

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

Centro de Ciências Sociais e Aplicadas – CCSA

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

ROGÉRIO GONÇALVES

**AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DE EMPRESAS DO SETOR
DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA**

São Paulo

2010

ROGÉRIO GONÇALVES

**AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DE EMPRESAS DO SETOR
DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Presbiteriana Mackenzie para obtenção do título de Mestre em Controladoria Empresarial.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lopes Cardoso

São Paulo

2010

G635a Gonçalves, Rogério.

Avaliação do desempenho de empresas do setor de incorporação imobiliária / Rogério Gonçalves - 2010.

87 f. : il. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2010.

Orientação: Prof. Dr. Ricardo Lopes Cardoso

Bibliografia: f. 78 - 82.

1. Setor imobiliário. 2. Teoria da contingência. 3. Incorporação imobiliária. 4. Mercado de capitais. I. Título.

CDD 333.3320981

Reitor da Universidade Presbiteriana Mackenzie

Professor Dr. Manassés Claudino Fonteles

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação

Professora Dra. Sandra Maria Dotto Stump

Diretor do Centro de Ciências Sociais e Aplicadas

Professor Dr. Moisés Ari Zilber

Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Professora Dra. Maria Thereza Pompa Antunes

Aos meus PAIS, pelo amor e dedicação.

*Ao meu filho, PEDRO AUGUSTO, razão do meu viver.
À minha esposa, ROSELI, companheira e amiga de tantas jornadas.*

Agradecimentos

A **Deus**, por me abençoar todos os dias e pela oportunidade da vida e a coragem para vencer obstáculos.

Aos meus amores, minha esposa **Roseli** e meu filho **Pedro Augusto**, que tiveram a compreensão necessária nos momentos de ausência.

Ao **Professor Dr. Ricardo Lopes Cardoso**, pelos encontros e momentos de discussão que muito contribuíram para realização deste trabalho.

Aos membros da banca examinadora, Professor **Dr. Gideon Carvalho de Benedicto** e Professora **Dra. Maria Thereza Pompa Antunes**.

Ao meu amigo **Gerson Cohen**, que decidiu encarar comigo este desafio e esteve sempre presente dividindo as dificuldades na realização deste curso.

Aos **colegas** de profissão, pela grande contribuição na pesquisa.

Aos **colegas** da primeira turma de mestrado em controladoria empresarial do Mackenzie.

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é estudar as variáveis e os indicadores utilizados para avaliar o desempenho de empresas de incorporação imobiliária. Esta pesquisa foi baseada nas variáveis e nos indicadores divulgados, ao mercado, pelas empresas de incorporação imobiliária listadas na Bovespa, integrantes do Ibovespa, e nos relatórios publicados pelos analistas de mercado. Foi utilizado um questionário como instrumento de coleta de dados, apresentando um retorno de 63 respostas das 136 solicitações. Para tanto, foi empregada a ferramenta estatística Análise Fatorial, dividida em dois grupos: variáveis utilizadas pelas empresas de incorporação imobiliária e indicadores adotados pelas empresas de incorporação imobiliária. A análise dos dados permitiu demonstrar a visão do mercado de capitais sobre o processo de gestão, identificar quais variáveis têm maior importância no processo de avaliação de desempenho, identificar os indicadores mais relevantes para a análise do setor, coletar informações qualitativas, não divulgados pelas empresas do setor e não utilizados pelos analistas de mercado, que demonstraram ter grande importância no processo de avaliação de desempenho, estudar a influência destas variáveis e destes indicadores na administração destas empresas.

Palavras-chave: Incorporação imobiliária, Avaliação de desempenho, Teoria da contingência

ABSTRACT

The objective of this research is to study the variables and indicators used to evaluate the performance of real estate development companies. This research was based on the variables and indicators disclosed to the market by real estate companies listed on Bovespa, members of the Bovespa index, and the reports published by market analysts. A questionnaire was used as a tool for data collection, featuring a return of 63 responses from 136 requests. For this we used statistical tool Factor Analysis, divided into two groups: variables used by business and real estate development indicators adopted by enterprises of real estate. The data analysis demonstrate the vision of the capital market on the management process, identify which variables are most important in the process of performance evaluation, identify the most relevant indicators for the sector analysis, collect qualitative information, not disclosed by companies industry and not used by analysts, who have demonstrated great importance in the evaluation of performance, study the influence of these variables and these indicators in the management of these companies.

Keywords: Real estate development, Performance appraisal, Contingency theory

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	13
1.1 Contextualização do tema	14
1.2 Objetivo geral e específico.....	15
1.3 Questão de pesquisa	15
1.4 Justificativa	16
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 Histórico do setor	17
2.1.1 Medidas de aperfeiçoamento	19
2.1.2 Medidas de incentivo tributário.....	19
2.1.3 Cenário brasileiro	20
2.1.3.1 Crédito imobiliário	21
2.1.3.2 Mercado de capitais	22
2.2 A teoria da contingência e o setor de incorporação imobiliária no Brasil	23
2.2.1 Níveis da organização.....	28
2.2.2 O homem complexo.....	29
2.3 Os modelos de análises de desempenho	32
2.3.1 O controle gerencial.....	32
2.3.2 Sistemas de controle gerencial	33
2.3.3 Avaliação de desempenho	34
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	44
3.1 Tipo e método de pesquisa.....	44
3.3 População e amostra	46
3.4 Instrumento de coleta de dados.....	47
3.5 Estrutura do questionário	48
3.6 Procedimentos de tratamento de dados.....	48
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	52
4.1 Descrição da amostra	52

4.2	Análise dos dados	53
4.3.1	Variáveis que impactam no desempenho das empresas de incorporação imobiliária.....	59
4.3.2	Indicadores que impactam no desempenho das empresas de incorporação imobiliária.....	65
4.3	Análise de dados: variáveis e indicadores que medem o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária	58
4.4	Discussões entre variáveis críticas e os indicadores de desempenho	71
CONSIDERAÇÕES FINAIS		74
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS		78
APÊNDICE		83
	Apêndice 1 – Questionário.....	83

LISTA DE FIGURAS, GRÁFICOS E TABELAS

Figuras

- 1 – Influência da Teoria da Contingência nos modelos de avaliação de desempenho..... 31
- 2 – Formulação de estratégia para avaliação de desempenho 38

Gráficos

- 1 – Diagrama de autovalores – variáveis..... 63
- 2 – Diagrama de autovalores – indicadores..... 69

Tabelas

- 1 – Indicadores divulgados pelas empresas 40
- 2 – Indicadores utilizados pelos analistas do setor 41
- 3 – Empresas do setor de incorporação imobiliária listadas na Bovespa 47
- 4 – Empresas do setor de incorporação imobiliária integrantes do IBovespa..... 48
- 5 – Mensuração da adequação da amostra – faixas de aceitação 51
- 6 – Distribuição da amostra por profissionais 52
- 7 – Escala de idade dos respondentes 53
- 8 – Experiência dos respondentes..... 53
- 9 – Formação dos respondentes..... 53
- 10 – Respostas relacionadas às demonstrações financeiras e as práticas contábeis..... 54
- 11 – Distribuição de 100 pontos a cada dimensão de desempenho na avaliação de performance das empresas do setor de incorporação imobiliária 55
- 12 – Fatores que representam o que ocorre em uma empresa do setor imobiliário 56
- 13 – Grau de influência no comportamento da administração das empresas de incorporação imobiliária 57
- 14 – “Variáveis” para uma empresa de incorporação imobiliária se destacar entre as demais no mercado..... 59
- 15 – Matriz de correlação – variáveis..... 60

16 – Adequação global da amostra e esfericidade – variáveis	60
17 – Matriz de Anti-imagem – variáveis	61
18 – Distribuição da variância entre os fatores extraídos – variância	62
19 – Matriz incompleta dos fatores – variáveis	63
20 – “Indicadores” importantes para o desempenho de uma empresa de incorporação imobiliária	65
21 – Matriz de correlação – indicadores.....	66
22 – Adequação global da amostra e esfericidade – indicadores	67
23 – Matriz de Anti-imagem – indicadores	67
24 – Distribuição da variância entre os fatores extraídos – indicadores	68
25 – Matriz incompleta dos fatores – indicadores.....	69

Capítulo 1

INTRODUÇÃO

O déficit habitacional brasileiro fez com que empresas de incorporação imobiliária buscassem recursos no mercado de capitais, efetuando a abertura de capital mediante emissão de ações junto à bolsa de valores.

Diante disto, criou-se um novo cenário para os analistas de mercado, auditores e profissionais de contabilidade e controladoria, que de alguma forma passaram a atuar em empresas de incorporação imobiliária.

Com este novo cenário, surgiu a necessidade de entender as características operacionais, as práticas contábeis e, conseqüentemente, a necessidade de acompanhar e avaliar o desempenho destas empresas.

Quando a contabilidade se resumia apenas na realização de inventários, já se tinha a necessidade da análise, preocupando-se com as variações quantitativas e qualitativas incluídas no inventário (IUDÍCIBUS, 1994).

Segundo Silva (2008), atualmente, no mundo dos negócios, exigem-se a leitura, interpretação e análise dos objetivos, das atividades e dos resultados das empresas, bem como a compreensão de sua saúde financeira, criando assim uma relação entre a empresa e seus ambientes internos e externos, denominados usuários da informação.

Uma avaliação de desempenho consiste no exame dos dados disponíveis da empresa, e tais dados podem estar contidos nas demonstrações contábeis, bem como em informações que possam evidenciar uma melhor apreciação da análise, divididas em informações financeiras e não financeiras.

Muitas vezes, para um melhor entendimento e interpretação da situação da empresa, é necessário o conhecimento do setor de atuação, assim como da prática contábil utilizada para a elaboração de suas demonstrações contábeis.

O setor de incorporação imobiliária é definido como a pessoa jurídica que aceita propostas, compromissa ou efetiva a venda de unidades a serem construídas, coordenando e levando a termo o empreendimento. Da definição legal extrai-se o perfil do incorporador: “[...] é o empreendedor que visa lucro operando com recursos de terceiros, ou seja, capta recursos dos

promissários ou cessionários compradores mediante promessa de alienação e os aplica na construção de unidades imobiliárias que serão entregues no futuro” (Instrução Normativa 84/1979).

Para Costa (2007), a atividade imobiliária compreende o desmembramento de terrenos, loteamento, incorporação de imóveis, construção própria ou em condomínio, locação de imóveis próprios ou de terceiros e administração de Centros Comerciais, *Shopping Centers* e Condomínios Residenciais. Quando essas atividades envolvem imóveis próprios, os fatores que afetam a contabilidade dizem respeito ao processo de construção, venda, locação e administração.

No entanto, o ciclo operacional do setor normalmente é de 36 meses, porém as práticas contábeis são diferentes das práticas empregadas nos demais setores da indústria, dificultando sua análise pelos métodos aplicados normalmente nos diversos setores. Tais métodos não refletem, claramente, o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária.

Na prática, as receitas de vendas de imóveis, objetos de incorporação imobiliária, são contabilizadas usando o método de percentual de conclusão da obra de cada empreendimento, mensuradas pelo percentual dos custos incorridos (terrenos e custos de construção) comparados ao total de custos estimados para cada projeto. De acordo com esse método, o lucro bruto estimado para os apartamentos vendidos é multiplicado pelo percentual de conclusão do empreendimento (a proporção dos custos incorridos pelo total dos custos estimados) (COSTA, 2007).

Com o crescimento do mercado de capitais no Brasil, muitas empresas do setor abriram o capital, surgindo, então, a necessidade de entender a atividade, bem como de procurar uma melhor maneira de avaliar o desempenho destas empresas, uma vez que a atividade opera com prazos superiores a um exercício social.

1.1 Contextualização do tema

Com a expansão do setor, surgiu a necessidade de entender a atividade. As empresas, bem como os usuários das informações contábeis, passaram a divulgar informações financeiras e não financeiras fora dos balanços, na tentativa de contribuir para uma melhor

avaliação do desempenho destas empresas, fazendo com que surgisse a criação de indicadores de desempenho preestabelecidos.

1.2 Objetivo geral e específico

O objetivo geral deste trabalho é estudar as variáveis e os indicadores utilizados para avaliar o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária.

Os objetivos específicos deste trabalho são:

- Conhecer quais os indicadores, na visão dos pesquisados, são os mais relevantes para a análise do setor;
- Elencar quais as variáveis de desempenho são consideradas importantes para esse setor;
- Estudar a influência destas variáveis e destes indicadores na administração destas empresas.

1.3 Questão de pesquisa

Conforme Richardson (2007), determinar e delimitar um problema de pesquisa implica conhecimento do objeto selecionado para estudo, o que se deseja estudar. Ainda de acordo com o referido autor, a pesquisa concerne às Ciências Sociais, o problema deve ser de natureza social, as Ciências Sociais referem-se à realidade e não ao ideal, ao que deve ser. Portanto, um problema não pode estabelecer juízos de valor sobre o que é melhor ou pior em uma situação social.

Selltiz (1967) relata que a elaboração de um problema de pesquisa está diretamente relacionada ao processo criativo, contudo não se faz mediante a observação de processos rígidos e sistemáticos. No entanto, para a autora, existem algumas condições que facilitam essa tarefa, tais como: imersão sistemática no objeto, estudo da literatura existente e discussão com pessoas que acumulam muita experiência prática no campo de estudo.

O trabalho tem como problema de pesquisa a seguinte questão: Quais variáveis devem ser consideradas e como deve ser avaliado o desempenho de empresas do setor de incorporação imobiliária?

Dessa forma, o trabalho foi desenvolvido evidenciando os indicadores de desempenho utilizados pelo mercado de capitais e divulgados pelas empresas do setor, explorando o que melhor reflete o desempenho destas empresas. Assim, esta pesquisa foi realizada junto a profissionais que atuam na área financeira, contábil, controladoria e auditoria, em empresas de incorporação imobiliária listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), tais como: auditores, *controllers*, contadores e analistas de mercado.

1.4 Justificativa

Conforme Anthony e Govindarajan (2001), a maioria dos executivos considera as informações informais mais importantes do que qualquer relatório formal. Contudo, no setor de incorporação imobiliária não é diferente. Muitas vezes o hábito de usar modelos de análise de desempenho sem ao menos conhecer o mercado de atuação, bem como as práticas contábeis adotadas pelo setor, acaba gerando informações equivocadas nas tomadas de decisões.

Para Anthony e Govindarajan (2001), a dimensão financeira concentra-se no resultado econômico, em itens como a receita líquida, o retorno do investimento e outros parâmetros similares, de natureza financeira. Por outro lado, os itens não financeiros estão ligados a: qualidade dos produtos, participação no mercado, pontualidade das entregas, entre outros.

Pelo fato de as práticas contábeis do setor de incorporação imobiliária serem diferentes dos demais setores, em razão de o ciclo operacional ser superior a um ano, o estudo contribui para uma análise das variáveis e dos indicadores de desempenho, verificando sua utilização em empresas do setor de incorporação imobiliária listadas na Bovespa.

Atualmente, com a divulgação dos resultados, as empresas do setor passaram a apresentar dados que julgam necessários para um melhor entendimento da atividade, bem como a formar indicadores que possam servir de base para avaliação de desempenho destas empresas.

Portanto, o trabalho visa contribuir com o estudo das variáveis e os indicadores divulgados nos relatórios que possam auxiliar na mediação do desempenho destas empresas.

Capítulo 2

REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Histórico do setor

Um histórico com as principais decisões legais relativas ao setor imobiliário no Brasil deve começar citando o Decreto 3.365, assinado pelo então presidente Getúlio Vargas em 1941. O documento dispõe sobre a desapropriação de imóveis por utilidade pública e descreve as regras para tal ação em todo o território nacional.

Passadas mais de duas décadas, no primeiro ano do governo militar, em 1964, importantes decisões afetaram novamente o setor imobiliário. É instituído o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) (BANCO Fator Corretora, 2007).

O SFH foi criado no contexto de reformas bancárias e do mercado de capitais. Surgiu também o Banco Nacional da Habitação, que se tornou o órgão central orientando e disciplinando a habitação no País. Com recursos do FGTS, o novo sistema previa desde a arrecadação de recursos, o empréstimo para a compra de imóveis, o retorno desse empréstimo, até a reaplicação do dinheiro. Considerou-se da mesma forma a necessidade de subsídios às famílias de renda mais baixa.

Em virtude dessas medidas, o setor imobiliário teve crescimento expressivo. Da criação do SFH até os dias de hoje, o sistema foi responsável por uma oferta de cerca de seis milhões de financiamentos e pela captação de uma quarta parte dos ativos financeiros. O sistema passou a apresentar queda nos financiamentos concedidos a partir de uma sucessão de políticas de subsídios que reduziram substancialmente os recursos disponíveis, isto no decorrer da década de 1980 (PESQUISA Anual da Indústria da Construção, 2006).

Mesmo considerando o recente aquecimento do mercado, o déficit habitacional brasileiro ainda é enorme. Segundo dados da Fundação João Pinheiro, com base em números do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em 2005 a falta de moradias era de 7,9 milhões, a maior parte nas cidades. A Região Sudeste lidera a demanda nacional, com necessidades estimadas em 2,8 milhões de moradias. A Região Nordeste lidera o déficit

habitacional brasileiro, correspondendo a 71,4% do total (PESQUISA Anual da Indústria da Construção, 2006).

A construção civil, pilar do mercado imobiliário, tem uma grande importância na economia de um país, movimentando diversos campos da economia e, como consequência, gerando muitos empregos: construção pesada, infraestrutura, montagens industriais, construção e incorporação comercial e residencial.

No Brasil, segundo dados do IBGE (PESQUISA anual da Construção, 2006), a construção civil representa 14% do Produto Interno Bruto (PIB) e 60% da formação bruta de capital da economia. Movimenta em torno de R\$ 100 bilhões por ano com fornecedores de insumos, como minerais, metalurgia, material elétrico, madeira, entre outros.

Dados do Banco Central do Brasil relativos ao SFH demonstram o quanto o setor imobiliário estava estagnado na década passada e o quanto cresceu recentemente. Tome-se o período de 14 anos entre 1994 e 2008: foram concedidos financiamentos para a construção de 533.435 mil unidades. Mas somente em um ano, entre janeiro de 2008 e janeiro de 2009, foi financiada mais da metade das unidades de 15 anos: 295.237. Ou seja, somente em 12 meses, um aumento de 46,27% no volume de unidades financiadas (SFH, 2007).

Apesar do crescimento no setor, é preciso recuar um pouco no tempo, até a década de 1990, quando a Construtora Encol, considerada a maior empresa do setor de construção civil, iniciou seu processo de falência. Este episódio demonstrou a fragilidade do sistema habitacional do País. Em relação aos compradores, constatou-se a insegurança legal no caso de uma concordata de uma incorporadora ou construtora. E, em relação aos agentes financeiros, a credibilidade às instituições passou a ser vista como pivô do desenvolvimento imobiliário.

A partir deste episódio, o governo reestruturou o setor com a fixação de políticas públicas e investimentos na tentativa de diminuir o problema: revisão dos programas e aumento dos investimentos, reestruturação institucional e legal do setor, entre outros.

Citam-se e comentam-se a seguir as principais decisões legais diretamente relacionadas ao mercado imobiliário.

2.1.1 Medidas de aperfeiçoamento

O surgimento da Lei 10.931/2004 teve por objetivo concluir e aperfeiçoar o arcabouço regulatório do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI). Algumas das medidas foram: instituição da Letra de Crédito Imobiliário (LCI), da Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) e do aperfeiçoamento do processo de alienação fiduciária de imóveis.

A Lei também diz respeito ao Patrimônio de Afetação, com o objetivo de propiciar maior segurança a mutuários e a agentes financiadores. Como medida, regulou a segregação das unidades em construção dos demais ativos da incorporadora, preservando o empreendimento em caso de falência da empresa.

Além das medidas de aperfeiçoamento do marco regulatório, foram tomadas outras, de incentivo tributário.

2.1.2 Medidas de incentivo tributário

Neste quesito, duas medidas merecem destaque. Por ordem cronológica, a primeira é a Lei 11.033/2004, que concede benefícios fiscais em títulos representativos de créditos imobiliários. O objetivo é: aumentar a captação de recursos para o financiamento da habitação. A medida prática tomada foi a isenção do Imposto de Renda (IR) sobre rendimentos auferidos por pessoas físicas nos investimentos em Letras Hipotecárias (LH), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI).

Do mesmo ano, a Lei 10.931/2004 dispõe sobre o Regime Tributário Especial para o Patrimônio de Afetação. A Lei procura incentivar a adoção do Patrimônio de Afetação, de modo a conferir maior segurança aos mutuários e ampliar a oferta de crédito para o setor. A medida aperfeiçoou o modelo de tributação simplificado e optativo, mediante a incidência de alíquota única de 7% sobre o valor das unidades, contemplando a cobrança do IR, CSLL, PIS e Cofins.

Os Benefícios Fiscais sobre o Ganho de Capital também foram afetados pela Lei 11.196/2005, que objetivou fomentar o mercado de compra e venda de bens imóveis, com reflexos na produção de novas unidades e no mercado de financiamento de imóveis usados.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (Lei 11.196/2005) teve por objetivo incentivar e viabilizar o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários. Limitou também a concentração de cotas em poucos investidores.

No ano de 2007, o Governo Federal lançou o Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), que tem como um de seus principais pilares o setor da construção civil, demonstrando a importância do segmento para o crescimento e desenvolvimento econômico do País. O foco é a população de baixa renda e os principais objetivos do plano são disponibilizar mais recursos para financiar a casa própria, criação de medidas que visam a desoneração tributária e de medidas que incentivam o investimento em infraestrutura.

No ano de 2009, novo plano governamental pode aquecer ainda mais o mercado imobiliário: o programa Minha Casa, Minha Vida visa construir nada menos que 1 milhão de moradias para pessoas com renda de até dez salários mínimos, reduzindo em 14% o déficit habitacional brasileiro. A decisão federal incrementa o setor imobiliário, em crescimento nos últimos anos, especialmente por causa do cenário econômico favorável, além das medidas citadas anteriormente.

2.1.3 Cenário brasileiro

A partir de 2003, com a estabilidade econômica e o crescimento da economia, iniciou-se nova recuperação do setor imobiliário. A redução da taxa de juros facilitou o crédito, além de medidas conjunturais.

Em contínuo crescimento, o setor imobiliário brasileiro experimentou novo avanço em 2007. Contribuíram para esse cenário favorável diversas medidas, entre elas o aumento da oferta de crédito e o alongamento dos prazos de financiamento.

O Brasil passou a adotar condições favoráveis para o desenvolvimento do setor, por exemplo, a redução da taxa de juros, apesar de ainda ser muito alta se comparada ao resto do mundo.

É inegável também que a redução e o controle da inflação criaram um ambiente favorável de segurança para investimentos das empresas e dos interessados em comprar imóveis.

O crescimento econômico aumentou os níveis de renda da população, combinados com subsídios e taxas diferenciadas para população de baixa renda. Cite-se ainda a importante redução do Imposto de Renda e da carga tributária de Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), especialmente para materiais de construção civil. E os bancos privados aumentam sua participação no setor.

Com o setor imobiliário em desenvolvimento, os empréstimos imobiliários tornaram-se mais atraentes, aumentando assim as transações financeiras nessa área. Além disso, a redução e o controle da inflação e mudanças na legislação foram também fatores importantes para que as pessoas se sentissem mais seguras de fazer investimentos a longo prazo. Com o aumento dos níveis salariais e os subsídios para famílias de baixa renda, até cinco salários mínimos, muitas pessoas hoje em dia conseguem adquirir um imóvel. É nesta faixa de renda que as empresas do setor pretendem atuar mais agressivamente. Segundo a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), é também nesta faixa que se concentram 76% das operações utilizando FGTS e onde se concentra 93% do déficit populacional (BB Investimentos, 2007).

Por conseguinte, o governo federal passou a adotar programas de incentivo ao setor, com o objetivo de aumentar o emprego e a formação bruta de capital fixo, indo diretamente ao encontro do desejo de expandir a economia. Exemplo maior é o programa Minha Casa, Minha Vida, citado anteriormente.

2.1.3.1 Crédito imobiliário

O crédito imobiliário no Brasil, segundo dados do IBGE (PESQUISA Anual da Construção 2006), representa apenas 2% do total do PIB. A queda nas taxas de juros e o aumento da oferta de crédito imobiliário pelos bancos comerciais, como exigência do Banco Central, vêm contribuir para elevar sua proporção em relação ao PIB. No Brasil, o crédito imobiliário se dá de duas formas principais: pelo SFH, responsável por mais de 90% do crédito imobiliário, abarcando também recursos do FGTS e de cadernetas de poupança; e crédito imobiliário por meio do SFI, referente à securitização de recebíveis imobiliários.

A Caixa Econômica Federal (CEF) é o agente governamental responsável para a implantação de políticas para o setor e principal agente brasileiro no mercado de empréstimos imobiliários. A CEF administra os recursos do FGTS e os recursos dos programas

governamentais de apoio ao setor imobiliário. Além do FGTS, os valores aplicados na caderneta de poupança constituem outra fonte geradora de recursos para aquisição da casa própria (COUTINHO, 2006).

No Brasil, o prazo máximo para o financiamento da casa própria é de 30 anos, com possibilidade de amortizações durante este período, utilizando-se recursos próprios ou FGTS. As prestações, na maioria das vezes, são decrescentes. E o cálculo das amortizações é feito pelo Sistema de Amortização Constante (SAC), cujo valor mensal é fixo e a correção é periódica sobre o saldo devedor.

O crescimento do setor imobiliário traz influências positivas para a economia do País. Segundo Análise de Investimentos do BB Investimentos (2007), o volume de recursos em habitação alcançou recorde de US\$ 14 bilhões em 2006, 53% maior que no ano anterior. Tal aumento se deve ao capital privado oriundo das cadernetas de poupança, FGTS e também à adoção de políticas de redução de taxas.

A Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) apresentou até dezembro de 2007 um volume de operações de crédito imobiliário com base na arrecadação da caderneta de poupança da ordem de R\$12 bilhões, 81% superior em relação ao ano anterior.

Além disso, o Banco Central determina ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) que 65% dos recursos arrecadados sejam destinados a empréstimos imobiliários.

2.1.3.2 Mercado de capitais

Em 2006, 20% dos Initial Public Offering (IPOs) realizados no Brasil foram do ramo imobiliário, demonstrando assim o amadurecimento das empresas do setor perante o mercado de capitais. A participação no Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBovespa – número que exprime a variação média diária dos valores das negociações na Bovespa) das empresas do setor imobiliário está em expansão desde então (BB Investimentos – construção civil, 2007).

Na adesão ao novo mercado de capitais, as empresas pioneiras foram Cyrela e Rossi, seguidas por Gafisa, Company e Abyara. Entre 2005 e 2006, R\$ 4 bilhões foram captados por essas cinco empresas, representando uma fatia de 12% do volume total ofertado pela Bovespa naquele período (Bovespa).

O governo federal tem trabalhado no sentido de promover uma estabilização monetária, a fim de fortalecer todo tipo de atividade de crédito, considerando que ambientes economicamente instáveis prejudicam a concessão de créditos a longo prazo.

No Brasil, durante muito tempo permaneceu a ideia de que os bancos eram os únicos agentes financeiros habilitados a injetar dinheiro na economia por meio de empréstimos, financiamentos ou algum outro produto oferecido às empresas. A abertura de capitais das incorporadoras imobiliárias, entretanto, fez com que as organizações diversificassem o modo de captação, conferindo maior mobilidade às suas ações.

Em razão do aumento dessa prática, os órgãos regulatórios – Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Bovespa – passaram a normatizar o mercado brasileiro de capitais por meio de instruções, deliberações e regulamentações, criando diferentes níveis de governança corporativa.

O principal exemplo é a Lei 11.638/2007, que alterou a Lei 6.404/1976, denominada Lei das Sociedades Anônimas. A alteração obrigou ao enquadramento das empresas listadas na Bovespa aos níveis internacionais de contabilidade.

2.2 A teoria da contingência e o setor de incorporação imobiliária no Brasil

As teorias organizacionais têm como objetivo principal traçar abordagens que possam explicar a realidade de uma organização por meio de critérios preestabelecidos. Essas teorias seguiram o caminho natural de toda evolução científica, ou seja, cada uma delas procurou apresentar a melhor explicação, solução ou interpretação de um fenômeno econômico. Sendo assim, são apresentadas brevemente as principais teorias até chegar àquela que interessa diretamente a este trabalho, a Teoria da Contingência ou do Contingenciamento, em que foi apoiado para a realização da pesquisa.

O início do século XX marca o surgimento da teoria econômica neoclássica, com pressupostos de racionalidade, com o homem fazendo escolhas em um ambiente especificado e definido (MARCH; SIMON, 1993).

Ainda no século XX, nas teorias seguintes, as abordagens estão voltadas para as tarefas e para as estruturas da organização e estão divididas em Administração Científica (Frederick Taylor), Teoria Clássica (Henri Fayol) e Teoria da Burocracia (Max Weber). Apesar das diferenças entre elas, nenhuma das teorias levou em consideração a importância do homem e do ambiente externo (HALL, 2004).

Segundo Burns e Scapens (2003), atualmente ainda a teoria econômica neoclássica forma a base para a contabilidade gerencial, bem como a maneira com que os instrumentos financeiros são construídos, baseados em princípios gerais de Administração, com destaque especial para o orçamento empresarial, com os relatórios contábeis de informações gerenciais, caracterizados como a formalização da comunicação contábil.

Entretanto, nem sempre a contabilidade gerencial consegue, a partir dos parâmetros normativos contábeis dessas teorias, demonstrar efetivamente o desempenho de uma organização, não sendo capazes de acompanhar a evolução e a necessidade do mercado, apesar de diversas técnicas e procedimentos de gestão.

É por isso que, para Hendriksen e Breda (2007), as respostas para resolver problemas de contabilidade não dependem da teoria adotada, mas sim da forma de raciocínio utilizado para interpretar essa teoria. Segundo eles, tais teorias são assim classificadas: (i) teoria da linguagem – a contabilidade é considerada como a linguagem dos negócios; (ii) teoria como raciocínio – verificação a partir de questionamentos se as argumentações estão baseadas em generalizações a observações específicas ou a partir de observações específicas a generalizações; e (iii) teoria como decreto – divididas em: descritivas (positivas) e prescritivas (normativas), enquanto a primeira visa tão somente mostrar e explicar quais as informações contábeis devem ser divulgadas e de qual forma são apresentadas, e a segunda objetiva recomendar quais dados devem ser apresentados e como devem ser apresentados.

As informações geradas pelos relatórios contábeis são divulgadas a um amplo grupo de usuários, como órgãos governamentais, credores, investidores e funcionários. Os investidores são o principal grupo ao qual se destinam as informações contábeis divulgadas

pelas empresas. No entanto, a qualidade dessas informações depende da qualidade dos sistemas de controle gerencial utilizado.

Diante das dificuldades apresentadas por vários tipos de abordagens, a teoria contingencial parte do pressuposto da inexistência de um modelo predeterminado de contabilidade gerencial para divulgação de informações que atendam a todas as empresas em todas as circunstâncias. A Teoria da Contingência enfatiza que fatores externos e internos também influenciam os sistemas de contabilidade gerencial de uma organização (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001).

A Teoria da Contingência surgiu a partir de diversos estudos como forma de dar conta das lacunas deixadas pelas teorias organizacionais antecedentes. Os resultados desses estudos apontaram para uma nova representação de organização, cuja estrutura e seu modo de funcionamento tinham relação com o ambiente externo. Sendo assim, as empresas passam a considerar mais as situações com as quais se deparam, dando enfoque diferente entre a contabilidade financeira e a contabilidade gerencial.

Para Atkinson, Banker, Kaplan, Young (2008), a contabilidade financeira lida com a elaboração e a comunicação de informação econômica sobre uma organização ao público externo: acionistas, credores (bancos, financeiras e fornecedores), órgãos reguladores e autoridades governamentais tributárias. A informação contábil financeira comunica ao público externo as consequências das decisões e as melhorias de processos feitas por administradores e funcionários.

Já a contabilidade gerencial é definida pelo Institute of Management Accountants (Instituto de Contadores Gerenciais) como o processo de identificação, mensuração, acumulação, análise, preparação, interpretação e comunicação das informações financeiras usadas pela administração para planejar, avaliar e controlar uma organização e assegurar o uso apropriado e a responsabilização por seus recursos.

Mas, voltando à Teoria da Contingência, quais seriam os fatores externos e internos que influenciam o desempenho de uma organização? Os fatores externos podem ser considerados ameaças ou oportunidades que, evidentemente, influenciam a estrutura e os processos internos de organização. Na sequência uma demonstração do modo como esses fatores atuam nas informações apresentadas nos relatórios gerenciais.

Ambiente

Para Burns e Scapens (2003), ambiente é o contexto que envolve externamente a organização ou o sistema. Segundo estes autores, a organização é um sistema aberto e tudo o que ocorre externamente – no ambiente – influencia o que acontece dentro da organização. No entanto, o ambiente é um contexto vasto e as organizações não conseguem absorvê-lo, conhecê-lo e compreendê-lo totalmente, por causa de sua complexidade.

Para Hall (2004), a tentativa de mapear o ambiente depende dos dirigentes da organização, a partir das subjetividades e diferenças individuais. E, ainda assim, as organizações fazem um recorte do enorme conjunto ambiental. A esse movimento dá-se o nome de seleção ambiental: somente uma porção das variáveis ambientais tem participação no conhecimento e experiência da organização ou de seus dirigentes.

Conforme Burns e Scapens (2003), as organizações percebem e interpretam as variáveis ambientais de acordo com suas expectativas, experiências, problemas, convicções e motivações.

A partir da percepção ambiental, as organizações buscam estabelecer suas atividades em consonância com ele, ou seja, as suposições da organização em relação ao ambiente devem ser confirmadas na prática, no cotidiano da empresa.

Ao observarem seus ambientes, as organizações procuram se adaptar a eles. Quer dizer, precisam estar em consonância com o contexto externo, mantendo coerência entre suas ações e as possibilidades de elas ocorrerem. Isso é feito recebendo informações de fora e comparando com pressupostos anteriores.

Para entender melhor a variedade e complexidade desses ambientes, eles podem ser divididos, de acordo com seu conteúdo, em ambiente geral e ambiente de tarefa. O primeiro é o contexto comum de atuação de várias empresas. Sua constituição envolve uma série de condições, como as tecnológicas, que obrigam à adaptação rápida sob pena de perda de competitividade.

O ambiente geral envolve ainda as condições legais relativas à legislação como leis trabalhistas, comerciais, fiscais; condições políticas, ou seja, as decisões tomadas nos âmbitos

federal, estadual e municipal que atingem as empresas; condições econômicas, como inflação e distribuição de renda entre a população; e ainda condições demográficas, que caracterizam o mercado; ecológicas, como clima, transporte e poluição; e até condições culturais, com consequências nas expectativas dos empregados e consumidores. Já o ambiente de tarefa é o mais próximo e imediato de cada organização. Envolve os fornecedores de recursos de todo tipo, desde matéria-prima até recursos financeiros e humanos. Considera também os clientes e usuários, os concorrentes, visto que ninguém está sozinho no mercado, e não deixa de observar as decisões tomadas pelas entidades reguladoras como sindicatos, associações de classe, órgãos regulamentadores do governo, de proteção do consumidor, entre outros (HALL, 2004).

Uma organização capaz de reconhecer os fatores ambientais relevantes pode diminuir suas incertezas de atuação. À medida que consegue controlar os elementos ambientais, as incertezas diminuem, pois é possível evitar ameaças e observar oportunidades.

Tecnologia

Outro fator externo importante levado em consideração na Teoria da Contingência é a tecnologia. Assim como fator ambiente, a tecnologia exerce também grande impacto nas organizações. A tecnologia se desenvolve nas organizações por meio do seu *know-how*, ou seja, por meio de conhecimentos acumulados e desenvolvidos na execução de tarefas (THOMPSON; BATES, 1969).

É claro que a tecnologia está inserida em todas as atividades humanas, em todos os campos de atuação, em todos os tempos. Cotidianamente, usamos uma imensa quantidade de recursos tecnológicos, e é evidente que sem eles nosso comportamento seria bem diferente. A tecnologia pode ser entendida no sentido de transformar elementos materiais ou simbólicos em bens ou serviços, modificando sua natureza e suas características.

No que diz respeito à tecnologia como fator contingencial, além de nos referirmos a *softwares* e maquinários, também se considera tecnologia um grupo de pessoas – técnicos, peritos, especialistas, engenheiros – que detêm poder intelectual ou operacional para a promoção e/ou execução de tarefas na organização.

Mas como se dá a influência da tecnologia dentro de uma organização?

A tecnologia, conforme descrevemos anteriormente, maquinários ou pessoas, determina fortemente a estrutura organizacional, ou seja, impõe desafios internos à empresa. Tratando-se de *softwares* ou máquinas, a tecnologia é tradução de eficiência, critério imperativo na avaliação das empresas pelo mercado.

Na visão da Teoria da Contingência, conforme Woodward (1977), as tecnologias influenciam nos sistemas organizacionais na maneira como algumas dimensões são atingidas por essas tecnologias. Por exemplo, em um sistema organizacional aberto/orgânico, a entrada e saída de informações são heterogêneas, não padronizadas e variáveis, ao passo que em um sistema organizacional fechado/mecânico a entrada e saída de informações são homogêneas e padronizadas.

Portanto, podemos inferir que a estrutura e o comportamento de uma organização estão diretamente ligados ao ambiente externo e à tecnologia utilizada pela organização.

Atualmente, as empresas vivem em um mundo de mudanças e, por isso, suas estruturas organizacionais devem caracterizar-se pela flexibilidade e adaptabilidade às tecnologias (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001).

2.2.1 Níveis da organização

Para a Teoria da Contingência não existem princípios fixos e universais, nem uma única maneira de estruturar as organizações. Daí a necessidade de elas se organizarem para fazer frente aos desafios internos e externos. Tal organização pode ocorrer em três níveis necessariamente articulados: o institucional, o intermediário e o operacional.

Chamado de nível institucional ou estratégico, é o mais elevado dentro da organização, composto por altos executivos e acionistas. Eles tomam as principais decisões, traçam objetivos e estratégias. Relacionado aos fatores externos, no nível estratégico lidam constantemente com as incertezas geradas pelo ambiente.

No nível intermediário (também conhecido como mediador ou gerencial) ocorre a articulação entre o nível estratégico e o operacional. Nele realiza-se o que popularmente é chamado de “fazer o meio de campo”. Seus componentes captam recursos e distribuem a

produção ao mercado e precisam adequar as decisões institucionais (tomadas no topo) aos pressupostos operacionais (que estão na base da organização).

Lidar com os problemas cotidianos e ser obrigatoriamente eficaz na execução das tarefas: eis as atribuições do nível operacional. Envolve o trabalho básico, ligado às áreas que programam e executam tarefas. Nele estão as instalações físicas, máquinas, linha de montagem, escritórios e até balcão de atendimento.

2.2.2 *O homem complexo*

Este aspecto da teoria contingencial é um dos mais importantes. As teorias anteriores desconsideravam a complexidade da natureza humana e, portanto, deixavam de fora um dos principais fatores que influenciam a motivação e o alcance dos objetivos. O homem não é simplesmente um número, alguém que porta um crachá; ao contrário, tem valores, percepções, necessidades, desejos. De fato, o ser humano é mais que complexo, é variável; tem muitas motivações, e elas mudam; daí a necessidade de entender motivação como um processo, não como um evento isolado.

Para a Teoria da Contingência, o homem e sua complexidade, com características e necessidades pessoais, também opera como fator de influência nas atividades de uma organização – o sistema se desenvolve em resposta à capacidade do indivíduo em solucionar os problemas enfrentados nos diversos setores da sua vida pessoal (SCHEIN, 1970).

É preciso compreender que o homem complexo é um ser que recebe estímulos do ambiente e responde de diversas maneiras. Também deve ser levado em conta que os comportamentos do homem são dirigidos a objetivos, e que tais objetivos serão atingidos dependendo da maneira como ele recebe os estímulos do ambiente. Os indivíduos não são estáticos, mas estão em constante mudança. Por isso a necessidade de motivação.

Na perspectiva contingencial, há modelos de motivação. Tal teoria, chamada de Teoria das Expectativas, pressupõe, em primeiro lugar, o esforço empregado pelo funcionário para realizar determinada tarefa, incluindo seus conhecimentos, habilidade e tempo necessário. Daí a expectativa: como seu desempenho será medido após a realização da tarefa? (ATKINSON; BANKER; KAPLAN; YOUNG, 2008).

As expectativas do funcionário são os objetivos pessoais, que vão da estabilidade econômica à posse de algum bem, ou mesmo a posição social ou na empresa. O aumento da produtividade virá provavelmente da relação entre expectativas e recompensas possíveis. A hipótese principal para o modelo de motivação é que ela orienta o comportamento, gerando uma cadeia de relações entre os meios e os fins.

A mensuração do desempenho (domínio do sistema de contabilidade gerencial da empresa) inclui fatores que o funcionário controla e outros que ele não controla. Por conseguinte, deve haver eficazes instrumentos para aferição dos resultados, tanto individuais quanto do grupo empresarial, assim como para o pagamento de recompensas.

Segundo os autores consultados (ATKINSON; BANKER; KAPLAN; YOUNG, 2008), as ideias sobre valorização dos funcionários mudaram bastante no último século. Passaram a compreender que, além da contribuição física, o trabalhador é importante força intelectual e criativa.

O modelo de motivação pioneiro surgiu na passagem para o século passado, a “escola da administração científica da motivação”. Era bastante restritivo, ainda mais se comparado aos desenvolvimentos posteriores: partia do pressuposto de que as pessoas realizavam contrariadas suas tarefas, de que o dinheiro era a única forma de recompensa e a criatividade do colaborador era desconsiderada. Pensava-se que, com pouca autonomia, os funcionários voltariam sua atenção exclusivamente para o trabalho. Assim, a tarefa da gerência era monitorar e controlar cerradamente o comportamento do funcionário e impor tarefas de tal modo que os funcionários seguissem rigidamente os procedimentos prescritos sem ter de tomar decisões (ATKINSON; BANKER; KAPLAN; YOUNG, 2008).

No final dos anos 1930 ocorreu o segundo desenvolvimento significativo da teoria motivacional com o chamado “movimento das relações humanas”. Ele ampliou muito a noção de motivação dos funcionários, pois reconheceu que o trabalhador tinha necessidades que iam além do trabalho mecânico e repetitivo, e que as recompensas esperadas por ele não eram só monetárias. Começou-se a pensar nas relações pessoais, na melhoria do ambiente de trabalho e no aumento da satisfação na realização das tarefas. Os funcionários desejavam respeito, autonomia sobre suas tarefas e o sentimento de que estas contribuía com algo valioso para sua empresa (ATKINSON; BANKER; KAPLAN; YOUNG, 2008).

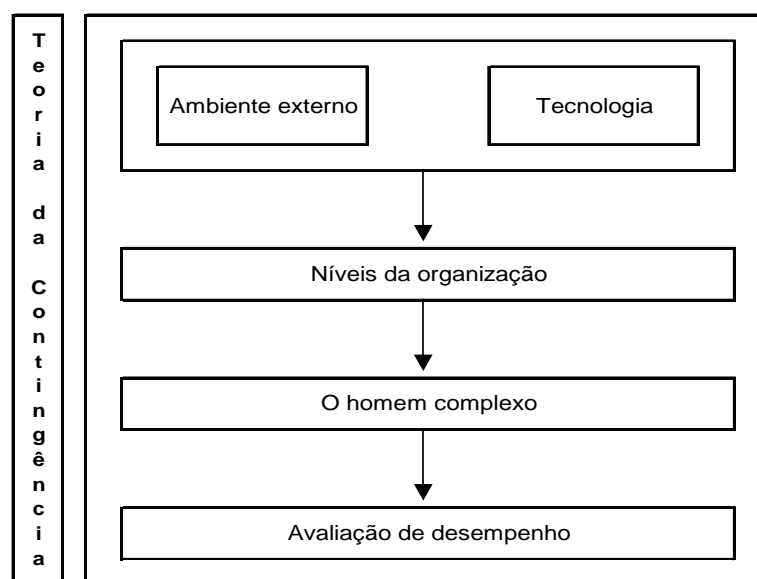
Os mais recentes modelos de motivação, baseados nos recursos humanos, admitem alto nível de participação dos funcionários na tomada de decisões. Ao contrário do que se

pensava anteriormente, os trabalhadores não enxergam as atividades como repreensíveis, e querem participar do desenvolvimento dos objetivos, além de alcançar metas. Em ambientes cada vez mais complexos, os gestores admitem ainda que os funcionários podem contribuir com boas ideias, e são criativos e responsáveis. A tarefa da gerência passa a ser a compreensão de fatores psicológicos e econômicos que influenciam a motivação.

As estratégias deixaram de ser processos unilaterais, inflexíveis, lineares, e passaram a adotar uma visão global, considerando a complexidade dos ambientes e das pessoas, fatores que mudam rumos anteriormente traçados. O desafio é compatibilizar as condições internas e externas para tirar o máximo de vantagem das possíveis oportunidades e ameaças. As características de cada uma dessas forças e a combinação entre elas explicam as estratégias adotadas pelas empresas.

A figura a seguir procura resumir o entendimento da teoria:

Figura 1 – Influência da Teoria da Contingência nos modelos de avaliação de desempenho



Fonte: Adaptado de ATKINSON; BANKER; KAPLAN; YOUNG (2008).

Conforme se pode depreender da Figura 1, a Teoria da Contingência influencia na avaliação de desempenho de uma empresa no final do processo. Primeiro são os fatores externos a provocarem atitudes e promoverem mudanças. As organizações devem se adaptar. No caso das empresas de incorporação imobiliária no Brasil, duas influências externas são muito importantes recentemente. Uma é a adaptação às normas internacionais de contabilidade. No mercado global, as empresas devem utilizar os mesmos parâmetros

contábeis para poderem se equiparar aos métodos adotados mundialmente. Outra influência externa relevante, decorrente da entrada de construtoras na Bovespa, são as flutuações no mercado de capitais, sensível a mudanças governamentais, decisões de órgãos econômicos e até os rumos políticos de determinados governos.

Ainda quanto às contingências externas, a tecnologia. Sem constante atualização tecnológica as empresas ficam em desvantagem no mercado competitivo, que exige eficiência e rapidez nos processos – grande parte deles depende dos recursos de informática, desde sistemas eficazes de gerenciamento, até implantação de *softwares* relacionados à área de atuação.

Enfim, o ambiente, a tecnologia, os níveis organizacionais e os complexos seres envolvidos vão influenciar os modelos de avaliação de desempenho.

2.3 Os modelos de análises de desempenho

2.3.1 O controle gerencial

De maneira simplificada, o controle gerencial diz respeito aos dispositivos que asseguram que a empresa siga no caminho determinado por seus dirigentes. Para isso, qualquer sistema de controle deve ter, pelo menos, quatro componentes (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001).

Um deles é um mecanismo de reação diante de situações inusitadas. É essencial também um componente avaliador, capaz de mensurar a importância da situação detectada, e geralmente tal importância é avaliada por comparação com um padrão ou com uma expectativa de o que deveria estar ocorrendo (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001).

Os processos de controle não podem também prescindir de um componente executante, capaz de alterar o comportamento do sistema quando necessário, e, finalmente, é indispensável uma rede de comunicação capaz de transmitir informações entre o detector e o avaliador, e entre este e um executante.

Contudo, o controle gerencial não é automático nem mecânico, é sistemático. Envolve alterações e interações. E ainda a personalidade dos envolvidos no processo não pode

ser tão manifesta a ponto de ocorrer desvio nos objetivos da empresa. O controle gerencial deve concentrar-se principalmente na execução da estratégia e, para isto, realiza avaliações de desempenho de caráter financeiro e não financeiro. Eis a distinção entre eles:

A dimensão financeira concentra-se no resultado econômico, em itens como a receita líquida, o retorno do investimento e outros parâmetros similares, de natureza financeira. Por outro lado, todas as unidades organizacionais menores têm, virtualmente, objetivos não financeiros: qualidade dos produtos, participação no mercado, satisfação dos clientes, pontualidade das entregas, moral dos funcionários entre outros (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001, p. 562).

Outra distinção importante é a diferença entre contabilidade financeira e gerencial. A contabilidade financeira preocupa-se com a elaboração de relatórios para interessados, como investidores e analistas.

Por outro lado, a contabilidade gerencial prepara relatórios e fornece os dados internamente, aos membros da empresa. A orientação é informar sobre o que pode ser útil à administração da organização. Suas diretrizes não obedecem a nenhum órgão regulador.

2.3.2 Sistemas de controle gerencial

Durante muito tempo as empresas tiveram seus órgãos de controle; escritórios, setores ou departamentos responsáveis por desenvolver e manter o sistema de informações. As atividades de controle e contabilidade gerencial também estavam ligadas ao chamado *controller*. Entretanto, desde o início dos anos 1980, funcionários descontentes com os sistemas existentes, inadequados em muitos casos, generalistas ou específicos demais, passaram a desenvolver métodos ou sistemas de controle próprios. Além da sinergia entre projetistas e usuários, a implantação bem planejada de um Sistema de Contabilidade Gerencial e de Controle (SCGC) deve atender pelo menos cinco requisitos (ATKINSON; BANKER; KAPLAN; YOUNG, 2008), que passamos a discutir.

Quanto ao primeiro requisito – estrutura técnica capaz de permitir abordagens de múltiplas perspectivas –, ele pressupõe consistência e flexibilidade. Consistência refere-se a informações que poderão ser utilizadas globalmente e também nos setores, ou divisões, da organização. Os métodos utilizados deverão ser claros e padronizados o máximo possível, evitando gerar conflitos. Quanto à flexibilidade, os idealizadores dos SCGC devem permitir aos funcionários o acesso às informações do sistema de maneira que possam aplicá-las nas decisões de seu setor ou departamento.

A ética é outro requisito. O SCGC deve considerar os padrões éticos estabelecidos internacionalmente pelas associações profissionais, como o Institute of Management Accountants (IMA), e apresentar certificados de confiabilidade, como o Certified Management Accountants (CMA).

Apesar das variações em cada país, as culturas são similares e abrangem regras legais, normas societárias, pressupostos das associações profissionais, normas organizacionais e pessoais. Empresas que formulam e apoiam códigos de ética específicos e claros podem criar um ambiente que reduzirá os conflitos éticos. “Um passo para evitar a ambiguidade ou o engano é manter uma ordem hierárquica de autoridade. Isso significa que o código de ética declarado da empresa não deve permitir nenhum comportamento que não seja legal ou socialmente aceitável” (ATKINSON; BANKER; KAPLAN; YOUNG, 2008, p. 769).

Outra característica de bons SCGC é a capacidade de desenvolver informações quantitativas e qualitativas, uma vez que há necessidade de múltiplas medidas de desempenho. Significa, na prática, que uma empresa deve, por exemplo, medir o comportamento do funcionário de várias maneiras. Se sua atuação é recompensada somente em função do volume de vendas, outros aspectos importantes correm o risco de ser desconsiderados, por exemplo, a qualidade ou apresentação dos produtos.

Consideradas as necessidades de geração de informação qualitativa e quantitativa, um SCGC também leva em conta a participação dos funcionários no projeto do sistema e sua formação contínua, pois permite que eles conheçam o sistema em que operam, podendo entendê-lo melhor, sugerindo melhorias. É um processo de reeducação. As empresas que promovem tais ambientes são chamadas de “empresas aprendizes”.

Finalmente, o SCGC deve prever recompensas pelas metas alcançadas. A “arte” envolvida no desenvolvimento de um projeto inclui tentativas de entender quais os padrões a serem usados e onde os níveis desses padrões devem ser fixados para propósitos motivacionais. Uma maneira é promover as decisões participativas. Outra é fazer dos incentivos algo intrinsecamente ligado ao cumprimento do orçamento. Existem muitas outras, mas o objetivo final é sempre o mesmo: coerência entre as ações dos funcionários e as metas da empresa.

2.3.3 Avaliação de desempenho

O papel da contabilidade, no contexto de sistema de informação, deve permitir decisões e julgamentos adequados por parte dos usuários da informação (IUDÍCIBUS, 1994).

Conforme definição contida na Resolução CFC 1.121/2008 (Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis), item Objetivo das Demonstrações Contábeis:

[...]

12. O objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica.

13. [...] Entretanto, as demonstrações contábeis não fornecem todas as informações que os usuários possam necessitar, uma vez que elas retratam os efeitos financeiros de acontecimentos passados e não incluem, necessariamente, informações não-financeiras.

São várias as maneiras de calcular o desempenho de uma empresa. Uma das mais corriqueiras é a avaliação do ponto de vista financeiro. No entanto, embora importante, a avaliação financeira é apenas um aspecto do desempenho. Como nos ensina Iudícibus, “para determinadas finalidades, certos conceitos são melhores” (IUDÍCIBUS, 1994, p. 113).

Sob o ponto de vista do controle gerencial, os executivos trabalham por meio de outros funcionários selecionando pessoas, assegurando que os contratados sejam treinados adequadamente, decidindo sua melhor função, delegando, aconselhando e sugerindo, resolvendo problemas, mantendo a disciplina, aprovando decisões, interagindo com outros executivos, procurando manter um clima de trabalho eficiente e produtivo, entre outros.

Para realizar essas e outras tarefas, a chefia precisa de informações. A maior parte das informações de caráter formal que circula numa organização está relacionada ao controle de tarefas. Elas garantem o fluxo da produção conforme planejado, desde a entrada da matéria-prima à saída de produtos. Tais sistemas formais de informação também controlam compras, folha de pagamento, armazenamento, entre outros.

Informações de controle gerencial são essencialmente um resumo das informações de controle de tarefas. Em virtude da crescente rapidez de processamento dos computadores e do seu baixo custo de transação, o principal problema para obtenção de informações gerenciais úteis tornou-se decidir qual fração da informação disponível é útil ao gerenciamento (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001, p. 558).

Contudo, apesar da disponibilidade, variedade e segurança dos dados formais, muitas vezes as informações utilizadas por executivos são informais, decorrentes de observações pessoais, conversas com outros executivos, advindas de memorandos ou reuniões. A importância de tais informações é grande. Conforme Anthony e Govindarajan (2001, p. 557)

“a maioria dos executivos consideram essas informações informais mais importantes do que qualquer relatório formal. Os executivos que se apoiam principalmente em relatórios formais são exceções”.

As informações informais são chamadas também de “variáveis estratégicas”, “fatores estratégicos do sucesso”, “indicadores-chave de desempenho”. Parâmetros financeiros como lucro e receita estão sendo considerados ao lado de outros com o mesmo grau de sofisticação. Os autores consultados (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001) citam pesquisa do Institute of Management Accountants, segundo a qual 64% das empresas norte-americanas adotam novos sistemas de avaliação de desempenho.

Mas como dados informais convivem com os formais para determinar os chamados Performance Measurement Systems (PMS)? Começa com a alta administração selecionando os parâmetros adequados à estratégia da empresa. Um sistema complexo não pode ter somente uma forma de mensurar resultados, pois pretende permitir aos executivos “escolher entre uma decisão boa para o sucesso da empresa a curto prazo e uma decisão boa para o sucesso a longo prazo” (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001, p. 561).

A tabela de avaliação balanceada é uma maneira de analisar o desempenho considerando dados formais e informais. Ela é um instrumento de enquadramento da organização, aperfeiçoando a comunicação, definindo objetivos e dando retornos que possibilitem avaliar e, se for o caso, readequar as estratégias. A tabela de avaliação balanceada combina resultados esperados com resultados casuais, parâmetros financeiros e não financeiros, de natureza interna e externa, entre outros.

Existem parâmetros de resultado que avaliam o resultado de uma estratégia, por exemplo, aumento da receita ou da qualidade; e os parâmetros causais, que apontam para o futuro, como o progresso das áreas da empresa mais importantes para a consecução dos seus objetivos.

Parâmetros de resultados e parâmetros causais estão intimamente ligados. Se os parâmetros de resultados indicam a existência de um problema, e os parâmetros causais mostram que a estratégia está sendo respeitada, há grande probabilidade de que a estratégia deve ser mudada (ANTHONY, GOVINDARAJAN, 2001, p. 562).

No tocante à adoção de indicadores internos e externos, o principal é saber dosá-los. Nem ênfase exagerada nas questões internas, como rendimento da produção, nem prioridade excessiva aos parâmetros externos, como satisfação do cliente.

Claro que a tabela de avaliação balanceada não resolve todos os problemas de mensuração de desempenho. Alguns entraves, se não resolvidos satisfatoriamente, podem limitar sua utilidade. É possível aparecer a falta de correlação entre os parâmetros adotados, a fixação excessiva em resultados financeiros, a ausência de mecanismos de aperfeiçoamento, a utilização de parâmetros desatualizados, a dificuldade em estabelecer compensações.

Como já foi dito, a familiaridade dos executivos com metas financeiras geralmente os leva a fixarem-se naquele item, outra situação crítica para a avaliação de desempenho. “Na maioria das vezes, os altos executivos são compensados de conformidade com o desempenho financeiro. Essa situação pode destruir a congruência de objetivos, levando os executivos a se preocuparem mais com parâmetros financeiros do que com outros parâmetros” (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001, p. 568).

Isso ocorre porque o principal objetivo dos controles gerenciais é auxiliar na execução de estratégias, e as informações advindas dos sistemas de controle precisam ser claras, objetivamente delineadas. O processo envolve toda a organização, daí ela precisar facilitar a formação dos funcionários e promover permanentemente o clima de aprendizado.

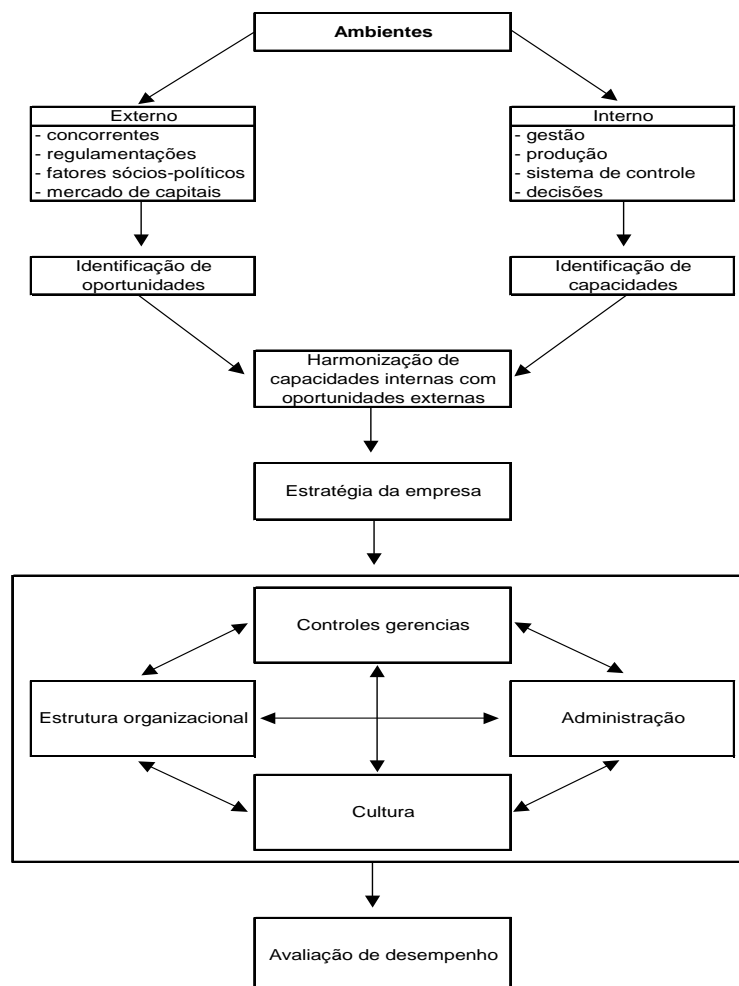
Quando há colaboração produtiva entre os vários setores e níveis hierárquicos da empresa, configura-se o controle interativo, cujo ponto principal é o subconjunto de informações de controle gerencial relativo às incertezas estratégicas. Estas são

[...] alterações importantes de ambiente (mudanças nas preferências dos clientes, nas tecnologias, nos concorrentes, nos estilos de vida, em produtos substitutivos, entre outros), que podem quebrar as regras dentro das quais a empresa opera. O controle interativo alerta a administração para incertezas estratégicas (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001, p. 572).

Ainda quanto ao controle interativo, os executivos de todos os níveis devem concentrar suas atenções nas informações produzidas pelo sistema, ao mesmo tempo em que superiores e subordinados debatem as implicações dos novos dados visando futuras iniciativas estratégicas. Importante salientar que os controles interativos não constituem um sistema separado; eles são parte integrante do sistema de controle gerencial.

A Figura 2 resume os processos estratégicos que influenciam as avaliações de desempenho:

Figura 2 – Formulação de estratégia para avaliação de desempenho



Fonte: adaptado de ANTHONY, GOVINDARAJAN (2001).

Percebe-se, primeiramente, a influência dos ambientes interno (relativo a gestão e produção, por exemplo) e externo (conexo com os concorrentes e regulamentações, entre outros) que, respectivamente, levam a identificar capacidades e oportunidades. Da harmonização entre elas delinea-se a estratégia da empresa.

Quanto à estratégia, o controle gerencial comanda sua construção e aplicação. Leva em conta a estrutura organizacional, envolve a administração e, sem dúvida, a cultura da empresa.

Os sistemas de controle gerencial demonstram que não há um sistema que possa atender a todos os diferentes contextos em todas as empresas, porém o impacto causado pela adequação contingente tem efeito positivo sobre o desempenho das empresas (ANTHONY; GOVINDARAJAN, 2001).

Indicadores de análises de desempenho

O desempenho pode ser analisado com base em diferentes componentes, tais como: valor de mercado e informações contábeis, além da combinação entre as duas alternativas (MERCHANT; STEDE, 2007).

Entre os indicadores conhecidos, destacam-se o ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity) e EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization).

ROA indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais representados pelo ativo total médio (SILVA, 2008).

ROE indica o quanto de prêmio os acionistas ou proprietários da empresa estão obtendo em relação a seus investimentos (SILVA, 2008).

EBITDA, por sua vez, indica o quanto a empresa gera de recursos apenas de suas atividades operacionais (BRIGHAM; EHRHADT, 2006).

Entretanto, com a expansão do mercado imobiliário brasileiro e a abertura de capital das empresas de incorporação imobiliária, surge a necessidade de entender o setor e as práticas contábeis, buscando avaliar o desempenho destas empresas.

Com o objetivo de fazer com que os analistas de mercado entendam o setor e passem a avaliar o desempenho, os departamentos de relações com investidores, com o departamento de controladoria destas empresas começaram, a partir do ano de 2006, divulgar em seus *releases*, variáveis e indicadores que procuram avaliar o desempenho destas empresas.

Para um melhor entendimento de como ficou este processo, foi pesquisado nos relatórios anuais as variáveis e os indicadores divulgados, a partir do ano de 2006, pelas cinco

empresas do setor que estão listadas na Bovespa e integrantes do IBovespa, ficando assim apresentado:

Tabela 1 - Indicadores divulgados pelas empresas

Descrição	CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART			GAHSA SA			MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES SA			PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPAÇÕES			ROSSI RESIDENCIAL SA							
	2006	2007	2009	2006	2007	2009	2006	2007	2009	2006	2007	2009	2006	2007	2009					
Unidades	42	77	91	30	55	13	71	78	150	154	139	28	73	62	107	48	52	36	68	
Leitos - nº empreendimentos	5.822	16.924	15.479	26.417	3.755	14.236	13.014	10.795	2.987	12.334	19.181	28.948	3.994	12.600	13.343	25.591	4.409	9.648	7.470	16.456
Leitos - nº unidades	3.618	5.393	3.971	5.679	1.234	2.919	3.255	2.880	347	1.337	2.140	2.908	762	2.260	2.754	3.836	1.158	2.470	2.073	2.758
VGV - 100%	2.098	3.428	2.685	4.465	1.005	2.236	2.293	2.301	337	1.200	1.997	2.386	301	1.233	1.874	3.027	883	1.981	1.472	2.156
VGV médio	86	70	55	62	41	53	250	41	4	9	14	21	27	31	44	36	24	48	38	41
Vendas - nº unidades	4.572	12.940	14.592	24.003	3.391	8.670	9.162	17.114	2.079	7.218	11.698	30.783	3.116	10.636	11.048	20.889	3.018	6.702	7.060	11.876
Vendas - 100%	2.247	4.392	4.045	5.241	1.162	2.053	2.020	3.806	213	783	1.325	3.097	564	2.078	2.254	3.483	731	1.578	1.838	2.340
Vendas - % próprio	1.451	2.815	2.693	4.088	995	1.627	1.560	3.248	206	717	1.246	2.822	264	970	1.387	2.670	584	1.252	1.385	1.825
Receita líquida	1.117	1.707	1.959	4.088	664	1.172	1.149	3.022	160	384	778	1.648	198	552	866	1.984	411	766	838	1.572
Lucro bruto	472	703	812	1.409	198	375	381	879	50	154	318	578	77	197	341	576	128	271	315	485
Margem bruta	42,2%	41,2%	41,5%	34,5%	29,8%	32,0%	33,2%	29,1%	31,1%	40,0%	40,9%	35,1%	30,0%	35,6%	39,5%	29,0%	31,2%	35,3%	37,6%	30,9%
Lucro líquido	242	422	277	729	75	144	138	214	17	43	182	347	6	71	184	338	44	114	110	218
Margem líquida	21,7%	24,7%	14,1%	17,8%	11,3%	12,3%	12,0%	7,1%	10,7%	11,2%	23,4%	21,1%	3,0%	12,9%	21,3%	17,0%	10,6%	14,9%	13,1%	13,9%
Lucro líquido ajustado	265	422	277	729	75	144	138	214	17	108	182	347	43	130	184	338	94	114	110	218
Margem líquida ajustada	23,6%	24,7%	14,1%	17,8%	11,3%	12,3%	12,0%	7,1%	10,7%	28,1%	23,4%	21,1%	21,6%	23,5%	21,3%	17,0%	22,8%	14,9%	13,1%	13,9%
EBITDA	269	391	424	911	97	184	189	590	23	93	198	441	53	161	241	450	51	130	126	345
Margem ebitda	24,1%	22,9%	21,6%	22,3%	14,6%	15,7%	16,4%	19,5%	14,1%	24,3%	25,4%	26,8%	26,8%	29,2%	27,9%	22,7%	12,4%	17,0%	15,0%	21,9%
Esque de terrenos	18	22	35	35	9	10	18	16	1	10	11	11	3	6	6	10	9	15	19	23
Receitas apropriar	1.597	3.202	4.715	5.033	795	1.527	2.045	3.025	119	438	895	2.278	330	682	1.485	2.029	517	1.050	1.736	2.061
Resultado a apropriar	635	1.283	1.914	1.733	298	583	711	1.066	63	230	439	1.047	81	251	572	796	184	373	586	616
Margem bruta a apropriar	39,7%	40,1%	40,6%	34,4%	37,5%	38,2%	34,8%	35,2%	53,1%	52,5%	49,2%	46,0%	24,6%	36,9%	38,5%	39,2%	35,6%	35,5%	33,8%	29,9%
Total Ativo	3.026	4.724	6.141	10.551	1.494	2.950	4.607	7.688	380	1.905	2.548	4.359	505	2.563	3.193	6.103	1.490	2.224	2.583	4.408
Patrimônio Líquido	1.949	2.071	2.349	3.853	814	1.531	1.689	2.326	91	1.373	1.566	2.393	242	1.350	1.521	2.941	1.171	1.080	1.177	2.283
Roe	13,50%	20,39%	11,79%	18,92%	9,24%	9,41%	8,17%	9,20%	18,77%	7,87%	11,62%	14,30%	17,68%	9,99%	12,10%	11,49%	7,99%	10,60%	9,35%	9,53%
Rota	8,70%	8,94%	4,51%	6,91%	5,03%	4,88%	3,00%	2,78%	4,48%	5,67%	7,14%	7,96%	8,47%	5,05%	5,76%	5,54%	6,28%	5,15%	4,26%	4,95%

Fonte: Bovespa.

Em linha com as informações divulgadas pelas empresas, analistas passaram a emitir relatórios que utilizavam as variáveis e os indicadores citados na Tabela 1.

No início da expansão do setor, estes analistas divulgavam apenas os indicadores tradicionais, já mencionados anteriormente, tais como: ROA, ROE e EBITDA. No entanto, estes indicadores não mediam com exatidão o desempenho das empresas do setor, surgindo então indicadores próprios, como: VGV, Cash Burn, Land Bank e VSO, conforme Tabela 2:

Tabela 2 – Indicadores utilizados pelos analistas do setor

Corretora	Ano		
	2007	2008	2009
BullTick Capital Markets	ROE ROA ROIC EBITDA		
BB Investimentos	ROE ROA EBITDA Land Bank		
UBS Pactual	ROIC EBITDA	EBITDA Cash Burn Land Bank	
Unibanco	EBITDA		
Credit Suisse	EBITDA	EBITDA ROIC Cash Burn Land Bank	EBITDA ROIC Cash Burn VSO
Bradesco	EBITDA Receita Líquida VGV		
Citi	ROE ROIC EBITDA		ROE EBITDA
Fator	EBITDA VGV VSO		
Goldman Sachs	Não cobria o setor	VSO VGV Contratado EBITDA	
Deutsche Bank	Não cobria o setor	VSO VGV Contratado EBITDA Cash Burn Land Bank	
Merril Lynch	Não cobria o setor	EBITDA VGV Contratado Cash Burn	
Santander	Não cobria o setor	EBITDA VGV Contratado Cash Burn ROE	EBITDA VGV Contratado Cash Burn ROE
Votorantim	Não cobria o setor	Não cobria o setor	EBITDA ROE VSO Land Bank
Barclays Capital	Não cobria o setor	Não cobria o setor	EBITDA VSO Cash Burn Land Bank
Brascan	Não cobria o setor	Não cobria o setor	EBITDA VSO Cash Burn Land Bank ROE ROIC

Fonte: Bovespa.

A seguir, definições atribuídas aos modelos de indicadores de desempenho utilizadas por profissionais do setor:

VGV – Valor Geral de Vendas correspondente ao valor total a ser potencialmente obtido pela Companhia proveniente da venda de todas as unidades lançadas de determinado empreendimento imobiliário a um certo preço. Há possibilidade de o VGV Lançado não ser realizado ou diferir significativamente do valor das Vendas Contratadas, uma vez que, dentre outros, da continuidade ou não de um determinado empreendimento, a quantidade de Unidades efetivamente vendidas poderá ser inferior à quantidade de Unidades lançadas e/ou o preço efetivo de venda de cada Unidade poderá ser diferente do preço de lançamento. O VGV Lançado corresponde ao total do VGV do empreendimento. (PROSPECTO definitivo de distribuição pública primária de ações ordinárias de emissão da Rossi Residencial S.A., 2009, p. 11).

VGV Contratado – Valor dos contratos firmados com os clientes, referentes à venda de unidades prontas ou para entrega futura. (PROSPECTO definitivo de distribuição pública primária de ações ordinárias de emissão da Rossi Residencial S.A., 2009, p. 11).

VGV Potencial – Corresponde ao valor total estimado a ser potencialmente obtido pela venda de todas as Unidades planejadas (i) no projeto de um determinado empreendimento imobiliário em desenvolvimento, ou (ii) relativamente ao estoque de terrenos da Companhia, a um preço estimado pela Companhia com base nas características de cada terreno, do produto projetado e dos parâmetros de mercado estabelecidos pela Companhia por meio de pesquisas ou de outra forma de avaliação. Há possibilidade de o VGV Potencial não ser realizado ou diferir significativamente do valor das Vendas Contratadas, uma vez que, dentre outros, a quantidade de Unidades efetivamente vendidas poderá ser inferior à quantidade de Unidades lançadas e/ou o preço efetivo de venda de cada Unidade poderá ser diferente do preço de lançamento. (PROSPECTO definitivo de distribuição pública primária de ações ordinárias de emissão da Rossi Residencial S.A., 2009, p. 11).

EBITDA – Consiste no lucro líquido antes do resultado financeiro líquido, do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro, das despesas de depreciação e amortização, dos encargos financeiros alocados nos custos dos imóveis vendidos, dos gastos com emissão de ações, das despesas com plano de opções e outras despesas não operacionais. (PROSPECTO definitivo de distribuição pública primária de ações ordinárias de emissão da Rossi Residencial S.A., 2009, p. 5).

Cash Burn – É a variação da dívida líquida no período – [endividamento (-) disponibilidades] (BRASCAN Corretora de Títulos e Valores, Início de cobertura – Real Estate, 2009, p.12).

Land Bank – Estoque de terrenos (BB INVESTIMENTOS, Análise de investimento, Início de cobertura do setor – construção civil, 2007).

VSO – Velocidade sobre Oferta. Representado por [Estoque inicial (+) VGV Lançado (-) VGV contratado].

Nota-se uma evolução na qualidade das variáveis e dos indicadores divulgados. No início da cobertura, os analistas divulgavam apenas os indicadores conhecidos e utilizados por qualquer setor da economia, como o ROA, ROE, ROIC e EBITDA.

Com o decorrer dos anos viu-se que os indicadores tradicionais não refletiam o desempenho do setor, passando a ser analisados por outras variáveis, por exemplo: VGV, Cash Burn, Land Bank e VSO.

O VGV ainda é um dos indicadores mais divulgados para o setor, com o intuito de demonstrar o potencial de venda.

Após o impacto no setor deste indicador, ocorreu a evolução do mesmo, surgindo a necessidade de qualificar esta medida de desempenho em: VGV contratado e VGV potencial.

Em seguida, surge o VSO que vem qualificar ainda mais o uso do VGV, tentando explicar o real potencial de vendas destas empresas.

O Land Bank também é uma variável muito utilizada pelo setor. Como se trata do estoque de terrenos, que é a principal matéria-prima do setor, procurou-se qualificar este estoque, precificando-o com um potencial de VGV a ser apurado pelas empresas.

Portanto, em linha com o objetivo desta pesquisa, tais variáveis e indicadores foram estudados para conhecer, na visão dos pesquisados, quais são os mais importantes para se avaliar o setor, e ainda evoluir o aprendizado sobre estas variáveis e indicadores na visão dos analistas.

Capítulo 3

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com a expansão do setor imobiliário, surgiu a necessidade de entender a atividade. As empresas, bem como os usuários das informações contábeis, passaram a divulgar informações financeiras e não financeiras, na tentativa de contribuir para uma melhor avaliação do desempenho, fazendo com que surgisse a criação de indicadores de desempenho preestabelecidos.

O estudo tem como problema de pesquisa a seguinte questão: Quais variáveis devem ser consideradas e como deve ser avaliado o desempenho de empresas do setor de incorporação imobiliária?

3.1 Tipo e método de pesquisa

O conhecimento científico é alcançado mediante técnicas adequadas, sendo adquirido de modo racional por meio de metodologia científica que busca demonstrar e elucidar fatos e, numa visão mais geral, entender como e por que ocorrem determinados fenômenos.

Ao iniciar uma pesquisa é preciso deixar de lado o senso comum e enveredar pelos caminhos do conhecimento científico, pois este, de acordo com Lakatos e Marconi (2009), é entendido como real; lida com fatos e constitui-se em informações que podem ser mensuradas por meio de experiências.

Para Turato (2003), a atitude científica norteia o pensamento, a ponderação, a compreensão e a construção da ciência, e precisa ser destituída de preconceitos e juízos preestabelecidos a fim de encontrar respostas para o novo, seja no domínio empírico ou teórico.

Para que a constituição do novo conhecimento se dê, é preciso esquematizar procedimentos de averiguação. Segundo Köche (2009), a coordenação metodológica está

subordinada ao nível de conhecimento do pesquisador, à natureza da investigação e à circunstância e espaço temporal no qual o problema se localiza.

Levando esses fatores em consideração, o objetivo deste trabalho foi responder aos objetivos gerais e específicos desta pesquisa, que são, respectivamente, estudar as variáveis e avaliar os indicadores de desempenho de empresas do setor imobiliário.

Segundo Collis e Hussey (2005), o tipo de pesquisa pode ser classificado de acordo com o objetivo da pesquisa, definido como exploratória, que é realizada sobre um problema ou questão de pesquisa quando há poucos ou nenhum estudo anterior em que possamos buscar informações sobre a questão ou o problema, e o objetivo desse tipo de estudo é procurar padrões, ideias ou hipóteses, em vez de testar ou confirmar uma hipótese.

Dessa forma, foi realizada uma pesquisa descritiva com a finalidade de descrever as variáveis e os indicadores de avaliação utilizados nas empresas, seu significado e objetivos, permitindo controlar efeitos que desvirtuam a percepção de quem pesquisa, permitindo mensurar a realidade de uma situação.

De acordo com Lakatos e Marconi (2009, p. 106), “método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros –, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista”.

Para Turato (2003), método funciona como um direcionamento para atingir os objetivos preestabelecidos na composição do plano de pesquisa. É a forma de organizar as informações adquiridas no campo da ciência.

É importante, especialmente para este trabalho, diferenciar dois tipos de abordagem, a quantitativa e qualitativa.

De acordo com Richardson (2007), no uso da abordagem quantitativa o pesquisador deve necessariamente formar um plano com as hipóteses nitidamente identificadas e as variáveis definidas, pois se preocupa em medir objetiva e claramente a quantificação dos resultados, reduzindo riscos de distorções na fase de análise e interpretação para que as deduções sejam as mais seguras possíveis.

As pesquisas quantitativas são mais apropriadas para apurar opiniões e atitudes explícitas e conscientes dos entrevistados, pois fazem uso de instrumentos padronizados, os questionários. São empregados quando se sabe precisamente o que deve ser investigado para se chegar aos objetivos da análise.

Um método importante, ligado à mensuração quantitativa, é a utilização de estatísticas, que possibilitam a obtenção de representações simples retiradas de conjuntos complexos. É ainda possível identificar se essas verificações simplificadas estabelecem analogias entre si.

Conforme Lakatos e Marconi (2009), o método estatístico denota a redução de fenômenos sociológicos, políticos e econômicos e outros a termos relativos e ao controle estatístico, permitindo evidenciar a comparação entre quantidades mensuráveis dos fenômenos e conseguir generalizações acerca de sua natureza, circunstância e o que elas representam.

Um dos métodos estatísticos é a análise descritiva que consiste na parte da estatística que procura descrever e avaliar um grupo (MATTAR, 1996).

No entanto, o estudo utilizou-se de uma pesquisa quantitativa com o uso de análise fatorial.

3.3 População e amostra

Para realizar a pesquisa foi definida uma amostra de profissionais atuantes no setor de incorporação imobiliário divididos em empresas listadas na Bovespa.

São 18 empresas de incorporação imobiliária, divididos em 80 profissionais, como executivos, *controllers*, contadores e analistas de relações com investidores.

Segue relação das empresas que fizeram parte da pesquisa:

Tabela 3 – Empresas do setor de incorporação imobiliária listadas na Bovespa

Razão Social
Agre Empreendimentos Imobiliários S.A.
Brookfield Incorporações S.A.
Camargo Correa Desenv. Imobiliario S.A.
CR2 Empreendimentos Imobiliarios S.A.
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend e Part
Direcional Engenharia S.A.
Even Construtora e Incorporadora S.A.
EZ Tec Empreend. e Participacoes S.A.
Gafisa S.A.
Helbor Empreendimentos S.A.
Inpar S.A.
JHSF Participacoes S.A.
MRV Engenharia E Participacoes S.A.
PDG Realty S.A. Empreend e Participacoes
Rodobens Negocios Imobiliarios S.A.
Rossi Residencial S.A.
Tecnisa S.A.
Trisul S.A.

Além dos profissionais atuantes nas empresas de incorporação imobiliária listadas na Bovespa, foram consultados os auditores que trabalham com as empresas do setor de incorporação imobiliária, entre auditores no número de 29, e mais 27 analistas de mercado de capitais que cobrem o setor, totalizando 136 pesquisados.

3.4 Instrumento de coleta de dados

Etapa da pesquisa em que se inicia a aplicação dos instrumentos elaborados e das técnicas selecionadas, a fim de efetuar a coleta de dados previstos (MARCONI; LAKATOS, 2009).

Conforme Collis e Hussey (2005), o processo de coleta de dados consiste em: identificar variáveis ou fenômenos, selecionar amostras, selecionar tipos de dados necessários, escolher método(s) adequado(s) de coletas, realizar estudo-piloto ou pesquisa exploratória, modificar método(s) de coleta e coletar dados.

Para o estudo, foi aplicado um questionário fechado, desenvolvido em uma *website* especializada em criar formulários para pesquisas no endereço <<http://www.formsite.com>>, enviado por *e-mail*, para otimização da coleta de dados cujos resultados possibilitaram compreender, mediante as respostas dos profissionais, como as empresas do setor imobiliário avaliam seu desempenho.

3.5 Estrutura do questionário

O questionário foi elaborado tomando por base os indicadores utilizados pelos analistas do setor (Tabela 2) e pelos indicadores divulgados, nos relatórios anuais das empresas do setor integrantes do IBovespa (Tabela 1 e Tabela 4), bem como solicitando dados dos respondentes, tais como: idade, sexo, graduação, instrução, atividade, função, experiência no setor de incorporação imobiliária e experiência no mercado de capitais, conforme Apêndice 1:

Tabela 4 – Empresas do setor de incorporação imobiliária integrantes do IBovespa

Razão Social
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend e Part
Gafisa S.A.
MRV Engenharia E Participacoes S.A.
PDG Realty S.A. Empreend e Participacoes
Rossi Residencial S.A.

3.6 Procedimentos de tratamento de dados

A interpretação dos dados é a atividade intelectual que procura dar um significado mais amplo às respostas, vinculando-as a outros conhecimentos. Em geral, a interpretação significa a exposição do verdadeiro sentido do material apresentado, em relação aos objetivos propostos e ao tema (LAKATOS; MARCONI, 2009).

A análise multivariada de dados tem relação com os vários procedimentos estatísticos que, sob múltiplas medidas, analisam determinados objetos de investigação. Desse modo, qualquer análise simultânea de mais de duas variáveis é análise multivariada: “Assim, muitas técnicas multivariadas são extensões da análise univariada (análise de distribuições de uma única variável) e da análise bivariada (classificação cruzada, correlação, análise de

variância e regressão simples usada para analisar duas variáveis)” (ANDERSON; BLACK; HAIR; TATHAM, 2005, p. 26)

Para analisar a qualidade dos dados, bem como caracterizar o perfil dos respondentes, entre os vários métodos estatísticos, foi adotada a análise descritiva, com o objetivo de sintetizar uma série de valores de mesma natureza, organizados por meio de tabelas e de gráficos, para se ter uma visão global da variação dos valores com o propósito de descrever as características dos grupos.

De acordo com Mattar (1996), a pesquisa descritiva procura descobrir ou verificar a existência de relação entre variáveis ou estimar a proporção de elementos numa população específica que tenha determinadas características ou comportamentos.

A análise multivariada refere-se a todos os métodos estatísticos que simultaneamente analisam múltiplas medidas sobre cada indivíduo ou objeto sob investigação. Qualquer análise simultânea de mais de duas variáveis pode ser considerada análise multivariada. (ANDERSON; BLACK; HAIR; TATHAM, 2005).

Conforme Pereira (2004), uma análise multivariada, quando se tem por base a análise de componentes principais, com o objetivo de encontrar uma redução de dimensionalidade, utiliza-se do modelo estatístico denominado análise fatorial, ou seja, quando se quer descobrir medidas sintéticas para objetivos que têm descrição exaustiva por meio de várias medidas originais.

Para responder ao objetivo do estudo, foi utilizado, dentro da análise multivariada, o modelo estatístico de análise fatorial.

Como o objetivo da pesquisa foi estudar as variáveis e os indicadores adotados para avaliar o desempenho de empresas do setor de incorporação imobiliária, tendo sido necessária a apuração de diversas variáveis e indicadores considerados pelo setor no processo de análise de desempenho, o tratamento dos dados após a pesquisa inseriu uma dificuldade de estudo e conclusão das análises no que tange à possibilidade de agrupá-los, tentando manter uma relação de dependência entre as variáveis para descrever todo o conjunto de variáveis empregadas em um número menor de variáveis e ainda conservar seu conteúdo informacional.

Portanto, a análise fatorial foi a ferramenta estatística empregada no estudo, em razão do elevado número de variáveis e indicadores e diante da dificuldade de separação entre as variáveis dependentes e independentes, pois a análise fatorial aborda o problema de análise das correlações entre um grande número de variáveis, definindo um conjunto de dimensões comuns, chamados fatores (ANDERSON; BLACK; HAIR; TATHAM, 2005).

Pereira (2004, p. 122) define a análise fatorial como “uma análise multivariada que se aplica à busca de identificação de fatores num conjunto de medidas realizadas”.

Segundo, Anderson, Black, Hair e Tatham (2005, p. 91), o objetivo de uma análise fatorial é resumir um grande número de variáveis originais, num pequeno número de variáveis, entendimentos de dados, divididos, basicamente, em quatro etapas para sua elaboração:

Etapa 1 – Verificação e adequação da aplicação da análise fatorial. Utilizou-se o cálculo da matriz de correlação das variáveis em estudo para a verificação do grau de associação entre as variáveis. A matriz de correlação indica a possibilidade da utilização da análise fatorial com a função de apontar o número de variáveis correlacionadas (ANDERSON; BLACK; HAIR; TATHAM, 2005).

Em seguida, há a avaliação da significância dos dados obtidos com o uso de testes de Bartlett, KMO e a análise da Matriz de Correlação Anti-imagem, conforme descrito a seguir:

– Bartlett: testa a hipótese de que a matriz de correlação é uma matriz identidade (cuja diagonal é 1,0 e todas as outras iguais a zero), isto é, que não há correlação entre as variáveis (ANDERSON; BLACK; HAIR; TATHAM, 2005);

– KMO (Kaiser-Meyer-Olkin): mostra qual é a proporção da variância que as variáveis apresentam em comum ou a proporção desta que são devidas a fatores comuns, apresentando as seguintes faixas de aceitação (PEREIRA, 2004):

Tabela 5 – Mensuração da adequação da amostra – faixas de aceitação

Intervalo	Adequação
0,80 a 1,00	Muito boa
0,70 a 0,80	Boa
0,60 a 0,70	Média
0,50 a 0,60	Razoável
0,00 a 0,50	Má
<0,5	Inaceitável

A Matriz de Correlação Anti-imagem é definida pela correlação entre variáveis, apresentadas pelas correlações parciais.

Etapa 2 – Extração dos fatores mais significativos que representam os dados, selecionados por meio de um ou mais dos seguintes critérios:

- Autovalores: seleciona apenas autovalores maiores que 1;
- Variância explicada: examina o percentual da variância explicada por todos os fatores;
- Diagrama: o diagrama dos autovalores se define por meio da quantidade de fatores mais próximos da parte inferior do gráfico e, aproximadamente, de forma horizontal.

Etapa 3 – Aplicação de rotação nos fatores.

Nesta etapa, indicam-se quais variáveis são explicadas pelo fator.

Etapa 4 – Geração dos escores fatoriais.

É a medida assumida pelos objetivos estudados na função derivada da análise. Quando mais de uma função é derivada, entende-se como as coordenadas de cada objetivo estudado (PEREIRA, 2004, p. 123).

Capítulo 4

ANÁLISE DOS RESULTADOS

As análises apresentadas foram realizadas a partir dos dados coletados na pesquisa, com a finalidade de estruturar as interpretações de forma a responder a questão de pesquisa e atender aos objetivos propostos.

4.1 Descrição da amostra

O questionário foi enviado a 140 profissionais que atuam em empresas do setor de incorporação imobiliária, divididos em: diretores, contadores, *controllers*, auditores, profissionais de RI e analistas de mercado.

Após o envio do questionário, foram registrados 63 respondentes, correspondendo a um índice de retorno de 45%, classificados conforme dados a seguir:

Tabela 6 – Distribuição da amostra por profissionais

Profissionais	Freq.	Percentual
Controller/Contador/Diretor	26	41,27%
Auditor	15	23,81%
RI	21	33,33%
Gestor de recursos	1	1,59%
Total	63	100,00%

Entre os profissionais que responderam ao questionário, verifica-se a predominância daqueles que trabalham nas empresas de incorporação imobiliária, representando 74,60%, assim divididos:

- *controllers*/contadores/diretores: 41,27%;
- profissionais que atuam como RI (relacionamento com investidores): 33,33%; e
- com uma forte influência na distribuição da amostra, os auditores, com 23,81%.

Essa classificação desses respondentes demonstra que são profissionais que conhecem o setor, pois desempenham atividade profissional relacionada diretamente com setor de incorporação imobiliária.

Ao se analisarem as tabelas a seguir, nota-se a qualidade dos respondentes, uma vez que 57,14% destes têm idade superior a 30 anos e 54,39% possuem experiência superior a cinco anos no setor de incorporação imobiliária, e 42,22% têm experiência superior a cinco anos no mercado de capitais.

Ainda na qualidade dos respondentes, nota-se um grau de instrução muito elevado na formação deles, em que 64,41% possuem graduação em ciências contábeis e 45,90%, pós-graduação.

Tabela 7 – Escala de idade dos respondentes

Faixa	Freq.	Percentual
menor que 30 anos	27	42,86%
entre 31 e 40 anos	21	33,33%
entre 41 e 50 anos	14	22,22%
maior que 51 anos	1	1,59%
	63	100,00%

Tabela 8 – Experiência dos respondentes

Tempo de experiência	no setor de Incorporação Imobiliária		no mercado de capitais	
	Freq.	%	Freq.	%
de 1 a 5 anos	26	45,61%	26	57,78%
entre 6 a 10 anos	22	38,60%	10	22,22%
entre 11 a 15 anos	6	10,53%	4	8,89%
mais que 15 anos	3	5,26%	5	11,11%
Total	57	100,00%	45	100,00%

Tabela 9 – Formação dos respondentes

Graduação	%	Grau de instrução	%
Ciências Contábeis	64,41%	Superior completo	54,10%
Administração de Empresas	13,56%	Pós graduação completa	42,62%
Outros	22,03%	Mestrado completo	3,28%

4.2 Análise dos dados

Para responder ao questionário, foi feita uma escala que varia de 1 a 7, podendo ser atribuído qualquer valor, assinalando a alternativa que se relaciona ao desempenho das

empresas do setor de incorporação imobiliária, sendo de “1. discordar totalmente” a “7. concordar totalmente”.

Para as questões concernentes às demonstrações financeiras e às práticas contábeis, a análise descritiva ficou assim distribuída:

Tabela 10 – Respostas relacionadas às demonstrações financeiras e as práticas contábeis

Questão	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
As demonstrações contábeis apresentam uma base completa de informações para se analisar o desempenho de uma empresa do setor de incorporação imobiliária	4,81	5,00	1,55	1	7
Informações não financeiras são tão importantes quanto as demonstrações contábeis para se analisar o desempenho de uma empresa do setor de incorporação imobiliária	5,78	6,00	1,53	1	7
As práticas contábeis adotadas pelo setor de incorporação imobiliária conseguem representar claramente a situação patrimonial destas empresas	4,78	5,00	1,45	1	7

Na análise percebeu-se claramente uma maior concordância no uso de informações não financeiras em relação às demonstrações contábeis, bem como uma discordância nas práticas contábeis utilizadas pelo setor, o que demonstra que o uso de indicadores próprios, tais como VGV e VSO, empregados pelo setor, são muito importantes para a verificação de desempenho destas empresas.

Quando solicitado para distribuir 100 pontos a cada dimensão da variável de desempenho que compõe a avaliação de *performance* das empresas do setor de incorporação imobiliária, ficou constatada uma grande influência do mercado de capitais nos indicadores de desempenho das empresas de incorporação imobiliária, com um forte apontamento no item de “metas atreladas ao orçamento”, conforme tabela de análise de dados:

Tabela 11 – Distribuição de 100 pontos a cada dimensão de desempenho na avaliação de *performance* das empresas do setor de incorporação imobiliária

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Metas atreladas ao orçamento	20,56	20,00	17,18	0	80
Metas atreladas ao valor de mercado das ações	17,13	15,00	8,89	5	40
Metas não monetárias atreladas ao planejamento estratégico	15,32	15,00	8,14	1	50
Indicadores monetários - contábeis reconhecidos pelos profissionais de mercados de capitais	18,58	20,00	8,93	5	40
Indicadores não monetários – não contábeis reconhecidos pelos profissionais de mercados de capitais	14,61	15,00	7,51	2	40
Indicadores monetários – não contábeis reconhecidos pelos profissionais de mercados de capitais	14,60	15,00	7,18	2	30

Ainda na dimensão de desempenho na avaliação de *performance*, além de uma forte distribuição de pontos relacionados às metas atreladas ao orçamento, nota-se uma grande influência do mercado de capitais no setor em conjuntos com os indicadores monetários-contábeis reconhecidos pelos profissionais de mercado de capitais.

Ao se relacionarem os itens pontuados como dimensão de desempenho com as variáveis e os indicadores divulgados pelas empresas, percebe-se que nada disto é divulgado nos *releases* destas empresas, informações como: custos orçados a incorrer e resultados de exercícios futuros são classificados como importantes na avaliação de desempenho pela pesquisa, mas nada é divulgado ou informado pelos analistas e pelas empresas.

Ao se pesquisar a respeito das ocorrências de uma empresa do setor de incorporação imobiliária, novamente ficou destacada a influência do mercado de capitais nas metas, conforme itens 1, 2 e 6 da tabela de análise a seguir:

Tabela 12 – Fatores que representam o que ocorre em uma empresa do setor imobiliário

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
1. A empresa procura demonstrar, nos releases, índices de análise de desempenho que acreditam ser requeridas pelo mercado de capitais	6,19	7,00	1,05	3	7
2. As estratégias competitivas estão ligadas às tendências sugeridas pelo mercado de capitais, assim dá maior valor à empresa	5,22	6,00	1,69	1	7
3. Por se tratar de um setor que apresenta práticas contábeis diferenciadas, o mais importante na análise de uma empresa de incorporação imobiliária, são os itens que estão fora das demonstrações financeiras	4,67	4,00	1,69	1	7
4. O mais importante para uma empresa do setor imobiliário é seguir as tendências de mercado, com produtos diversificados entre as classes: A, B e C	4,17	4,00	1,71	1	7
5. Por se tratar de um setor que requer grande utilização de recursos financeiros, o melhor é lançar produtos que estejam ligados à liberação de recursos por parte de planos governamentais	4,32	4,00	1,54	1	7
6. Caso o mercado de capitais passe a utilizar algum novo método de avaliação de desempenho, as empresas do setor passam a destacar este método em seus release, afim de comprovar um bom desempenho	6,00	6,00	1,03	3	7
7. As parcerias com incorporadores locais, além de diluir o risco, assegura uma melhor qualidade do produto para a aquela região de atuação	4,92	5,00	1,78	1	7

Nota-se mais uma vez a influência do mercado de capitais nas estratégias destas empresas, com uma forte pontuação na questão de indicadores de desempenho voltados para analistas e investidores, bem como uma relação das estratégias competitivas ligadas às tendências do mercado de capitais.

Ainda em linha com a questão da influência do mercado de capitais no setor de incorporação imobiliária, ao se perguntar sobre a influência de alguns fatores no comportamento da administração dessas empresas com o propósito de demonstrar ações que tenham impacto positivo no desempenho, destacaram-se os itens não financeiros, atrelados à capacidade operacional, conforme distribuição:

Tabela 13 – Grau de influência no comportamento da administração das empresas de incorporação imobiliária

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
1. Aquisição de terrenos para futura incorporação	5,89	6,00	1,32	2	7
2. Preocupação em demonstrar um bom saldo de caixa	5,38	6,00	1,55	2	7
3. Diversificação de produtos para diferentes classes sociais	4,81	5,00	1,78	1	7
4. Melhor lucro por ação	5,70	6,00	1,13	2	7
5. Maior número de lançamentos	5,21	5,00	1,33	1	7
6. Maior número de vendas	5,98	6,00	1,05	1	7
7. Menor número de unidades em estoques	5,33	6,00	1,39	2	7
8. Velocidade na entrega dos empreendimentos	6,00	6,00	1,15	2	7
9. Capacidade de entrega dos empreendimentos	6,21	7,00	1,03	4	7
10. Diminuição do ciclo operacional	6,03	6,00	1,05	2	7

Percebe-se, para cada um dos itens relacionados, a preocupação dos administradores em demonstrar uma boa capacidade operacional.

Em relação aos pontos atribuídos a cada item, nota-se o item 9, “capacidade de entrega dos empreendimentos”, cujo intuito é avaliar o desempenho medido pela capacidade operacional, em linha com os itens 1, 2, 8 e 10, aquisição de terrenos para futura incorporação, cuja preocupação é demonstrar um bom saldo de caixa, velocidade na entrega dos empreendimentos e diminuição do ciclo operacional, respectivamente.

Para os itens 5, 6 e 7, maior número de lançamentos, maior número de vendas e menor número de unidade em estoque, respectivamente, nota-se a influência por parte da capacidade de vendas.

4.3 Análise de dados: variáveis e indicadores que medem o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária

Para atender ao objetivo desta pesquisa – estudar as “variáveis” e os “indicadores” utilizados para avaliar o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária – foi adotada a técnica multivariada de análise fatorial exploratória, dividida em duas principais bases de dados.

Para responder ao item “variáveis”, foi solicitado que atribuíssem uma nota de 1 a 7 no que tange às variáveis, assinalando os itens de importância para o desempenho de uma empresa de incorporação imobiliária, sendo de “1. pouca importância” a “7. muita importância”.

No que concerne aos “indicadores” utilizados para avaliar o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária, foi solicitado que assinalassem cada um dos itens, atribuindo uma nota de 1 a 7, sendo de “1. pouca importância” a “7. muita importância”.

4.3.1 Variáveis que impactam no desempenho das empresas de incorporação imobiliária

Tabela 14 – “Variáveis” para uma empresa de incorporação imobiliária se destacar entre as demais no mercado

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
1. Aquisição de novos terrenos para futuras incorporações	5,67	6,00	1,59	2	7
2. Volume de lançamentos	5,90	6,00	1,39	1	7
3. Valor geral de vendas (VGV)	6,27	7,00	1,12	2	7
4. Velocidade de vendas (VSO)	6,49	7,00	0,88	3	7
5. Regiões de atuação	5,16	5,00	1,54	1	7
6. Mix de produtos (classes: A, B e C..)	5,13	5,00	1,58	1	7
7. Disponibilidades financeiras	6,03	6,00	1,05	3	7
8. Geração de caixa	6,21	6,00	0,94	3	7
9. Velocidade na entrega dos empreendimentos	5,95	6,00	1,02	2	7
10. Capacidade de entrega dos empreendimentos	6,38	7,00	0,73	5	7
11. Menor ciclo operacional	5,76	6,00	1,07	2	7
12. Nível de governança corporativa (Bovespa)	6,08	6,00	1,07	2	7
13. Experiência dos gestores no setor	6,19	6,00	1,01	3	7
14. Potencial do nome da Cia (“Marca”)	5,62	6,00	1,44	2	7
15. Política de Marketing	5,51	6,00	1,23	2	7
16. Utilização de novas tecnologias na gestão financeira	5,17	5,00	1,28	2	7
17. Utilização de novas tecnologias no desenvolvimento de produtos	5,83	6,00	1,02	3	7
18. Gestão de RI (Relacionamento com Investidores)	5,92	6,00	1,13	3	7

Para responder ao objetivo da pesquisa relacionado ao estudo das variáveis utilizadas para avaliar o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária, a aplicação da análise fatorial ficou assim apresentada:

Etapa 1 – Verificação e adequação da aplicação da análise fatorial.

Analisando a matriz de correlação das variáveis em estudo, observou-se que as correlações entre as variáveis apresenta um valor máximo de 0,808, que é a correlação entre as variáveis V5 e V6.

Tabela 15 – Matriz de correlação – variáveis

		V1	V2	V3	V4	V5	V6	V7	V8	V9	V10	V11	V12	V13	V14	V15	V16	V17	V18
V1	1. Aquisição de novos terrenos para futuras incorporações	1,000																	
V2	2. Volume de lançamentos	,352	1,000																
V3	3. Valor geral de vendas (VGV)	,350	,719	1,000															
V4	4. Velocidade de vendas (VSO)	,305	,489	,631	1,000														
V5	5. Regiões de atuação	,446	,121	,049	,085	1,000													
V6	6. Mix de produtos (classes: A, B e C..)	,281	,101	,026	,117	,808	1,000												
V7	7. Disponibilidades financeiras	-,149	,102	,198	,351	,017	-,071	1,000											
V8	8. Geração de caixa	-,018	,264	,176	,326	,022	-,149	,635	1,000										
V9	9. Velocidade na entrega dos empreendimentos	,229	-,003	-,059	,170	,672	,562	,107	,078	1,000									
V10	10. Capacidade de entrega dos empreendimentos	,363	-,107	-,029	,232	,392	,476	,238	,096	,523	1,000								
V11	11. Menor ciclo operacional	,028	,223	,214	,366	,405	,332	,193	,210	,636	,262	1,000							
V12	12. Nível de governança corporativa (Bovespa)	,264	,408	,425	,354	,179	,090	,171	,274	,077	,085	,101	1,000						
V13	13. Experiência dos gestores no setor	,150	,368	,464	,401	,332	,045	,116	,230	,320	-,144	,398	,388	1,000					
V14	14. Potencial do nome da Cia ("Marca")	,691	,231	,263	,112	,501	,241	-,109	-,001	,272	,263	,045	,481	,348	1,000				
V15	15. Política de Marketing	,510	,511	,389	,258	,264	,132	,025	,132	,058	-,021	,008	,620	,309	,702	1,000			
V16	16. Utilização de novas tecnologias na gestão financeira	,173	,355	,247	,109	,306	,229	,394	,374	,081	,170	,137	,451	,236	,291	,354	1,000		
V17	17. Utilização de novas tecnologias no desenvolvimento de produtos	,480	,476	,336	,294	,387	,333	,126	,290	,269	,372	,299	,264	,234	,369	,379	,615	1,000	
V18	18. Gestão de RI (Relacionamento com Investidores)	,256	,398	,438	,448	,212	,151	,016	,199	,011	-,022	,144	,489	,494	,289	,414	,301	,421	1,000

Tabela 16 – Adequação global da amostra e esfericidade – variáveis

Medida	Estatística	
Medida de adequação da amostra (KMO)		,679
Teste de esfericidade de Bartlett	Qui-Quadrado aproximado	707,479
	Graus de liberdade	153
	Significância	,000

Etapa 2 – Extração dos fatores mais significativos.

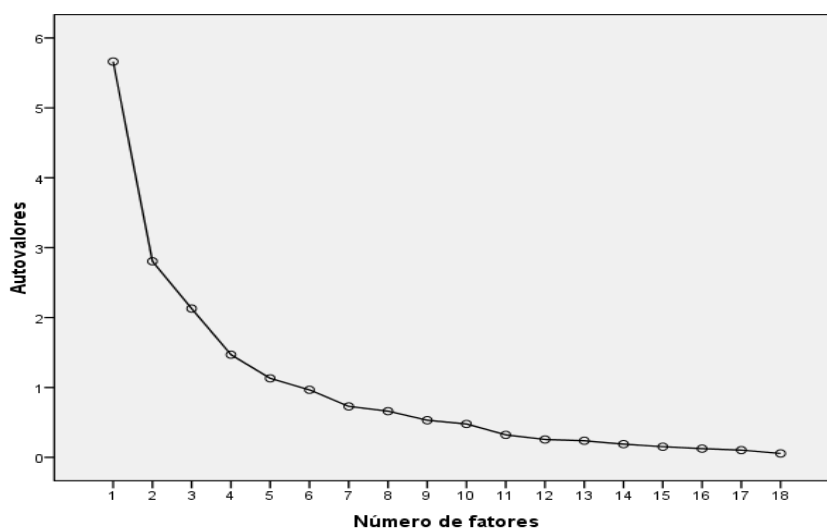
Os fatores que irão representar as variáveis foram definidos conforme os três critérios a seguir, que possibilitaram a obtenção e interpretação dos fatores gerados.

Tabela 18 – Distribuição da variância entre os fatores extraídos – variância

Fator	Autovalores Iniciais			Extração da soma dos pesos ao quadrado			Rotação da soma dos pesos ao quadrado
	Total	Variância %	Var. Acumulada %	Total	Variância %	Var. Acumulada %	Total
1	5,662	31,454	31,454	5,662	31,454	31,454	3,464
2	2,805	15,583	47,037	2,805	15,583	47,037	3,274
3	2,128	11,823	58,860	2,128	11,823	58,860	2,820
4	1,469	8,161	67,021	1,469	8,161	67,021	2,218
5	1,131	6,281	73,301	1,131	6,281	73,301	1,417
6	,966	5,366	78,668				
7	,729	4,052	82,719				
8	,661	3,672	86,391				
9	,531	2,952	89,343				
10	,478	2,653	91,996				
11	,322	1,787	93,783				
12	,256	1,422	95,205				
13	,237	1,319	96,524				
14	,189	1,049	97,573				
15	,153	,848	98,421				
16	,125	,692	99,114				
17	,104	,577	99,690				
18	,056	,310	100,000				

Analisando-se os dados da tabela, percebe-se que os cinco primeiros fatores possuem autovalores maiores que 1, sendo então estes fatores retidos no modelo, apresentando, também, o percentual acumulado da variância de 73,30%.

Para a análise do diagrama nota-se que, a partir do quinto fator, os autovalores apresentam uma disposição mais próxima da parte inferior do gráfico, aproximadamente de forma horizontal, sendo este considerado o ponto de corte do número de fatores a serem utilizados.

Gráfico 1 – Diagrama de autovalores – variáveis**Etapa 3 – Aplicação de rotação nos fatores.**

Nesta etapa, nota-se a matriz dos fatores, chegando a cinco fatores apurados, conforme apresentado na tabela a seguir:

Tabela 19 – Matriz incompleta dos fatores – variáveis

Variáveis	Fatores				
	1	2	3	4	5
15. Política de Marketing	,821				
14. Potencial do nome da Cia (“Marca”)	,819				
12. Nível de governança corporativa (Bovespa)	,641				
1. Aquisição de novos terrenos para futuras incorporações	,622				
17. Utilização de novas tecnologias no desenvolvimento de produtos	,505				
9. Velocidade na entrega dos empreendimentos		,903			
5. Regiões de atuação		,827			
6. Mix de produtos (classes: A, B e C..)		,769			
11. Menor ciclo operacional		,699			
4. Velocidade de vendas (VSO)			,855		
3. Valor geral de vendas (VGV)			,840		
2. Volume de lançamentos			,704		
18. Gestão de RI (Relacionamento com Investidores)	,450				
7. Disponibilidades financeiras				,855	
8. Geração de caixa				,816	
16. Utilização de novas tecnologias na gestão financeira				,626	
13. Experiência dos gestores no setor					,677
10. Capacidade de entrega dos empreendimentos		,568			

Após a exclusão das variáveis, nota-se a consistência dos dados apurados com o uso da análise fatorial exploratória.

Na etapa seguinte, foram nomeados os fatores.

Etapa 4 – Geração dos escores fatoriais.

Conforme Pereira (2004), o pesquisador pode até intuir que várias de suas medidas devam compor um fator, mas, em vez de propor subjetivamente a criação de um indicador, o pesquisador deve submeter seus dados a uma análise fatorial que aponte objetivamente para essa agregação de medidas.

Os fatores apontados pela análise fatorial, no que tange às variáveis que devem gerar um melhor desempenho futuro de uma empresa de incorporação imobiliária, foram:

Fator 1 – Variáveis Estratégicas e Corporativas: são as variáveis atreladas ao nome da empresa, vinculadas a marca, sejam de estratégias comerciais ligadas ao produto ou de estratégias do nome da empresa ligadas ao mercado de capitais. As variáveis relacionadas foram: política de *marketing*, potencial do nome da companhia (“marca”), nível de governança corporativa (Bovespa), aquisição de novos terrenos para futuras incorporações, utilização de novas tecnologias no desenvolvimento de produtos e gestão de RI.

Fator 2 – Variáveis de Capacidade Operacional: nestas variáveis estão atrelados os itens ligados a capacidade de produção e a expansão de novos negócios para diversos públicos e diferentes modalidades de produtos. As variáveis relacionadas foram: velocidade na entrega de empreendimentos, regiões de atuação, mix de produtos, menor ciclo operacional e capacidade de entrega dos empreendimentos.

Fator 3 – Variáveis de Potencial de Vendas: estão ligadas ao potencial de lançamentos que, de certa forma, demonstram a continuidade dos negócios para a geração de resultados futuros. As variáveis aqui relacionadas foram: velocidade de vendas, valor geral de vendas e volume de lançamentos.

Fator 4 – Variáveis de Solidez Financeira: são as variáveis que denotam a capacidade, bem como a gestão de recursos financeiros utilizados e necessários para a

continuidade sustentável dos negócios. As variáveis aqui relacionadas foram: disponibilidade financeira, geração de caixa e utilização de novas tecnologias na gestão financeira.

Fator 5 – Variáveis de Conhecimento do Negócio: faz parte deste grupo a experiência dos gestores destas empresas no mercado de atuação, bem como na gestão dos negócios. A variável aqui relacionada foi: experiência dos gestores no setor.

4.3.2 Indicadores que impactam no desempenho das empresas de incorporação imobiliária

Tabela 20 – “Indicadores” importantes para o desempenho de uma empresa de incorporação imobiliária

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
1. Quantidade de empreendimentos lançados	5,16	5,00	1,64	1	7
2. Quantidade de unidades lançadas	4,92	5,00	1,72	1	7
3. VGV lançado total	5,05	6,00	1,92	1	7
4. VGV lançado próprio	5,94	6,00	1,23	2	7
5. Quantidade de unidades vendidas	6,17	7,00	1,31	1	7
6. Vendas contratadas totais	5,62	6,00	1,73	1	7
7. Vendas contratadas próprias	6,62	7,00	0,66	5	7
8. Receita líquida	6,05	7,00	1,11	4	7
9. Velocidade de vendas (VSO)	6,44	7,00	0,89	2	7
10. Lucro bruto	6,14	6,00	1,11	1	7
11. Margem bruta	6,35	7,00	0,79	5	7
12. Lucro líquido	6,17	7,00	1,16	1	7
13. Margem líquida	6,43	7,00	0,80	4	7
14. EBITDA	4,86	6,00	2,17	1	7
15. Estoque de terrenos (Land Bank)	5,62	6,00	1,41	2	7
16. Receitas a apropriar	5,81	6,00	1,19	2	7
17. Resultados a apropriar	6,02	6,00	1,13	2	7
18. Margem bruta a apropriar	5,86	6,00	1,15	2	7
19. ROA (Retorno sobre ativo)	4,68	5,00	1,74	1	7
20. ROE (Retorno sobre patrimônio líquido)	6,06	6,00	1,08	4	7
21. ROIC (Retorno sobre capital investido)	5,94	6,00	1,16	2	7

A aplicação da análise fatorial foi novamente empregada para responder ao objetivo da pesquisa relacionado ao estudo dos indicadores utilizados para avaliar o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária, ficando assim apresentada:

Etapa 1 – Verificação e adequação da aplicação da análise fatorial.

Na tabela de correlação dos indicadores utilizados para avaliar o desempenho de empresas de incorporação imobiliária, nota-se um valor máximo de 0,935, que é a correlação entre as variáveis V17 e V18.

Tabela 21 – Matriz de correlação – indicadores

Variáveis		V1	V2	V3	V4	V5	V6	V7	V8	V9	V10	V11	V12	V13	V14	V15	V16	V17	V18	V19	V20	V21
V1	1. Quantidade de empreendimentos lançados	1,000																				
V2	2. Quantidade de unidades lançadas	,825	1,000																			
V3	3. VGV lançado total	,823	,706	1,000																		
V4	4. VGV lançado próprio	,638	,640	,588	1,000																	
V5	5. Quantidade de unidades vendidas	,451	,500	,367	,286	1,000																
V6	6. Vendas contratadas totais	,666	,496	,803	,247	,414	1,000															
V7	7. Vendas contratadas próprias	,296	,344	,180	,587	,358	,197	1,000														
V8	8. Receita líquida	,235	,213	,444	,179	-,017	,421	,069	1,000													
V9	9. Velocidade de vendas (VSO)	,491	,454	,344	,481	,235	,038	,320	,043	1,000												
V10	10. Lucro bruto	,210	,168	,460	,209	-,006	,392	,098	,519	,082	1,000											
V11	11. Margem bruta	,332	,368	,523	,307	,002	,420	,168	,552	,258	,591	1,000										
V12	12. Lucro líquido	,138	,129	,279	,201	,107	,268	,195	,269	,111	,674	,357	1,000									
V13	13. Margem líquida	,206	,285	,323	,357	,112	,214	,193	,249	,181	,295	,606	,651	1,000								
V14	14. EBITDA	,356	,331	,408	,208	,015	,295	-,219	,297	,299	,170	,380	,055	,213	1,000							
V15	15. Estoque de terrenos (Land Bank)	,460	,455	,424	,368	,333	,231	,137	-,081	,380	-,110	,049	-,058	,047	,473	1,000						
V16	16. Receitas a apropriar	,297	,245	,371	,300	,259	,357	,235	,275	,217	,500	,383	,470	,309	,108	-,015	1,000					
V17	17. Resultados a apropriar	,164	,217	,134	,326	,281	,102	,334	,051	,217	,179	,321	,257	,351	,067	-,016	,843	1,000				
V18	18. Margem bruta a apropriar	,184	,264	,215	,313	,209	,224	,332	,245	,126	,232	,414	,238	,350	,121	-,054	,842	,935	1,000			
V19	19. ROA (Retorno sobre ativo)	,233	,143	,251	-,040	-,088	,195	-,220	,216	,217	,225	,153	,172	,076	,684	,417	,150	-,022	,042	1,000		
V20	20. ROE (Retorno sobre patrimônio líquido)	,150	,178	,030	,296	,460	-,004	,399	,038	,289	,074	-,008	,224	,212	,004	,027	,363	,531	,438	,045	1,000	
V21	21. ROIC (Retorno sobre capital investido)	,336	,224	,211	,245	,356	,084	,200	,139	,493	,371	,113	,404	,221	,118	-,035	,423	,357	,271	,205	,584	1,000

Em seguida, foi verificado se a aplicação da análise fatorial é adequada para os dados apresentados, procurando saber se a correlação existente entre as variáveis é significativa, até o momento de encontrar alguns fatores que possam representar grande parte da variabilidade dos dados.

Para prosseguir com o exame dos dados, a fim de evidenciar o uso da análise fatorial para os dados pesquisados, foi utilizado o teste de Bartlett, apresentando então significância igual a zero, e o teste de KMO, em que valores iguais ou maiores que 0,60 indicam que a análise fatorial é satisfatória, obtendo então, por este, valor igual a 0,60, conforme tabela de adequação global da amostra e esfericidade, demonstrando que a análise fatorial dos dados é adequada para o estudo em questão.

Tabela 22 – Adequação global da amostra e esfericidade – indicadores

Medida	Estatística	
Medida de adequação da amostra (KMO)	,600	
Teste de esfericidade de Bartlett	Qui-Quadrado aproximado	1158,828
	Graus de liberdade	210
	Significância	,000

Ainda com a finalidade de comprovar o uso da análise fatorial para o estudo, foram apurados em uma matriz de correlação, anti-imagem, valores positivos relevantes, o que confirma, também, que a amostra pode ser considerada adequada para o uso da análise fatorial.

Tabela 23 – Matriz de Anti-imagem – indicadores

Variáveis		V1	V2	V3	V4	V5	V6	V7	V8	V9	V10	V11	V12	V13	V14	V15	V16	V17	V18	V19	V20	V21	
V1	1. Quantidade de empreendimentos lançados	,087																					
V2	2. Quantidade de unidades lançadas		,174																				
V3	3. VGV lançado total			,068																			
V4	4. VGV lançado próprio				,113																		
V5	5. Quantidade de unidades vendidas					,306																	
V6	6. Vendas contratadas totais						,084																
V7	7. Vendas contratadas próprias							,197															
V8	8. Receita líquida								,384														
V9	9. Velocidade de vendas (VSO)									,276													
V10	10. Lucro bruto										,090												
V11	11. Margem bruta											,106											
V12	12. Lucro líquido												,128										
V13	13. Margem líquida													,128									
V14	14. EBITDA														,210								
V15	15. Estoque de terrenos (Land Bank)															,321							
V16	16. Receitas a apropriar																,060						
V17	17. Resultados a apropriar																	,037					
V18	18. Margem bruta a apropriar																		,046				
V19	19. ROA (Retorno sobre ativo)																				,259		
V20	20. ROE (Retorno sobre patrimônio líquido)																					,320	
V21	21. ROIC (Retorno sobre capital investido)																						,247

Etapa 2 – Extração dos fatores mais significativos.

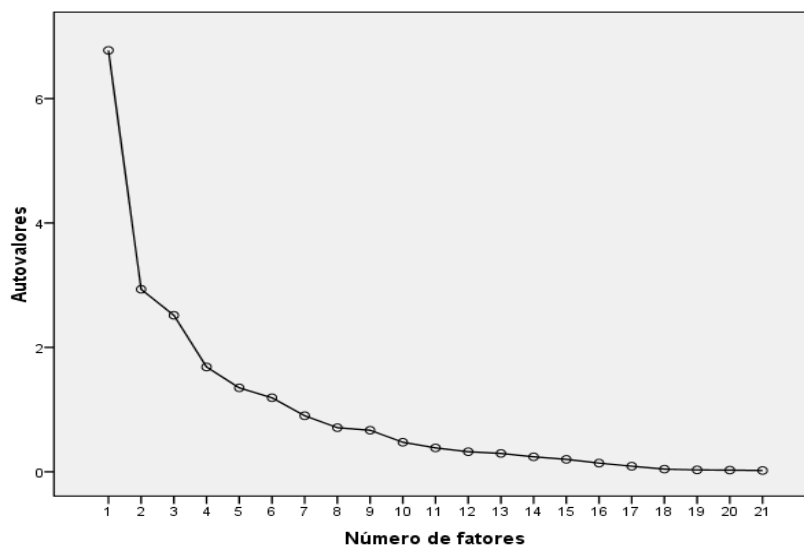
A partir dos três critérios que possibilitaram a obtenção e a interpretação dos fatores gerados, identificaram-se os fatores que irão representar as variáveis.

Tabela 24 – Distribuição da variância entre os fatores extraídos – indicadores

Fator	Autovalores Iniciais			Extração da soma dos pesos ao quadrado			Rotação da soma dos pesos ao quadrado
	Total	Variância %	Var. Acumulada %	Total	Variância %	Var. Acumulada %	Total
1	6,775	32,263	32,263	6,775	32,263	32,263	3,446
2	2,934	13,970	46,233	2,934	13,970	46,233	3,213
3	2,516	11,979	58,212	2,516	11,979	58,212	2,939
4	1,685	8,026	66,238	1,685	8,026	66,238	2,522
5	1,350	6,429	72,666	1,350	6,429	72,666	2,277
6	1,190	5,668	78,335	1,190	5,668	78,335	2,053
7	,901	4,292	82,627				
8	,710	3,379	86,005				
9	,668	3,183	89,188				
10	,475	2,262	91,450				
11	,385	1,832	93,282				
12	,323	1,540	94,822				
13	,296	1,410	96,232				
14	,241	1,146	97,378				
15	,200	,953	98,331				
16	,140	,665	98,997				
17	,090	,428	99,424				
18	,043	,204	99,628				
19	,031	,146	99,774				
20	,027	,129	99,903				
21	,020	,097	100,000				

Nota-se na tabela de distribuição da variância entre os fatores extraídos que os seis primeiros fatores possuem autovalores maiores que 1, sendo então estes os fatores retidos no modelo, com um percentual acumulado de 78,34%.

Ainda a fim de certificar o uso de seis fatores para analisar o modelo, percebe-se no gráfico que, a partir do sexto fator, os autovalores apresentam uma disposição mais próxima da parte inferior do gráfico e aproximadamente de forma horizontal, sendo este considerado o ponto de corte do número de fatores a serem utilizados.

Gráfico 2 – Diagrama de autovalores – indicadores**Etapa 3 – Aplicação de rotação nos fatores.**

Conforme apresentado na tabela a seguir, nota-se a distribuição de seis fatores dentro da matriz:

Tabela 25 – Matriz incompleta dos fatores – indicadores

Variáveis	Fatores					
	1	2	3	4	5	6
6. Vendas contratadas totais	,851					
3. VGV lançado total	,802					
1. Quantidade de empreendimentos lançados	,786					
2. Quantidade de unidades lançadas	,682					
5. Quantidade de unidades vendidas	,619					
10. Lucro bruto		,835				
12. Lucro líquido		,766				
11. Margem bruta		,695				
8. Receita líquida		,633				
13. Margem líquida		,612				
18. Margem bruta a apropriar			,957			
17. Resultados a apropriar			,943			
16. Receitas a apropriar			,800			
4. VGV lançado próprio				,767		
9. Velocidade de vendas (VSO)				,653		
7. Vendas contratadas próprias				,583		
19. ROA (Retorno sobre ativo)					,869	
14. EBITDA					,858	
15. Estoque de terrenos (Land Bank)					,527	
21. ROIC (Retorno sobre capital investido)						,841
20. ROE (Retorno sobre patrimônio líquido)						,707

Na etapa seguinte, foram nomeados os fatores, uma vez que, após a exclusão das variáveis, os dados ficaram consistentes com o uso da análise fatorial exploratória.

Etapa 4 – Geração dos escores fatoriais.

Segundo Pereira (2004), um indicador é criado por uma composição de variáveis arbitrada pelo pesquisador, enquanto os fatores identificados pela análise fatorial é uma descoberta que o pesquisador faz.

Na pesquisa em questão, foram descobertos seis fatores que agrupam os indicadores utilizados para avaliar o desempenho de uma empresa de incorporação imobiliária, descritos a seguir:

Fator 1 – Indicadores de Potencial de Vendas – Totais: estão ligados ao potencial de capacidade produtiva para a geração de resultados futuros, independentemente se tais resultados gerados ou se a capacidade produtiva é total ou parcial. Os indicadores aqui relacionados foram: vendas contratadas totais, VGV lançado total, quantidade de empreendimentos lançados, quantidade de unidades lançadas e quantidade de unidades vendidas.

Fator 2 – Indicadores de Resultados Obtidos: são os indicadores que demonstram os resultados gerados, bem como a qualidade destes resultados, em linha com as margens de lucro atreladas ao produto. Os indicadores relacionados foram: lucro bruto, lucro líquido, margem bruta, receita líquida e margem líquida.

Fator 3 – Indicadores de Resultados Esperados: são os indicadores futuros, atrelados ao que se espera de resultados e retornos das negociações comerciais já ocorridas. Os indicadores relacionados foram: margem bruta a apropriar, resultados a apropriar e receitas a apropriar.

Fator 4 – Indicadores de Potencial de Vendas – Próprias: em linha com o fator 1, estes indicadores apenas segregam o potencial de capacidade produtiva para a geração de resultados futuros em valores pertencentes aos majoritários, separando as participações minoritárias ou de parceiros de negócios. Os indicadores aqui relacionados foram: VGV lançado próprio, velocidade de vendas e vendas contratadas próprias.

Fator 5 – Indicadores de Retorno de Ativos: são os indicadores atrelados aos retornos esperados dos ativos, bem como a geração de caixa. Os indicadores aqui relacionados foram: ROA, EBITDA e estoque de terrenos.

Fator 6 – Indicadores de Retorno de Investimentos: são os indicadores voltados para os retornos de capital investido na continuidade dos negócios, sejam eles próprios ou de terceiros. Os indicadores aqui relacionados foram: ROIC e ROE.

4.4 Discussões entre variáveis críticas e os indicadores de desempenho

Ao se utilizar da análise fatorial como modelo estatístico para examinar os dados dos respondentes, com a finalidade de resumir um grande número de variáveis em um pequeno número de variáveis que identificaram fatores de entendimento dos dados, procurou-se estabelecer uma correlação entre as variáveis adotadas para avaliar o desempenho e os indicadores.

Como resultado deste procedimento de análise multivariada de dados, os fatores ficaram assim apresentados, conforme demonstrado anteriormente:

– Variáveis que impactam no desempenho das empresas de incorporação imobiliária:

- Variáveis Estratégicas e Corporativas;
- Variáveis de Capacidade Operacional;
- Variáveis de Potencial de Vendas;
- Variáveis de Solidez Financeira;
- Variáveis de Conhecimento do Negócio.

– Indicadores que impactam no desempenho das empresas de incorporação imobiliária:

- Indicadores de Potencial de Vendas – Totais;
- Indicadores de Resultados Obtidos;
- Indicadores de Resultados Esperados;
- Indicadores de Potencial de Vendas – Próprias;
- Indicadores de Retorno de Ativos;
- Indicadores de Retorno de Investimentos.

Notam-se, na apresentação das variáveis de desempenho, questões relacionadas aos itens financeiros, como solidez financeira, que consiste em demonstrar a capacidade, bem como a gestão de recursos financeiros utilizados e necessários para a continuidade sustentável dos negócios, com as variáveis relacionadas a: disponibilidade financeira, geração de caixa e utilização de novas tecnologias na gestão financeira.

Ainda tratando-se da variável solidez financeira, não houve fator de indicadores financeiros relacionados a esta variável, o que demonstra um modelo falho de análise de desempenho utilizado pelo mercado de capitais.

Em linha com a discussão das variáveis de desempenho, um fator gerado pela análise dos dados, por meio da análise fatorial, é o fator variável de conhecimento do negócio, que consiste na experiência dos gestores das empresas de incorporação imobiliária no setor de atuação. Este seria um ponto importante que deveria fazer parte das variáveis de desempenho que são divulgadas pelas empresas do setor.

Mesmo não tendo indicador, tal informação poderia ser divulgada de forma qualitativa pelas empresas do setor.

Um forte resultado apresentado pela análise fatorial, tanto nas variáveis quanto nos indicadores de avaliação de desempenho, foi em relação à capacidade operacional.

– Fatores das variáveis:

- Capacidade operacional: itens ligados a capacidade de produção e a expansão de novos negócios para diversos públicos e diferentes modalidades de produtos, relacionados com: velocidade na entrega de empreendimentos, regiões de atuação, *mix* de produtos, menor ciclo operacional e capacidade de entrega dos empreendimentos;
- Potencial de vendas: demonstra a continuidade dos negócios para a geração de resultados futuros, relacionadas com: velocidade de vendas, valor geral de vendas e volume de lançamentos.

– Fatores dos indicadores:

- Potencial de vendas: ligado ao potencial de capacidade produtiva para a geração de resultados futuros, relacionados com: vendas contratadas, VGV lançado, quantidade de empreendimentos lançados, quantidade de unidades lançadas e quantidade de unidades vendidas;
- Indicadores de resultados esperados: atrelados ao que se espera de resultados e retornos das negociações comerciais já ocorridas, relacionados com: margem bruta a apropriar, resultados a apropriar e receitas a apropriar.

Percebe-se que não há um indicador de desempenho atrelado diretamente a estas capacidades operacionais, tais como capacidade de entrega dos empreendimentos lançados e diminuição do ciclo operacional.

Por se tratar de um setor que tem um ciclo operacional superior a um ano, normalmente 36 meses, um indicador atrelado ao ciclo operacional tem uma grande importância na avaliação de desempenho do setor, estando este indicador em linha com a capacidade de entrega dos empreendimentos lançados.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

As empresas de incorporação imobiliária executam atividades de longo prazo, portanto seu ciclo operacional não coincide com o ano civil, ocasionando algumas dúvidas quanto aos modelos utilizados para a avaliação de desempenho.

Com o crescimento da economia brasileira, bem como com o fortalecimento do mercado de capitais, empresas de incorporação imobiliária buscaram recursos mediante oferta de ações.

Com isso, surgiu a necessidade de entender a contabilidade do setor de incorporação imobiliária.

A importância da contabilidade para esse setor da economia, bem como para outros setores, está diretamente relacionada à informação prestada aos usuários da informação.

Em linha com o tema deste trabalho, o objetivo de estudar as variáveis e os indicadores utilizados para avaliar o desempenho das empresas de incorporação imobiliária pode-se considerar alcançado, quando as variáveis e os indicadores foram identificados e, posteriormente, interpretados.

A interpretação das variáveis e dos indicadores foi preparada baseando-se nas etapas de validação de dados prescritos em um modelo de análise fatorial, a qual apresentou resultados satisfatórios, comprovando sua utilização para responder ao objetivo proposto no estudo.

Outro ponto presente no estudo foi a pesquisa sobre a influência da teoria contingencial nas empresas de incorporação imobiliária.

A experiência dos respondentes no setor de incorporação imobiliária torna confiável a qualidade da pesquisa, bem como a qualidade dos dados analisados para alcançar o objetivo deste trabalho, com uma forte contribuição de profissionais que atuam no setor de incorporação imobiliária.

Um ponto que pode ser considerado para a qualidade dos dados pesquisados foi o levantamento de informações divulgadas ao mercado, em que se pesquisaram dados publicados pelas cinco maiores empresas do setor, integrantes do IBovespa.

Os dados coletados apresentaram uma forte concordância no uso de informações não financeiras em relação às demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas de incorporação imobiliária.

Nas dimensões de desempenho na avaliação de *performance* destas empresas, foi constatada uma intensa relação com as metas atreladas ao orçamento, informação esta não divulgada pelas empresas do setor, em conjunto com os indicadores monetário-contábeis reconhecidos pelos profissionais do mercado de capitais.

Fica evidente na análise dos resultados que, com o crescimento da economia aliado à expansão do setor de incorporação imobiliária, a abertura de capital destas empresas trouxe uma grande influência dos profissionais de mercado de capitais na administração das empresas do setor, relacionados a fatores operacionais, ligados ao potencial de vendas e à capacidade de produção e de gestão financeira.

Para atingir o objetivo proposto, foi necessário utilizar modelos estatísticos para a verificação da correlação entre as diversas variáveis e indicadores com a possibilidade de agrupá-los, de entender suas inter-relações, bem como descrever todo o conjunto em um número menor de fatores.

Com base na análise das variáveis utilizadas para avaliar o desempenho de empresas de incorporação imobiliária, pode-se afirmar que o desempenho está atrelado às estratégias corporativas e à capacidade operacional, ligadas ao potencial de vendas e à solidez financeira.

Ainda nas variáveis de desempenho, nota-se um fator não divulgado pelas empresas, mas que surgiu como um elemento importante: a experiência dos gestores no setor.

Já na análise dos indicadores de desempenho perceberam-se fatores relacionados ao potencial operacional destas empresas, como o potencial de vendas.

Com a aplicação da análise fatorial, foi possível identificar as principais variáveis e os principais indicadores utilizados para avaliar o desempenho destas empresas.

A pesquisa alcançou o objetivo proposto de estudar as variáveis e os indicadores utilizados para avaliar o desempenho de empresas de incorporação imobiliária. Com o uso da análise fatorial, foi possível diminuir o grau de subjetividade na escolha das principais variáveis e dos principais indicadores que devem estar presentes no processo de avaliação e acompanhamento de desempenho das empresas de incorporação imobiliária, bem como estabelecer alguns pontos que podem ser considerados como novas variáveis ou indicadores, os quais foram apresentados pela pesquisa como elementos importantes para o desempenho destas empresas, mas que não são divulgados, tais como: custo orçado a incorrer e o resultado de exercícios futuros.

Pode-se concluir com este estudo que as principais variáveis e os principais indicadores utilizados para avaliar o desempenho de empresas de incorporação imobiliária estão em linha com os modelos derivados do mercado de capitais, baseados principalmente em modelos não financeiros relacionados à capacidade produtiva e operacional destas empresas.

Contribuições da pesquisa

Após as análises dos resultados e as considerações finais, entende-se que a pesquisa contribuiu com alguns fatores importantes.

Para as empresas de incorporação imobiliária e para o mercado de capitais:

- Demonstrar a visão do mercado de capitais sobre o processo de gestão;
- Identificar quais variáveis têm maior importância no processo de avaliação de desempenho;
- Identificar os indicadores mais relevantes para a análise do setor;
- Coletar informações qualitativas, não divulgadas pelas empresas do setor e não utilizados pelos analistas de mercado, que demonstraram ter grande importância no processo de avaliação de desempenho;
- Conhecer a influência destas variáveis e destes indicadores na administração destas empresas.

Limitações do trabalho

Na análise dos resultados, devem-se levar em conta algumas limitações, como: (1) os dados coletados baseiam-se na percepção dos profissionais atuantes no setor de incorporação imobiliária; (2) a população pesquisada não reflete exatamente a opinião de todos os usuários da informação, uma vez que dos 30 analistas pesquisados na amostra apenas 1 respondeu ao questionário; (3) a pesquisa não abrangeu profissionais e executivos atuantes na área de negócios destas empresas; (4) não foi realizada uma validação dos resultados qualitativamente com os executivos de negócios das empresas.

Pontos para futura pesquisa

Com a análise dos resultados, o estudo pode contribuir para uma pesquisa futura, discutindo o desenvolvimento de indicadores para as variáveis reputadas importantes no setor, que ainda não compõem o modelo de avaliação dos analistas, tais como: indicadores atrelados ao orçamento, ao ciclo operacional, à capacidade de entrega dos empreendimentos e de resultados de exercícios futuros.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABECIP, Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, SFI – Um Novo Modelo Habitacional, 2009.
- AGUIAR, A. B.; FREZATTI, F. Sistema de controle gerencial e contextos de processo de estratégia: contribuições da teoria. In: 7.º CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2007. São Paulo. *Anais...* São Paulo: EAC/FEA/USP, 2007.
- ANDERSON, Rolph E.; BLACK, William C.; HAIR, Joseph F.; TATHAM, Ronald L. *Análise multivariada de dados*. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- ANTHONY, Robert N; GOVINDARAJAN, Vijay. *Sistemas de controle gerencial*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- ATKINSON, Anthony A.; BANKER, Rajiv D.; KAPLAN, Robert S.; YOUNG, Mark. *Contabilidade gerencial*. São Paulo: Atlas, 2008.
- BANCO FATOR CORRETORA. *Análise de investimento, início de cobertura – incorporadoras imobiliárias*, 2007.
- BB INVESTIMENTOS. *Análise de investimento, início de cobertura do setor – construção civil*, 2007.
- BEUREN, Ilse Maria. *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BRASCAN. *Corretora de títulos e valores, início de cobertura – Real Estate*, 2009.
- BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. *Administração financeira: teoria e prática*. 10. ed. São Paulo: Thomson, 2006.

BURNS, John; SCAPENS, Robert W.; EZZAMEL, Mahmond. *Challenge of Management Accounting Change*. Cima-Elsevier, 2003.

CARVALHO, J. E. C. M. *Avaliação patrimonial e do lucro em empresas de incorporação imobiliária: uma abordagem de gestão econômica*. 2000. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Financeiras) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

CFC n.º 963, de 16 de maio de 2003. Entidades imobiliárias, Conselho Federal de Contabilidade.

CFC n.º 1.121, de 28 de março de 2008. Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COSTA, Magnus A. *Contabilidade da construção civil e atividade imobiliária*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

COUTINHO, L. de M.; NASCIMENTO, M. M. *Crédito habitacional acelera o investimento residencial no país*. Rio de Janeiro: BNDES, 2006. (Visão do desenvolvimento, n. 18.)

DECRETO-LEI 3.365/1941. Dispõe sobre Desapropriações por Utilidade Pública, 1941.

FIPECAFI. Ernst & Young. *Manual de normas internacionais de contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2009.

GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HALL, Richard H. *Organizações: estrutura, processos e resultados*. 8. ed. Rio de Janeiro: Prentice Hall, 2004.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. van. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

INSTRUÇÃO n.º 457, de 13 de julho de 2007. Elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board – IASB, Comissão de Valores Mobiliários.

INSTRUÇÃO Normativa n.º 84, de 20 de dezembro de 1979. Sistemática de apuração dos resultados de operações imobiliárias, Receita Federal do Brasil.

INTERNATIONAL Accounting Standards n.º 11, Construction Contracts, International Accounting Standards Board – IASB, 1995.

INTERNATIONAL Accounting Standards n.º 18, Revenue, International Accounting Standards Board – IASB, 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Análise de balanços*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

KÖCHE, José Carlos. *Fundamentos de metodologia científica: teoria da ciência e iniciação à pesquisa*. 26. ed. Petrópolis: Vozes, 2009.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. *Fundamentos de metodologia científica*. São Paulo: Atlas, 2009.

LEI de Sociedades Anônimas (Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, atualizada pela Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007). 10. ed. São Paulo: Atlas, 2008

LEI n.º 10.931, de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-lei n.º 911, de 1.º de outubro de 1969, as Leis n.º 4.591, de 16 de dezembro de 1964, n.º 4.728, de 14 de julho de 1965, e n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências.

LEI n.º 11.033, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais, institui o regime tributário para incentivo à modernização e ampliação da

estrutura portuária – reporto; altera as Leis n.ºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 8.850, de 28 de janeiro de 1994, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.522, de 19 de julho de 2002, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e 10.925, de 23 de julho de 2004; e dá outras providências.

MARCH, James; SIMON, Herbert, A. *Organizations*. John Wiley Professio, 1993.

MARTINS, Eliseu; IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Manual de contabilidade das sociedades por ações*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MATTAR, Fauze N. *Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento*. 3ed. São Paulo, Ed. Atlas, 1996

MERCHANT, K. A.; VAN DER STEDE, W. A. *Management control systems: performance measurement, evaluation and incentives*. Pearson, 2007.

MORGAN, Gareth. *Imagens da organização*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

OFÍCIO Circular n.º 05, de 20 de dezembro de 1995. Demonstrações Financeiras das Companhias Abertas do Setor Imobiliário, Comissão de Valores Mobiliários.

OLIVEIRA, Francisco Estevam Martins de. *SPSS Básico para análise de dados*. Rio de Janeiro: Ciência Moderna, 2007.

OYADOMARI, J. C. T. *Uso do sistema de controle gerencial e desempenho: um estudo em empresas brasileiras sob a ótica VBR (visão baseada em recursos)*. 2008. 138 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

PALEPU, Krishna G.; HEALY, Paul M. *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*. 4th. ed. Canada: Thomson, 2008.

PEREIRA, Júlio César Rodrigues. *Análise de dados qualitativos: estratégias metodológicas para as ciências da saúde, humanas e sociais*. São Paulo: Edusp, 2004.

PESQUISA Anual da Indústria da Construção 2006. Rio de Janeiro: IBGE, v. 16, 2006.

PROSPECTO definitivo de distribuição pública primária de ações ordinárias de emissão da Rossi Residencial S.A., 1.º out. 2009.

RICHARDSON, Roberto Jarry. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SCOTT, William R. *Financial Accounting Theory*. 4th. ed. Toronto: Pearson, 2006.

SELLTIZ, Claire. *Métodos de pesquisa nas relações sociais*. São Paulo: Herder, 1967.

SCHEIN, Edgard H. *Organizational Psychology*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1970.

SILVA, José P. da. *Análise financeira das empresas*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SISTEMA Financeiro da Habitação. Estatísticas de dezembro/2007 e dezembro/2008. Resumo mensal do setor. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [2007-2008]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFHESTAT>>. Acesso em: abr. 2009.

STATEMENT of Financial Accounting Standards n.º 66. Accounting for Sales of Real Estate, Financial Accounting Standards Board – FASB, 1982.

THOMPSON, James D.; BATES, Frederick L. *Technology, Organization and Administration*. Ithaca, Business and Public Administration School, Cornell University, 1969.

TURATO, Egberto Ribeiro. *Tratado da metodologia da pesquisa clínico-qualitativa*. 4. ed. São Paulo: Vozes, 2003.

WOODWARD, Joan. *Organização industrial: teoria e prática*. São Paulo: Atlas, 1977.

APÊNDICE

Apêndice 1 – Questionário

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

Centro de Ciências Sociais e Aplicadas – CCSA

Programa de Pós-Graduação – Mestrado Profissional em Controladoria Empresarial

Dissertação de Mestrado

Mestrando: Rogério Gonçalves

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lopes Cardoso

AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO DE EMPRESAS DO SETOR DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA

O propósito desta pesquisa é estudar as variáveis e os indicadores utilizados para avaliar o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária.

Lembrando que o desempenho pode ser medido por diferentes panoramas, sejam com base em informações contábeis ou não contábeis, valores monetários ou não monetários, itens financeiros ou não financeiros e, também, a combinação entre eles.

Levando em conta uma amostra de importantes profissionais que conhecem ou trabalham com informações que visam medir o desempenho destas empresas, você foi escolhido para expressar a sua opinião sobre as variáveis e os indicadores utilizados para avaliar o desempenho das empresas do setor de incorporação imobiliária.

Para responder ao questionário você tem uma escala que varia de 1 a 7. Você pode atribuir qualquer valor de 1 a 7, assinalando a alternativa que se relaciona ao desempenho destas empresas.

Avaliação de desempenho de empresas de incorporação imobiliária

1 - As demonstrações contábeis apresentam uma base completa de informações para analisar o desempenho de uma empresa do setor de incorporação imobiliária. De “1. discordo totalmente” a “7. concordo totalmente”.

1 2 3 4 5 6 7

2 - Informações não financeiras são tão importantes quanto as demonstrações contábeis para analisar o desempenho de uma empresa do setor de incorporação imobiliária. De “1. discordo totalmente” a “7. concordo totalmente”

1 2 3 4 5 6 7

3 - As práticas contábeis adotadas pelo setor de incorporação imobiliária conseguem representar claramente a situação patrimonial destas empresas: De “1. discordo totalmente” a “7. concordo totalmente”.

1 2 3 4 5 6 7

4 - Assinale para cada um dos itens abaixo a importância para o desempenho de uma empresa de incorporação imobiliária. De “1. pouca importância” a “7. muita importância”

1 2 3 4 5 6 7

1. Quantidade de empreendimentos lançados
2. Quantidade de unidades lançadas
3. VGV lançado total
4. VGV lançado próprio
5. Quantidade de unidades vendidas
6. Vendas contratadas totais
7. Vendas contratadas próprias
8. Receita líquida
9. Velocidade de vendas (VSO)
10. Lucro bruto
11. Margem bruta
12. Lucro líquido
13. Margem líquida
14. EBITDA
15. Estoque de terrenos (Land Bank)
16. Receitas a apropriar
17. Resultados a apropriar
18. Margem bruta a apropriar
19. ROA (Retorno sobre ativo)
20. ROE (Retorno sobre patrimônio líquido)
21. ROIC (Retorno sobre capital investido)

22. Outro _____
 23. Outro _____
 24. Outro _____

5 - Em relação aos itens mencionados, assinale o grau de influência destes no comportamento da direção das empresas de incorporação imobiliária com o propósito de demonstrar ações que tiveram impacto positivo no desempenho. De “1. pouca influência” a “7. muita influência”.

1 2 3 4 5 6 7

1. Aquisição de terrenos para futura incorporação
2. Preocupação em demonstrar um bom saldo de caixa
3. Diversificação de produtos para diferentes classes sociais
4. Melhor lucro por ação
5. Maior número de lançamentos
6. Maior número de vendas
7. Menor número de unidades em estoques
8. Velocidade na entrega dos empreendimentos
9. Capacidade de entrega dos empreendimentos
10. Diminuição do ciclo operacional
11. Outro _____
12. Outro _____
13. Outro _____

6 - Classifique por ordem de importância os fatores para uma empresa de incorporação imobiliária se destacar entre as demais no mercado. De “1. pouca importância” a “7. muita importância”.

1 2 3 4 5 6 7

1. Aquisição de novos terrenos para futuras incorporações
2. Volume de lançamentos
3. Valor geral de vendas (VGV)
4. Velocidade de vendas (VSO)
5. Regiões de atuação
6. *Mix* de produtos (classes: A, B e C..)
7. Disponibilidades financeiras
8. Geração de caixa
9. Velocidade na entrega dos empreendimentos
10. Capacidade de entrega dos empreendimentos
11. Menor ciclo operacional
12. Nível de governança corporativa (Bovespa)
13. Experiência dos gestores no setor
14. Potencial do nome da Cia. (“Marca”)
15. Política de Marketing
16. Utilização de novas tecnologias na gestão financeira
17. Utilização de novas tecnologias no desenvolvimento de produtos
18. Gestão de RI (Relacionamento com Investidores)
19. Outro _____

20. Outro _____

21. Outro _____

7 - Em relação às afirmativas abaixo, assinale se estas representam o que ocorre em uma empresa do setor imobiliário. De “1. discordo totalmente” a “7. concordo totalmente”.

1 2 3 4 5 6 7

1. A empresa procura demonstrar, nos *releases*, índices de análise de desempenho que acreditam ser requeridas pelo mercado de capitais.
2. As estratégias competitivas estão ligadas às tendências sugeridas pelo mercado de capitais, assim dá maior valor à empresa.
3. Por se tratar de um setor que apresenta práticas contábeis diferenciadas, o mais importante na análise de uma empresa de incorporação imobiliária são os itens que estão fora das demonstrações financeiras.
4. O mais importante para uma empresa do setor imobiliário é seguir as tendências de mercado, com produtos diversificados entre as classes: A, B e C.
5. Por se tratar de um setor que requer grande utilização de recursos financeiros, o melhor é lançar produtos que estejam ligados à liberação de recursos por parte de planos governamentais.
6. Caso o mercado de capitais passe a utilizar algum novo método de avaliação de desempenho, as empresas do setor passam a destacar este método em seus *releases*, a fim de comprovar um bom desempenho.
7. As parcerias com incorporadores locais, além de diluírem o risco, asseguram uma melhor qualidade do produto para a aquela região de atuação.
8. Outro _____
9. Outro _____
10. Outro _____

8 - Dos itens abaixo distribua 100 pontos para indicar quanto cada dimensão de desempenho compõe a avaliação de *performance* das empresas do setor de incorporação imobiliária.

Metas atreladas ao orçamento

Metas atreladas ao valor de mercado das ações

Metas não monetárias atreladas ao planejamento estratégico

Indicadores monetários-contábeis reconhecidos pelos profissionais de mercados de capitais

Indicadores não monetários-não contábeis reconhecidos pelos profissionais de mercados de capitais

Indicadores monetários-não contábeis reconhecidos pelos profissionais de mercados de capitais

Dados do respondente

1) Qual é sua idade? _____ anos

2) Qual é seu sexo?

() Masculino () Feminino

3) Qual é sua graduação? _____

4) Qual é seu grau de instrução?

superior completo pós-graduação completa

mestrado completo doutorado completo

5) Sua atividade principal está relacionada ao mercado de capitais?

muito pouco pouco muito totalmente

6) Assinale o que melhor descreve sua função

Controller/Contador/Diretor

Auditor

Analista de mercado

sell side

buy side

gestor de recursos

outra

7) Você tem experiência no setor de incorporação imobiliária?

Sim – Quantos anos? _____

Não

8) Você tem experiência no mercado de capitais brasileiro?

Sim – Quantos anos? _____

Não

Caso queira receber em seu *e-mail* o resultado desta pesquisa, deixe gravado seu endereço eletrônico.

e-mail: _____