	-62,13
3.02.01	Custo dos Imóveis Vendidos e dos Serviços Prestados	-2.044.107	296,18	-67,66	-1.069.739	155,00	-64,93	-690.151	100	-62,13
3.03	Resultado Bruto	976.844	232,25	32,34	577.841	137,39	35,07	420.597	100	37,87
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-306.971	185,76	-10,16	-194.704	117,82	-11,82	-165.253	100	-14,88
3.04.01	Despesas com Vendas	-163.118	174,95	-5,40	-105.185	112,82	-6,38	-93.235	100	-8,39
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-146.858	170,27	-4,86	-100.088	116,04	-6,07	-86.251	100	-7,77
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	3.005	21,11	0,10	10.569	74,26	0,64	14.233	100	1,28
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	669.873	262,34	22,17	383.137	150,05	23,25	255.344	100	22,99
3.06	Resultado Financeiro	90.625	220,68	3,00	39.109	95,23	2,37	41.067	100	3,70
3.06.01	Receitas Financeiras	130.646	221,08	4,32	60.329	102,09	3,66	59.094	100	5,32
3.06.01.01	Receitas Financeiras	100.469	219,03	3,33	48.154	104,98	2,92	45.869	100	4,13
3.06.01.02	Receitas Financeiras Provenientes dos Clientes por Incorporação de Imóveis	30.177	228,18	1,00	12.175	92,06	0,74	13.225	100	1,19
3.06.02	Despesas Financeiras	-40.021	222,01	-1,32	-21.220	117,71	-1,29	-18.027	100	-1,62
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	760.498	256,57	25,17	422.246	142,45	25,63	296.411	100	26,69
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-85.299	190,68	-2,82	-48.180	107,70	-2,92	-44.734	100	-4,03
3.08.01	Corrente	-36.581	930,10	-1,21	-7.901	200,89	-0,48	-3.933	100	-0,35
3.08.02	Diferido	-48.718	119,40	-1,61	-40.279	98,72	-2,44	-40.801	100	-3,67
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	675.199	268,28	22,35	374.066	148,63	22,70	251.677	100	22,66
3.10	Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.10.01	Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.10.02	Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de Operações Descontinuadas	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	675.199	268,28	22,35	374.066	148,63	22,70	251.677	100	22,66
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	634.488	274,63	21,00	347.306	150,33	21,08	231.030	100	20,80
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	40.711	197,18	1,35	26.760	129,61	1,62	20.647	100	1,86
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.99.01	Lucro Básico por Ação	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.99.01.01	ON	1,3164	77,37	0,00	0,7786	45,76	0,00	1,7015	100	0,00
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	----	----	----	----	----	----	----	----	----
3.99.02.01	ON	1,3028	130,28	0,00	0,7678	76,78	0,00	1	100	0,00

Fonte: CVM



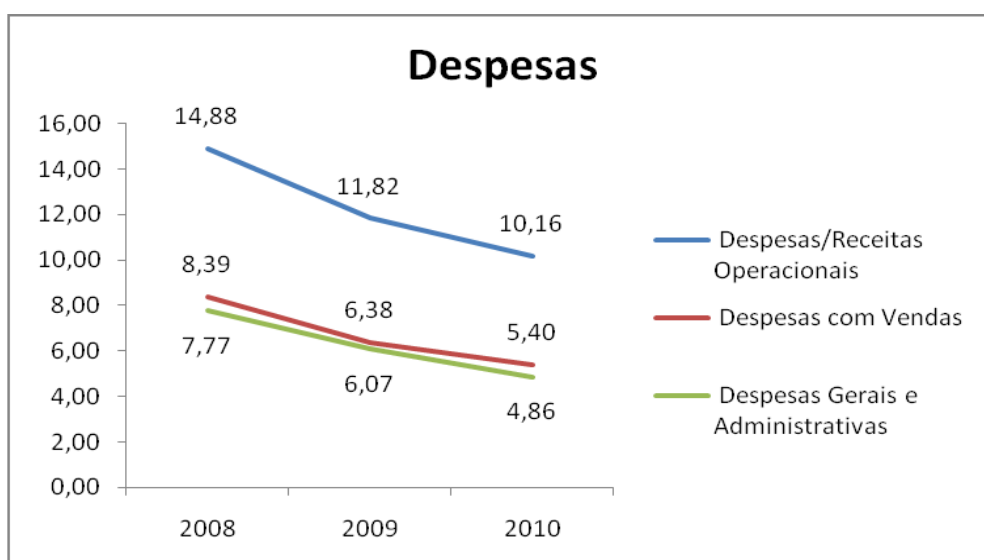
Evolução da conta receita e resultado da MRV. Fonte: CVM

A evolução das receitas e os resultados da MRV são praticamente iguais, demonstrando que a empresa vem mantendo uma política de manter as margens



Evolução da conta custos dos bens vendidos da MRV em bilhões. **Fonte:** CVM

Embora a participação na Demonstração de Resultado do Exercício dos custos dos bens vendidos tenha subido de 62,13% em 2008, para 67,66% em 2010, das vendas a companhia teve uma contrapartida de diminuir os gastos com as suas despesas:



Evolução das contas despesas da MRV em % das vendas. **Fonte:** CVM

A empresa vem administrando bem uma evolução muito positiva de suas despesas, pois as participações nas vendas de todas elas caíram durante o período analisado, essa queda nas despesas foi o que manteve as margens da companhia em um nível constante durante o período.

4.2.4 DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Tabela do Balanço Patrimonial Passivo com análise vertical e horizontal

Conta	Descrição	01/01/2010 à 31/12/2010	A.H.	A.V.	01/01/2009 à 31/12/2009	A.H.	A.V.	01/01/2008 à 31/12/2008	A.H.	A.V.
6.01	Caixa Líquido Atividades Operacionais	-377.011	47,74	100,00	-210.717	26,68	100,00	-789.760	100	100,00
6.01.01	Caixa Gerado nas Operações	938.746	255,72	-249,00	575.600	156,79	-273,16	367.105	100	-46,48
6.01.01.01	Lucro Líquido do Exercício	675.199	268,28	-179,09	374.066	148,63	-177,52	251.677	100	-31,87
6.01.01.02	Depreciação e Amortização	13.667	125,69	-3,63	14.728	135,44	-6,99	10.874	100	-1,38
6.01.01.03	Opções Outorgadas Reconhecidas	4.584	85,14	-1,22	4.493	83,45	-2,13	5.384	100	-0,68
6.01.01.04	Resultado na Venda de Ativos Imobilizados	1.250	-3.472,22	-0,33	-1.257	3.491,67	0,60	-36	100	0,00
6.01.01.05	Rendimentos Financeiros Líquidos	96.647	1.927,93	-25,64	78.226	1.560,46	-37,12	5.013	100	-0,63
6.01.01.06	Resultados em Participações Societárias	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	482	100	-0,06
6.01.01.07	Provisão para Manutenção de Imóveis	62.958	532,77	-16,70	20.888	176,76	-9,91	11.817	100	-1,50
6.01.01.08	Provisões	-539	1.036,54	0,14	1.872	-3.600,00	-0,89	-52	100	0,01
6.01.01.09	Impostos Diferidos IRPJ e CSSL	48.718	119,40	-12,92	40.279	98,72	-19,12	40.801	100	-5,17
6.01.01.10	Pis e Cofins Diferidos	36.262	88,13	-9,62	42.305	102,82	-20,08	41.145	100	-5,21
6.01.02	Variações nos Ativos e Passivos	-1.315.757	113,73	349,00	-786.317	67,97	373,16	-1.156.865	100	146,48
6.01.02.01	Aumento de Clientes por Incorporação Imóveis	-1.175.302	157,83	311,74	-888.597	119,33	421,70	-744.649	100	94,29
6.01.02.02	Redução (aumento) de Imóveis a Comercializar	-147.646	37,34	39,16	90.756	-22,95	-43,07	-395.390	100	50,06
6.01.02.03	Aumento de Outros Ativos	-61.222	115,58	16,24	-27.149	51,25	12,88	-52.971	100	6,71
6.01.02.04	Aumento de Fornecedores	57.987	285,85	-15,38	47.090	232,13	-22,35	20.286	100	-2,57
6.01.02.05	Aumento de Salários, Encargos Sociais e Benefícios	38.836	257,14	-10,30	4.733	31,34	-2,25	15.103	100	-1,91
6.01.02.06	Aumento (Redução) de Imp. Taxas e Contrib.	57.024	5.024,14	-15,13	9.067	798,85	-4,30	1.135	100	-0,14
6.01.02.07	Aumento de Adiantamentos de Clientes	56.061	172,81	-14,87	39.809	122,72	-18,89	32.440	100	-4,11
6.01.02.08	Aumento (Redução) de Outros Passivos	-397	-17,47	0,11	-449	-19,76	0,21	2.272	100	-0,29
6.01.02.09	Juros Pagos durante o Exercício	-100.791	323,88	26,73	-40.600	130,46	19,27	-31.120	100	3,94
6.01.02.10	IRPJ e CSSL pagos durante o Exercício	-22.450	565,35	5,95	-7.217	181,74	3,42	-3.971	100	0,50
6.01.02.11	Realização de Manutenção de Imóveis	-17.857	-1.785.700	4,74	-13.760	-1.376.000	6,53	1	100	0,00
6.01.03	Outros	----	----	----	----	----	----	----	----	----
6.02	Caixa Líquido Atividades de Investimento	-392.328	388,78	104,06	-47.262	46,83	22,43	-100.912	100	12,78
6.02.01	(Aumento) Redução em Títulos e Valores Mobiliários	-300.720	-30.406,47	79,76	677	68,45	-0,32	989	100	-0,13
6.02.02	Adiantamentos a Partes Relacionadas	-119.321	354,87	31,65	-52.572	156,35	24,95	-33.624	100	4,26
6.02.03	Recebimento de Partes Relacionadas	156.674	35.286,94	-41,56	25.944	5.843,24	-12,31	444	100	-0,06
6.02.04	Adições de Investimentos	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	-12.157	100	1,54
6.02.05	Aquisição de Propriedades para investimento	-80.289	-8.028.900	21,30	-7.150	-715.000,00	3,39	1	100	0,00
6.02.06	Aquisição de Ativo Imobilizado e Intangível	-49.231	86,95	13,06	-20.094	35,49	9,54	-56.622	100	7,17
6.02.07	Recebimento pela Venda de Ativo Imobilizado	559	963,79	-0,15	5.933	10.229,31	-2,82	58	100	-0,01
6.03	Caixa Líquido Atividades de Financiamento	920.907	211,48	-244,27	822.359	188,85	-390,27	435.464	100	-55,14
6.03.01	Recebimentos Líquidos pela Emissão de Ações	446	58,38	-0,12	569.889	74.592,80	-270,45	764	100	-0,10
6.03.02	Ações em Tesouraria	0	0,00	0,00	1.887	-100,00	-0,90	-1.887	100	0,24
6.03.03	Ganho (Perda) em Alienação parcial de Part. em Contr.	-638	-63.800,00	0,17	116	11.600,00	-0,06	1	100	0,00
6.03.04	Valores recebidos de Empréstimos	621.228	652,98	-164,78	366.483	385,21	-173,92	95.138	100	-12,05
6.03.05	Amortização de Emprést., Financ. e Debêntures	-451.193	-45.119.300	119,68	-175.061	-17.506.100	83,08	1	100	0,00
6.03.06	Recebimento de Debêntures	821.475	276,39	-217,89	96.889	32,60	-45,98	297.214	100	-37,63
6.03.07	Dividendos Pagos	-82.513	811,66	21,89	-51.322	504,84	24,36	-10.166	100	1,29
6.03.08	Aportes Líquidos de Acionistas não Controladores	12.102	22,25	-3,21	13.478	24,78	-6,40	54.401	100	-6,89
6.04	Variação Cambial s/ Caixa e Equivalentes	----	----	----	----	----	----	----	----	----
6.05	Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	151.568	-33,30	-40,20	564.380	-123,98	-267,84	-455.208	100	57,64
6.05.01	Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	713.368	118,07	-189,22	148.988	24,66	-70,71	604.196	100	-76,50
6.05.02	Saldo Final de Caixa e Equivalentes	864.936	580,54	-229,42	713.368	478,81	-338,54	148.988	100	-18,86

Fonte: CVM

O que mais se destaca nessa demonstração é o lucro líquido ter acompanhado a evolução das vendas pois ele cresceu de R\$ 251 milhões em 2008 para R\$ 675 milhões em 2010 uma alta de 168%.

E os rendimentos financeiros que tiveram uma alta de mais de 1.827% no triênio estudado, consequência de uma grande concentração de dinheiro em caixa.

4.2.5 DEMONSTRAÇÃO DE MUTAÇÃO DO PATRIMONIO LIQUIDO 2010

Descrição	Capital Social Integralizado	Reservas de Capital, Opções Outorgadas e Ações em Tesouraria	Reservas de Lucro	Lucros ou Prejuízos Acumulados	Outros Resultados Abrangentes	Patrimônio Líquido	Participação dos Não Controladores	Patrimônio Líquido Consolidado
Saldo Inicial	1.917.434	11.775	463.711	6.750	0	2.399.670	123.604	2.523.274
Saldo Inicial Ajustado	1.917.434	11.775	463.711	6.750	0	2.399.670	123.604	2.523.274
Transações de Capital com os Sócios	432.578	4.454	-432.002	-164.335	0	-159.305	13.582	-145.723
Aumentos de Capital	432.578	0	-432.002	0	0	576	12.102	12.678
Gastos com Emissão de Ações	0	-130	0	0	0	-130	0	-130
Opções Outorgadas Reconhecidas	0	4.584	0	0	0	4.584	0	4.584
Dividendos	0	0	0	-86.957	0	-86.957	0	-86.957
Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	-75.260	0	-75.260	0	-75.260
(Perda) Ganho em Transação de Capital	0	0	0	-2.118	0	-2.118	1.480	-638
Resultado Abrangente Total	0	0	0	634.488	0	634.488	40.711	675.199
Lucro Líquido do Período	0	0	0	634.488	0	634.488	40.711	675.199
Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	476.903	-476.903	0	0	0	0
Constituição de Reservas	0	0	476.903	-476.903	0	0	0	0
Saldo Final	2.350.012	16.229	508.612	0	0	2.874.853	177.897	3.052.750

Fonte: CVM

4.2.6 DEMONSTRAÇÃO DE MUTAÇÃO DO PATRIMONIO LIQUIDO 2009

Descrição	Capital Social Integralizado	Reservas de Capital, Opções Outorgadas e Ações em Tesouraria	Reservas de Lucro	Lucros ou Prejuízos Acumulados	Outros Resultados Abrangentes	Patrimônio Líquido	Participação dos Não Controladores	Patrimônio Líquido Consolidado
Saldo Inicial	1.321.910	31.030	198.802	0	19	1.551.761	83.366	1.635.127
Ajustes de Exercícios Anteriores	0	0	0	6.750	0	6.750	0	6.750
Saldo Inicial Ajustado	1.321.910	31.030	198.802	6.750	19	1.558.511	83.366	1.641.877
Transações de Capital com os Sócios	595.524	-19.255	0	-82.397	0	493.872	13.478	507.350
Aumentos de Capital	595.524	0	0	0	0	595.524	13.478	609.002
Gastos com Emissão de Ações	0	-25.635	0	0	0	-25.635	0	-25.635
Opções Outorgadas Reconhecidas	0	4.493	0	0	0	4.493	0	4.493
Ações em Tesouraria Adquiridas	0	1.887	0	0	0	1.887	0	1.887
Dividendos	0	0	0	-82.513	0	-82.513	0	-82.513
Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	116	0	116	0	116
Resultado Abrangente Total	0	0	0	347.306	-19	347.287	26.760	374.047
Lucro Líquido do Período	0	0	0	347.306	0	347.306	26.760	374.066
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0	-19	-19	0	-19
Ajustes de Instrumentos Financeiros	0	0	0	0	-19	-19	0	-19
Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	264.909	-264.909	0	0	0	0
Constituição de Reservas	0	0	264.909	-264.909	0	0	0	0
Saldo Final	1.917.434	11.775	463.711	6.750	0	2.399.670	123.604	2.523.274

Fonte: CVM

4.2.7 DEMONSTRAÇÃO DE MUTAÇÃO DO PATRIMONIO LIQUIDO 2008

Descrição	Capital Social Integralizado	Reservas de Capital, Opções Outorgadas e Ações em Tesouraria	Reservas de Lucro	Lucros ou Prejuízos Acumulados	Outros Resultados Abrangentes	Patrimônio Líquido	Participação dos Não Controladores	Patrimônio Líquido Consolidado
Saldos Iniciais	1.321.146	27.533	33.283	-14.189	0	1.367.773	8.318	1.376.091
Saldos Iniciais Ajustados	1.321.146	27.533	33.283	-14.189	0	1.367.773	8.318	1.376.091
Transações de Capital com os Sócios	764	3.497	0	-51.322	0	-47.061	54.401	7.340
Aumentos de Capital	764	0	0	0	0	764	54.401	55.165
Opções Outorgadas Reconhecidas	0	5.384	0	0	0	5.384	0	5.384
Ações em Tesouraria Adquiridas	0	-1.887	0	0	0	-1.887	0	-1.887
Dividendos	0	0	0	-51.322	0	-51.322	0	-51.322
Resultado Abrangente Total	0	0	0	231.030	19	231.049	20.647	251.696
Lucro Líquido do Período	0	0	0	231.030	0	231.030	20.647	251.677
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0	0	19	19	0	19
Ajustes de Instrumentos Financeiros	0	0	0	0	19	19	0	19
Mutações Internas do Patrimônio Líquido	0	0	165.519	-165.519	0	0	0	0
Constituição de Reservas	0	0	165.519	-165.519	0	0	0	0
Saldos Finais	1.321.910	31.030	198.802	0	19	1.551.761	83.366	1.635.127

Fonte: CVM

4.2.8 DEMONSTRAÇÃO DE VALOR ADICIONADO

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA) é o informe contábil que evidencia, de forma sintética, os valores correspondentes à formação da riqueza gerada pela empresa em determinado período e sua respectiva distribuição.

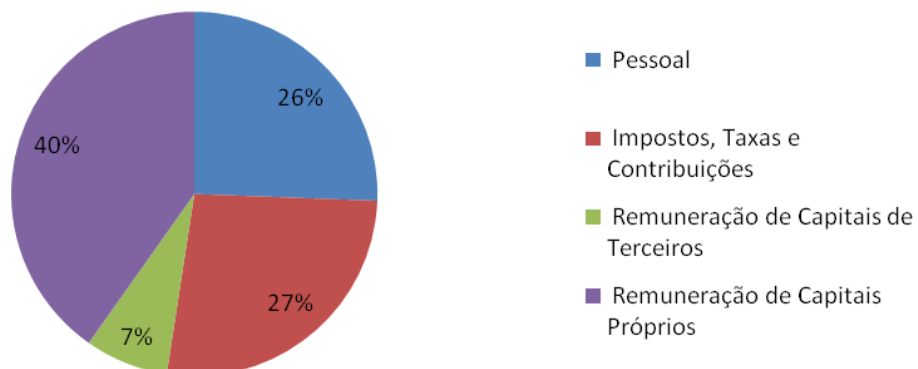
Durante o ano de 2008 á 2009 houve uma consideravel redução das despesas com pessoal de 26% para 18% do Valor Adicionado, boa parte dessa variação foi direcionada para a remuneração de capitais, principalmente os proprios, que no periodo de 2008 á 2009 foi de 40% para 49%, a remuneração do capital de terceiros foi a que teve mais crescimento no periodo saindo de 7% para 11% até 16% no trienio 2008 á 2010.

Tabela da Distribuição do Valor Adicionado com analise vertical e horizontal

Conta	Descrição	01/01/2010 à 31/12/2010	A.H.	A.V.	01/01/2009 à 31/12/2009	A.H.	A.V.	01/01/2008 à 31/12/2008	A.H.	A.V.
7.01	Receitas	3.215.546	263,28		1.782.631	145,96		1.221.346	100	
7.01.01	Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços	3.171.514	268,45		1.735.914	146,94		1.181.410	100	
7.01.02	Outras Receitas	13.285	74,93		14.838	83,68		17.731	100	
7.01.03	Receitas refs. à Construção de Ativos Próprios	30.747	138,47		31.879	143,57		22.205	100	
7.01.04	Provisão/Reversão de Créds. Liquidação Duvidosa	----	----		----	----		----	----	
7.02	Insumos Adquiridos de Terceiros	-1.899.267	295,44		-1.064.175	165,54		-642.855	100	
7.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos	-1.899.267	295,44		-1.064.175	165,54		-642.855	100	
7.03	Valor Adicionado Bruto	1.316.279	227,54		718.456	124,19		578.491	100	
7.04	Retenções	-13.667	120,35		-14.728	129,69		-11.356	100	
7.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão	-13.667	120,35		-14.728	129,69		-11.356	100	
7.05	Valor Adicionado Líquido Produzido	1.302.612	229,68		703.728	124,08		567.135	100	
7.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência	130.646	221,08		60.329	102,09		59.094	100	
7.06.02	Receitas Financeiras	130.646	221,08		60.329	102,09		59.094	100	
7.07	Valor Adicionado Total a Distribuir	1.433.258	228,87	100,00	764.057	122,01	100,00	626.229	100	100,00
7.08	Distribuição do Valor Adicionado	1.433.258	228,87	100,00	764.057	122,01	100,00	626.229	100	100,00
7.08.01	Pessoal	230.692	143,98	16,10	136.046	84,91	17,81	160.220	100	25,58
7.08.01.01	Remuneração Direta	183.144	150,12	12,78	105.881	86,79	13,86	121.996	100	19,48
7.08.01.02	Benefícios	34.292	114,29	2,39	22.064	73,53	2,89	30.005	100	4,79
7.08.01.03	F.G.T.S.	13.256	161,28	0,92	8.101	98,56	1,06	8.219	100	1,31
7.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições	302.919	180,17	21,13	165.302	98,32	21,63	168.125	100	26,85
7.08.02.01	Federais	269.852	186,14	18,83	148.127	102,17	19,39	144.976	100	23,15
7.08.02.02	Estaduais	2.882	4.301,49	0,20	932	1.391,04	0,12	67	100	0,01
7.08.02.03	Municipais	30.185	130,77	2,11	16.243	70,37	2,13	23.082	100	3,69
7.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros	224.448	485,74	15,66	88.643	191,84	11,60	46.207	100	7,38
7.08.03.01	Juros	160.948	718,81	11,23	56.666	253,07	7,42	22.391	100	3,58
7.08.03.02	Aluguéis	62.325	270,64	4,35	30.175	131,03	3,95	23.029	100	3,68
7.08.03.03	Outras	1.175	149,30	0,08	1.802	228,97	0,24	787	100	0,13
7.08.03.03.01	Arrendamento Mercantil	1.175	145,78	0,08	1.802	223,57	0,24	806	100	0,13
7.08.03.03.02	Outras	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	-19	100	0,00
7.08.04	Remuneração de Capitais Próprios	675.199	268,28	47,11	374.066	148,63	48,96	251.677	100	40,19
7.08.04.01	Juros sobre o Capital Próprio	75.260	7.526.000,00	5,25	0	0,00	0,00	1	100	0,00
7.08.04.02	Dividendos	86.957	169,43	6,07	82.513	160,78	10,80	51.322	100	8,20
7.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Período	472.271	262,80	32,95	264.793	147,35	34,66	179.708	100	28,70
7.08.04.04	Part. Não Controladores nos Lucros Retidos	40.711	197,18	2,84	26.760	129,61	3,50	20.647	100	3,30
7.08.05	Outros	----	----	----	----	----	----	----	----	----

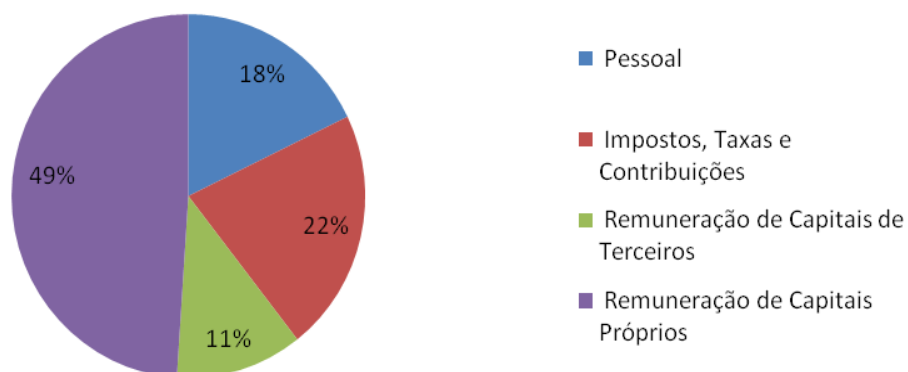
Fonte: CVM

Distribuição do Valor Adicionado em 2008



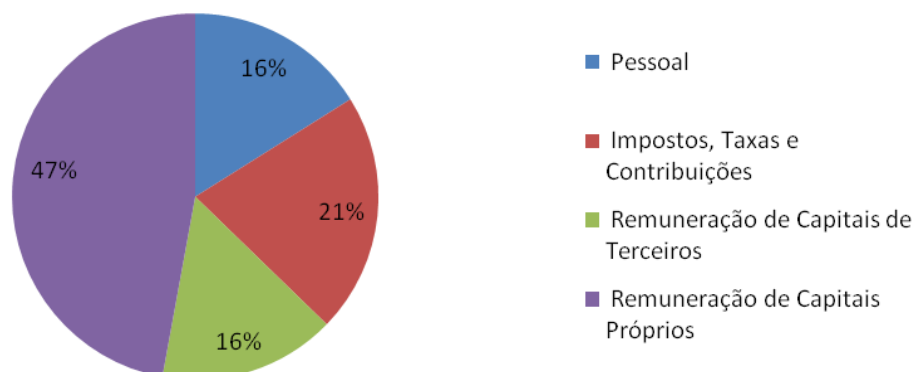
Distribuição do Valor Adicionado em 2008. **Fonte:** CVM

Distribuição do Valor Adicionado em 2009



Distribuição do Valor Adicionado em 2009. **Fonte:** CVM

Distribuição do Valor Adicionado em 2010



Distribuição do Valor Adicionado em 2010 **Fonte:** CVM

4.2.9 ANALISE DUPONT

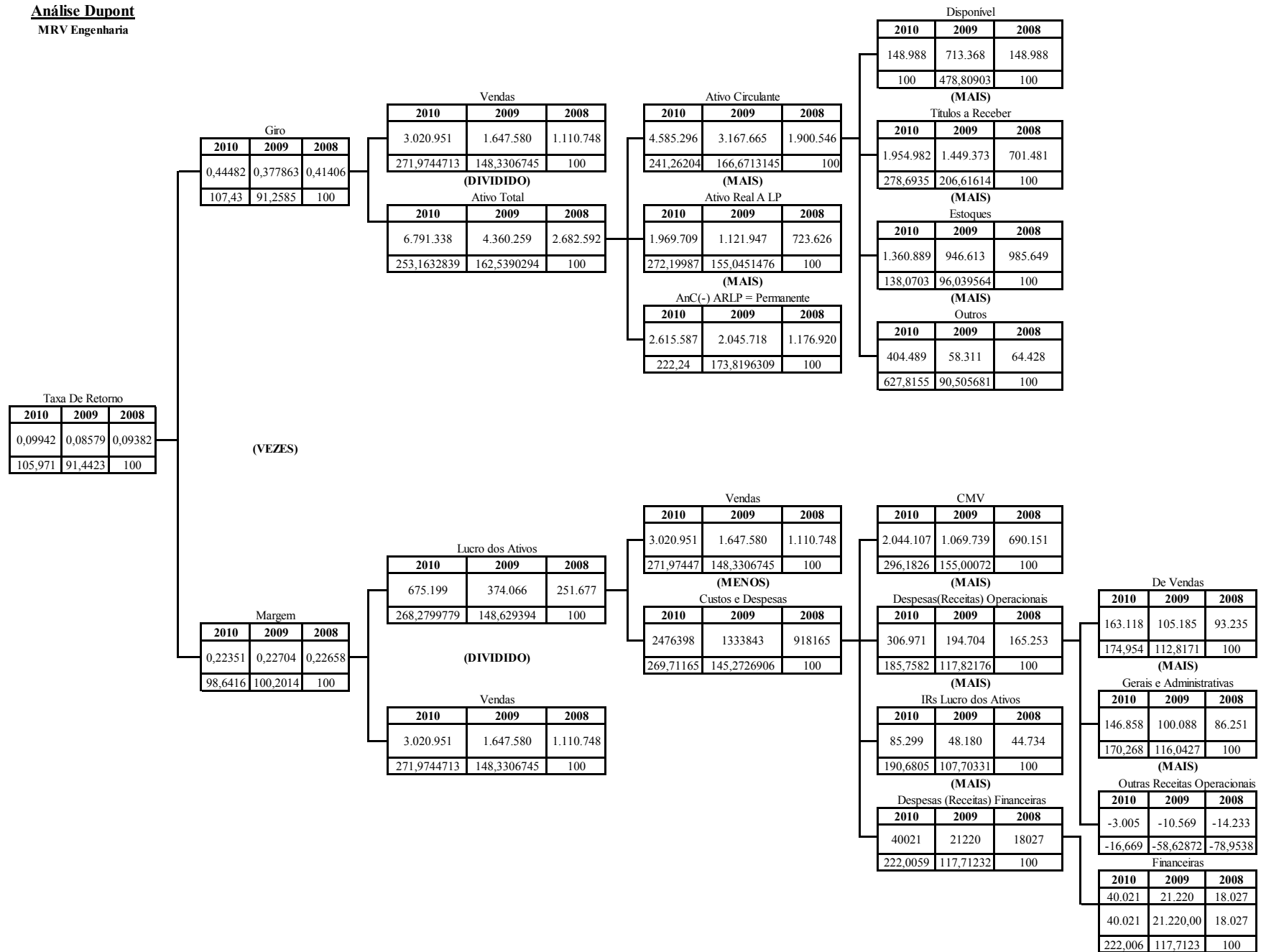
A taxa de retorno da companhia MRV vem se mantendo constante ao longo destes anos saindo de 9,38% em 2008 para 9,94% em 2010, uma variação de apenas 5%, tal ligeiro aumento se deve principalmente a o giro que cresceu 7% no período, dado que a margem se manteve em 22% durante todo o triênio estudado.

Dentro do Giro a maior alta foi das vendas 171% contra uma alta de 153%, no triênio estudado, o que mais contribuiu para o crescimento do Ativo foi o Realizável a Longo Prazo com alta de 172% no período estudado.

Na margem o Lucro dos Ativos apresentou uma boa evolução de 168% no período estudado, principalmente pelos custos e despesas terem se mantidos constantes, embora o custo médio de venda tenha crescido 196% no período estudado as despesas cresceram apenas 85%, principalmente as gerais e administrativas que cresceram apenas 70% no período.

Grande parte do aumento da matéria prima foi compensado por uma melhor gestão da empresa, caso a empresa tomasse atitudes para se proteger do aumento das matérias primas ela poderia aumentar ainda mais sua taxa de retorno.

Análise Dupont
MRV Engenharia



4.2.10 ANÁLISE DOS ÍNDICES DE LIQUIDEZ E DE ENDIVIDAMENTO

Por índices de liquidez, entendemos razões obtidas a partir de contas do Balanço Patrimonial que demonstram a capacidade de pagamento de dívidas das empresas, em três horizontes temporais: o curtíssimo prazo (considerando apenas o disponível), o curto prazo (considerando o Ativo Circulante) e o longo prazo (considerando o Ativo Total). Também, considerar-se-á o endividamento da empresa através da composição do passivo total, ou seja, o quanto corresponde a capitais de terceiros (adquiridos por meio do endividamento), e da composição do próprio endividamento, ou seja, o quanto do endividamento será exigido no curto prazo e o quanto será no longo prazo.

QUANTIDADE DA DÍVIDA

O Passivo Total de um Balanço Patrimonial também é entendido como a fonte de recursos de que a empresa dispõe para investir em suas atividades e, assim, obter lucro, que é o caso da MRV. Ele é composto por três contas básicas: o Passivo Circulante (PC)¹, o Passivo Não-Circulante (PNC) e o Patrimônio Líquido (PL). Por definição, os recursos que são de propriedade da empresa, ou que não serão exigidos enquanto esta estiver em curso, estão contidos no Patrimônio Líquido. Já os recursos de propriedade de terceiros estão contidos nos PC e PNC.

Desta forma, podemos elaborar um índice que demonstra a quantidade da dívida da empresa, relacionando a proporção do que é “capital de terceiros” em relação ao Passivo Total (MARION, 2010). Em termos algébricos,

$$\text{Quantidade de dívida} = \frac{PC+PNC}{PL+PC+PNC}$$

De posse dos dados Balanços Patrimonial consolidado da MRV, pode-se elaborar a seguinte tabela:

¹ As siglas entre parênteses introduzidas após o nome das contas serão utilizadas em seu lugar a fim de facilitar a leitura e a escrita desse trabalho.

² Coloca-se entre aspas, pois há contas correspondentes a Capitais de Terceiros que não são empréstimos no significado financeiro convencional, mas que, de certa forma, são transferências

	2010	2009	2008
PC	1.822.378	1.059.822	481.283
PNC	1.916.210	777.163	559.432
PL	3.052.750	2.523.274	1.641.877
Quantidade da Dívida	0,55	0,42	0,39

Fonte: DFP MRV (2011).

Observa-se que a quantidade de dívida teve um aumento expressivo ao longo dos três anos. Considerando que entre 2008/2009 houve uma crise financeira de proporções globais e já no início de 2009 houve os programas de expansão de crédito imobiliário para as famílias de baixa renda, justifica-se a estratégia da empresa de aumentar o capital para aproveitar este bom momento do mercado, além do que, a média de quantidade da dívida de capital de terceiros das empresas brasileiras é de 57% aproximadamente (Marion, 2007), assim a MRV está próximo a média.

QUALIDADE DA DÍVIDA

Outro elemento que se deve considerar é a urgência de pagamento das dívidas, o quão rápido deve ser o ressarcimento a terceiros pelo “empréstimo”² de seus recursos. Assim, considera-se uma dívida de curto prazo (circulante) aquela que vence em no máximo um ano ou até o fim do ciclo operacional da empresa (o tempo entre a aquisição dos fatores até o recebimento do valor dos produtos vendidos), o que for maior. As de longo prazo são as que vencem em um período superior a esse prazo.

Então, o índice de qualidade da dívida mostrará a proporção de dívidas de curto prazo dentro do total de dívidas da empresa (MARION, 2010). Considera-se em geral melhor situação aquela em que há maior financiamento de longo prazo, no entanto, esse tipo de financiamento é mais oneroso. Portanto, a situação ideal deverá ser aquela em que há um bom equilíbrio entre dívidas de curto e longo prazo. Algebricamente:

$$\text{Composição de endividamento} = \frac{PC}{PC + PNC}$$

² Coloca-se entre aspas, pois há contas correspondentes a Capitais de Terceiros que não são empréstimos no significado financeiro convencional, mas que, de certa forma, são transferências temporárias de recursos (contas a pagar, dívida com fornecedores, salários pendentes, etc.).

Novamente, constrói-se uma tabela com base no Balanço consolidado para a análise da composição de endividamento da MRV.

	2010	2009	2008
PC	1.822.378	1.059.822	481.283
PNC	1.916.210	777.163	559.432
Composição da Dívida	0,49	0,58	0,46

Fonte: DFP MRV (2011)

Nota-se que a MRV obteve um pequeno salto no ano de 2009 da quantidade da dívida a longo prazo e como explicado acima é o tipo de empréstimo mais oneroso, porém é explicado na pág.13 das notas explicativas no item 2.7.3 Custo de Empréstimos, que os juros cobrados são adicionados ao custo do imóvel até o término ou venda pretendida, e como os imóveis demoram substancialmente para ficarem prontos cabe ao cliente pagar. Assim os empréstimos a longo prazo são uma alternativa viável para a MRV, e já no ano de 2010 houve o retorno ao equilíbrio.

CAPITAL TERCEIROS / CAPITAL PRÓPRIO

Dado	2010	2009	2008
CT (Capital de Terceiros)=(PC+ELP)	3.738.588	1.836.985	1.040.715
PC (Passivo Circulante)	1.822.378	1.059.822	481.283
ELP (Exigível Longo Prazo)	1.916.210	777.163	559.432
PL (Patrimônio Líquido)	3.052.750	2.523.274	1.641.877
PT (Passivo Total)	6.791.338	4.360.259	2.682.592

ÍNDICE	FÓRMULA	2010	2009	2008
Capital de Terceiros / Capital Próprio	$\frac{CT}{PL}$	1,22	0,73	0,63

Houve um aumento abrupto da participação do capital de terceiros principalmente no ano de 2010, devido ao aumento da tomada de

empréstimos, que segundo as notas explicativas foram tomadas a partir da emissão de debêntures, além de leasings para renovação da frota de automóveis, compra de novas empilhadeiras e também da compra de uma aeronave para a administração visitar as filiais.

CAPITAL TERCEIROS / PASSIVO TOTAL

ÍNDICE	FÓRMULA	2010	2009	2008
Capital de Terceiros / Passivo Total	$\frac{CT}{PT}$	0.55	0.42	0.39

A relação entre capital de terceiros e capital próprio da MRV vem crescendo ao longo dos três últimos anos, devido a tomada de novos empréstimos como dito acima

LIQUIDEZ IMEDIATA

Por liquidez imediata, compreende-se o índice (razão) que mostra a proporção do disponível da empresa (dinheiro em Caixa e em Contas Bancárias) para o total composto pelo PC, mostrando o quanto a empresa pode disponibilizar no curtíssimo prazo para saldar as dívidas. Matematicamente, temos:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{PC}$$

Analisando o Balanço consolidado do Grupo temos:

	2010	2009	2008
Disponibilidades	1.729.872	1.426.736	297.976
PC	1.822.378	1.059.822	481.283
Liquidez Imediata	0.95	1.35	0.62

Fonte: DFP MRV (2011)

Nota-se um significativo aumento da capacidade de liquidez imediata no ano de 2009 isso de deve por causa da tomada de novos empréstimos mas principalmente do aumento de vendas deste ano e conseqüentemente o aumento do caixa.

LIQUIDEZ CORRENTE

O índice de liquidez corrente é um pouco mais flexível que o anterior. Ele considera a proporção de todo o Ativo Circulante (AC) em relação ao PC, o que de certa forma traz uma análise um pouco mais realista, uma vez que há diversas dívidas do PC que são exigíveis durante o período contábil (um ano ou um ciclo operacional, o que for maior), mas não são tão urgentes a ponto de exigir que a empresa use suas disponibilidades para saná-las. Assim, temos

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{AC}{PC}$$

Aplicando esse índice às contas do grupo

	2010	2009	2008
AC	4.585.296	3.167.665	1.900.546
PC	1.822.378	1.059.822	481.283
Liquidez Corrente	2,52	2,99	3,95

Fonte: DFP MRV (2011)

Era esperado um índice tão significativo em 2009, visto que a própria liquidez imediata já era altíssima, mas os anos anteriores também apresentaram bons índices e ainda um aumento contínuo da liquidez corrente. Tendo em vista que muitas contas se mantiveram estáveis ou apresentaram reduções (Vide Notas Explicativas: Estoques e Contas de Clientes a Receber), esse resultado corrobora com o reforço do papel desempenhado pelas aplicações financeiras de liquidez imediata no aumento da capacidade de pagamento da empresa vislumbrando anteriormente.

Nota-se que a empresa está em uma situação confortável no curto prazo. No entanto, tal situação foi atingida também pelo recurso estratégico de financiamento de longo prazo (reforçado pelas exigências de índices mínimos por parte do BNDES e do IFC). Tal estratégia pode então complicar a capacidade de pagamento do Grupo no longo prazo, portanto, deve-se analisar essa situação.

LIQUIDEZ GERAL

Por sua vez, o índice de liquidez geral apresenta uma proporção da soma do AC com o Realizável no Longo Prazo (RLP) pela soma do PC com o PNC, que demonstra a capacidade da empresa de sanar toda sua dívida com terceiros com os recursos de que dispõe no momento. Então,

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{AC} + \text{RLP}}{\text{PC} + \text{PNC}}$$

Novamente, aplica-se o índice às contas em questão

	2010	2009	2008
AC	4.585.296	3.167.665	1.900.546
RLP	1.969.709	1.121.947	723.626
PC	1.822.378	1.059.822	481.283
PNC	1.916.210	777.163	559.432
Liquidez Geral	1,75	2,34	2,52

Fonte: DFP MRV (2011)

Muito embora o Grupo MRV tenha utilizado de financiamentos de longo prazo para honrar dívidas de curto prazo, tal procedimento não prejudicou sua capacidade de sanar as dívidas de longo prazo, mantendo-se estável o índice em 2008/2009. Além disso, os três anos apresentaram índices acima de um, o que indica uma situação financeira extremamente confortável, pois, além de ser capaz de honrar todas as dívidas que possui com as aplicações de que dispõem, ainda sobram recursos.

LIQUIDEZ SECA

Assim como o indicador de Liquidez Corrente, o indicador de Liquidez Seca reflete a capacidade de uma empresa em cumprir com suas obrigações de curto prazo. A única diferença na fórmula de cálculo é que os estoques são excluídos dos ativos circulantes da empresa. A suposição básica é de que os estoques são ativos menos líquidos e, portanto, devem ser ignorados.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{AC} - \text{EST} - \text{DA}}{\text{PC}}$$

Dado	2010	2009	2008
AC (Ativo Circulante)	4.585.296	3.167.665	1.900.546
PC (Passivo Circulante)	1.822.378	1.059.822	481.283
Estoques	1.360.889	946.613	985.649
Despesas Antecipadas (Desp. Ex. Seguinte)	0	0	0
Liquidez Seca	1,77	2,10	1,90

A MRV, apresenta índices de liquidez seca superiores a 1, nos três anos analisados, mostrando que a empresa tem plena condições de saldar suas dívidas no curto prazo.

ÍNDICES DE ATIVIDADE

Para fins de análise, quanto maior for a velocidade de recebimento de vendas e de renovação de estoque, melhor (MARION, 2010). Por outro lado, quanto mais lento for o pagamento das compras, desde que não corresponda a atrasos, melhor.

PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO DAS VENDAS (PMRV)

Indica, em média, quantos dias a empresa espera para receber suas vendas. É calculado da seguinte maneira:

$$\text{PMRV} = \frac{360 \times \text{Clientes}}{\text{Vendas totais}}$$

PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO DE COMPRAS (PMPC)

Indica, em média, quantos dias a empresa demora para pagar suas compras. É calculado da seguinte maneira:

$$\text{PMPC} = \frac{360 \times \text{Fornecedores}}{\text{Compras}}$$

Observação: Podemos encontrar a variável “Compras” através da seguinte equação:

$$\text{CMV} = \text{Estoque inicial} + \text{Compras} + \text{Estoque Final}$$

PRAZO MÉDIO DE RENOVAÇÃO DE ESTOQUE (PMRE)

Indica, em média, quantos dias a empresa leva para vender seu estoque. É calculado da seguinte maneira:

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

POSIÇÃO RELATIVA (PA)

É um posicionamento de atividade, que avalia a demora de uma empresa para vender (PMRE), receber suas vendas (PMRV) e pagar suas compras (PMPC). O ideal para esse índice é que ele se aproxime de 1, ou seja menor que 1. É calculado da seguinte maneira:

$$PA = \frac{PMRE + PMRV}{PMPC}$$

Cálculo dos índices de atividade:

Ano de 2010

PMPC = $\frac{360 \text{ dias} \times 154.501}{-1.888.975}$ = -29,44
PMRV = $\frac{360 \text{ dias} \times 1.305.337}{3.020.951}$ = 155,55
PMRE = $\frac{360 \text{ dias} \times 545.155}{-2.044.107}$ = -96,01

Ano de 2009

PMPC = $\frac{360 \text{ dias} \times 96.514}{-870.050}$ = -39,93
PMRV = $\frac{360 \text{ dias} \times 605.089}{1.647.580}$ = 132,21
PMRE = $\frac{360 \text{ dias} \times 390.023}{-1.069.739}$ = -131,25

Ano de 2008

PMPC = $\frac{360 \text{ dias} \times 49.423}{-500.458}$ = -35,55

PMRV = $\frac{360 \text{ dias} \times 449.432}{1.110.748} = 145,66$
PMRE = $\frac{360 \text{ dias} \times 190.334}{-690.151} = -99,28$

Após realizar os índices de atividade da Empresa MRV, para melhor análise, os mesmos encontram na tabela abaixo:

ÍNDICES DE ATIVIDADE			
ÍNDICES	ANO 2010	ANO 2009	ANO 2008
PMRV	155,55	132,21	145,66
PMPC	-29,44	- 39,93	- 35,55
PMRE	-96,01	-131,25	-99,28
PA	-2,02	-0,02	-1,30

Análise de cada um dos índices:

- **PMRV:** A empresa demorou, em média, 156 dias para receber suas vendas em 2010, 132 dias em 2009 e 146 dias em 2008. Percebe-se que o ano mais favorável, ou seja, o qual ela recebeu mais rapidamente suas vendas foi em 2009.
- **PMPC:** A empresa pagou antecipadamente, em média, 29 dias para pagar suas compras em 2010, 40 dias em 2009 e 35 dias em 2008. Percebe-se que o ano mais favorável, ou seja, o ano no qual o pagamento das compras foi mais lento foi o de 2010.
- **PMRE:** A empresa antecipou, em média, 96 dias para vender o seu estoque em 2010, 131 dias em 2009 e 99 dias em 2008. Percebe-se que o no mais vantajoso, ou seja, aquele no qual a renovação de estoque foi mais rápida foi 2009.
- **PA:** A empresa em todos os anos analisados teve um índice totalmente favorável, sendo que o melhor ano em análise foi o de 2010. A conclusão que podemos tirar em cada ano de análise, através deste índice, é a seguinte:

Em 2010: A empresa nem vendeu ainda (PMRE = 96) e já precisou arcar com suas obrigações (PMPC = 29). O período de 67 dias que a empresa pagaria antes de receber as vendas significa Necessidade de Capital de Giro a ser financiada. Podemos encontrar o montante desta necessidade através da diferença entre o ativo circulante cíclico e o passivo circulante cíclico.

Em 2009: A empresa nem vendeu ainda (PMRE = 131) e já precisou arcar com suas obrigações (PMPC = 40). O período de 91 dias que a empresa pagaria antes de receber as vendas significa Necessidade de Capital de Giro a ser financiada.

Em 2008: A empresa nem vendeu ainda (PMRE = 99) e já precisou arcar com suas obrigações (PMPC = 35). O período de 64 dias que a empresa pagaria antes de receber as vendas significa Necessidade de Capital de Giro a ser financiada.

Devido ao produto que a MRV produz, imóveis, é normal que o pagamento das compras seja de um ciclo substancialmente longo, por isso a diferença entre o prazo médio de pagamento das compras e do prazo médio de renovação dos estoques.

ÍNDICES DE RENTABILIDADE

Dentre os tripés de análise da condição econômico-financeira de uma empresa, destaca-se a sua rentabilidade, que pode ser observada através da proporção do Lucro Líquido realizado em cada exercício com relação a uma determinada conta. Esta depende da ótica de interesse sobre a rentabilidade: para a empresa, essa proporção se dá sobre o Ativo Total; para o empresário, sobre o Patrimônio Líquido; etc. Além disso, pode-se verificar o quanto representa o lucro sobre as vendas (Margem de Lucro) e o quanto as vendas representa em relação ao ativo total (Giro do Ativo). Do produto de ambos, obtém-se a Taxa de Retorno do Investimento. Segue abaixo os dados referentes a essa análise.

Dado	2010	2009	2008
LL (Lucro Líquido)	675.199	374.066	251.677
Ativo	6.791.338	4.360.259	2.682.592
PL (Patrimônio Líquido)	3.052.750	2.523.274	1.641.877
Vendas	3.020.951	1.647.580	1.110.748

ÍNDICE	FÓRMULA	2010	2009	2008
Empresa	$\frac{LL}{Ativo}$	0,09942	0,08579	0,09382
Empresário	$\frac{LL}{PL}$	0,22	0,148	0,15
Margem Líquida	$\frac{LL}{Vendas}$	0,22351	0,22704	0,22658
Giro do Ativo	$\frac{Vendas}{Ativo}$	0,44482	0,377863	0,41406
Margem x Giro	$\frac{LL}{Ativo}$	0,09942	0,08579	0,09382

Estes índices foram analisados e discutidos dentro da fórmula Dupont.

ÍNDICE DE INSOLVÊNCIA

Utilizando-se do Fator de insolvência (outro instrumento elaborado sobre análises estatísticas para se verificar a capacidade da empresa de se manter em atividade a partir da ponderação de alguns índices de liquidez e rentabilidade), pode-se gerar um índice que permite a verificação da capacidade de solvência da empresa. Valores negativos indicam insolvência e provável falência; entre zero e três, situação difícil, mas solucionável; e acima de três, plena capacidade de continuidade. Assim, observando o gráfico do fator de insolvência da MRV Engenharia percebe-se que este índice não deu certo já que ultrapassou o valor máximo de 7 pontos, assim foi desconsiderado da análise.

Este índice não deu certo já que devido ao seu perfil de mercado no ramo da construção civil ela apresenta altos índices de liquidez fazendo com que os valores ultrapassem os limites do índice de insolvência.

GRÁFICO DO INDICE DE INSOLVÊNCIA

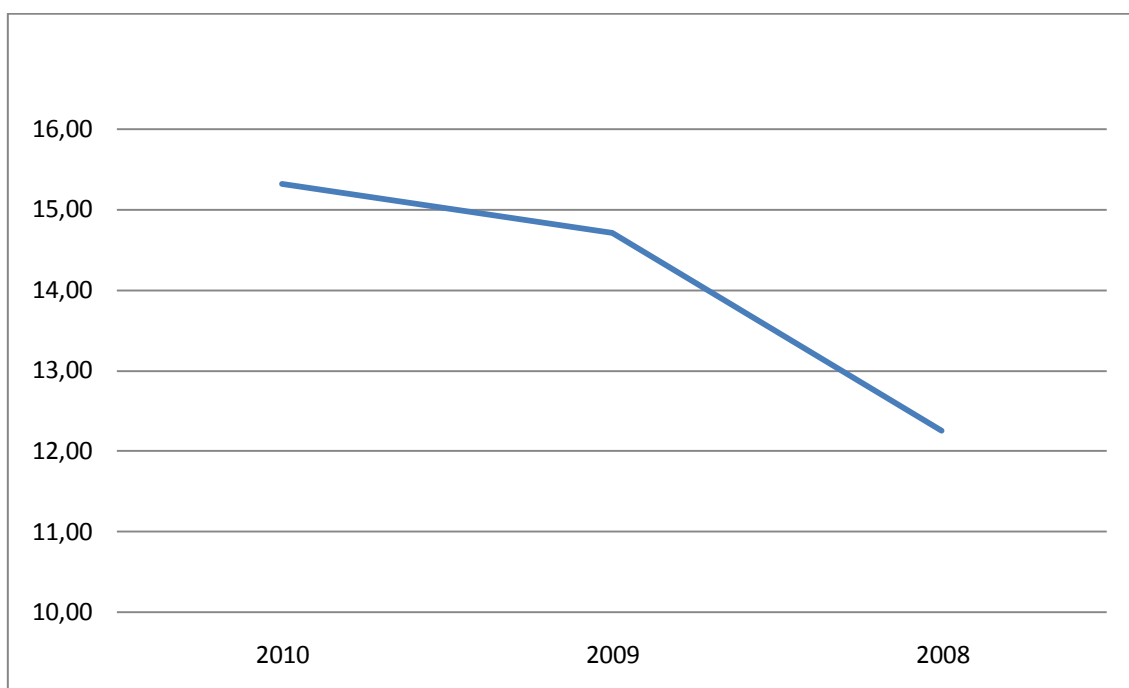


Gráfico elaborado pelos autores. Fonte: CVM

	Ponderação	Valor Original			Valor Ponderado		
		2010	2009	2008	2010	2009	2008
Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido	0,05	0,22	0,15	0,15	0,011	0,007	0,008
Liquidez Geral	1,65	1,75	2,34	2,52	2,893	3,853	4,160
Liquidez seca	3,55	1,77	2,10	1,90	6,281	7,440	6,748
Liquidez corrente	1,06	2,52	2,99	3,95	2,667	3,168	4,186
Exigível total/ patrimônio Líquido	0,33	1,22	0,73	0,63	0,404	0,240	0,209
					12,256	14,709	15,312

Tabela elaborada pelos autores. Fonte: CVM

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A empresa MRV vem passando por um ótimo momento, pois seu setor de atuação tem uma grandiosa brecha de demanda ainda não atendida e vem recebendo fortes incentivos do governo para oferta esse hiato o mais rápido possível.

Suas ações vem sendo muito queridas pelo mercado financeiro por tais requisitos acima citados, sua receita vem crescendo rapidamente, 171% de 2008 á 2010, em um valor muito próximo a seu lucro, a administração vem cortando as despesas, em relação as vendas consistentemente, embora não tenha conseguido controlar os custos das matérias primas.

Seria muito interessante que a empresa pudesse de alguma forma se proteger do aumento dos preços das matérias primas, principalmente por estar em um momento de cofres cheios, podendo usar esse dinheiro para a verticalização de suas operações o que cortaria e protegeria os custos da MRV.

A empresa vem usando seu landbank para crescer e pode ter dificuldades para a aquisição de novos terrenos, pois o preço da terra vem crescendo rapidamente nas regiões de atuação da MRV, o modelo de incorporação tende a ganhar espaço nos negócios.a construtora.

As perspectivas para o setor são boas e a empresa vem apresentando ótimos números, mas caso a inflação pressione de mais o governo poderá cortar incentivo as construtoras, diminuindo o seu ritmo de crescimento, mesmo assim ela ainda pode ser considerada uma overweight.

6 REFERÊNCIAS

MARION Jose Carlos. **Contabilidade Empresarial**, São Paulo: Atlas, 2010

MARION Jose Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**, 5. Ed., São Paulo: Atlas, 2010

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ministério da Fazenda. **Companhias Abertas. Disponível em:** < <http://www.cvm.gov.br/> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.

ADVFN. **Cotações Históricas. Disponível em:** < <http://br.advfn.com/> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.

COMDINHEIRO.COM. **Análise Fundamentalista. Disponível em:** < <http://www.comdinheiro.com.br/Fundamentalista1-01882-20110331-01-CCRO3-consolidado-IFRS-comdinheiro-1#/> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.

MRV ENGENHARIA. Relacionamento com Investidor . **Demonstrações financeiras. Disponível em:** < <http://ri.mrv.com.br/ri//> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.

FUNDAMENTUS. **Invista Consciente. Disponível em:** < <http://www.fundamentus.com.br/detalhes.php?papel=MRVE3&x=0&y=0> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.

BM&FBOVESPA. Empresas Listadas . **Demonstrações financeiras. Disponível em:** < <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=20915&idioma=pt-br> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.

BOLSA FINANCEIRA. Gráfico Interativo. **Disponível em:** < <http://www.bolsafinanceira.com/> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.

EXAME. Melhores e Maiores. **Indicadores no Ano 2009. Disponível em:** < <http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/empresas/indicadores/tabela/2009/1624> >. Acesso dia 20 de ago. de 2010.