

A importância de uma boa gestão de risco e retorno: análise das empresas do setor de construção que abriram o capital na Bolsa de Valores de São Paulo no ano de 2006

Anna Maria Lopes Cabral¹

Fabício Borges Silva²

Fabício Pereira Soares³

João Orlando Landim⁴

Joyce Gonçalves Altaf⁵

¹ Aluna do oitavo período do curso de Administração de Empresas das Faculdades Integradas Vianna Júnior. Endereço: Rua Ibitiguaia, n.895 apt 04, Santa Luzia, Juiz de Fora, MG. Email: annamlc.adm@gmail.com. Telefone: (32) 3235-6042

² Aluno do oitavo período do curso de Administração de Empresas das Faculdades Integradas Vianna Júnior. Endereço: Avenida Brasil, n. 359 apt 201, Costa Carvalho, CEP: 36070-060 - Juiz de Fora, MG. Email: fabriciojfa@gmail.com Telefone: (32) 3235-0115.

³ Mestre em Administração de Empresas. Professor da Faculdade de Administração Vianna Júnior. Endereço: Rua Dom Silvério, 346 / 606, Passos CEP: 36026-450 - Juiz de Fora, MG. Email: fabriciopsoares@gmail.com Telefones: (32) 3214-1963 ou 8874-2356

⁴ Aluno do oitavo período do curso de Administração de Empresas das Faculdades Integradas Vianna Júnior. Endereço: Rua Engenheiro José Morais Sarmento, n. 357 apt 301, Santa Catarina, CEP: 36036-100 - Juiz de Fora, MG. Email: jhonylandim@yahoo.com.br. Telefone: (32) 84194311.

⁵ Mestre em Administração de Empresas. Coordenadora e Professora do Curso de Administração de Empresas das Faculdades Integradas Vianna Júnior. Endereço: Rua Princesa Isabel n. 155 apt. 501, Granbery, CEP: 36010-400 - Juiz de Fora, MG. Email: jgaltaf@yahoo.com.br. Telefone(s): 32 3217-8679 ou 32 8436-7668.

RESUMO

Para o Administrador financeiro maximizar o preço da ação, deve avaliar dois fatores importantes: o risco e o retorno. E a combinação desses apóia o administrador na tomada de decisão. Para Ross, Westerfield e Jaffe (2007) quanto maior tende a ser o retorno esperado maior tende a ser o risco, de acordo com os mesmos, os investimentos em ações apresentarão retornos superiores aos de obrigações durante a maior parte do século XX, porém apresentaram risco mais elevado. Qualquer investidor, racional ou não, que esteja procurando maximizar o seu ganho, deve considerar esses importantes fatores, já que o risco está diretamente relacionado ao retorno esperado

Um fator de grande importância para as empresas é a fonte de recursos financeiros, e cabe a elas escolherem a fonte mais barata, ou seja, devem minimizar o custo de capital, entendendo que boa parte das empresas opta por captarem esse recurso na bolsa de valores, será feito uma análise de três empresas do setor de construção civil que recorreram a bolsa. Essa análise será com a obtenção de índices de liquidez, endividamento, rentabilidade e outros e valores das ações das empresas

PALAVRAS-CHAVE: Rentabilidade, endividamento e mercado financeiro.

INTRODUÇÃO

São três os principais tipos de decisão a serem tomadas pelo administrador financeiro: decisões de orçamento de capital (investimentos), decisões de estrutura de capital (financiamento) e administração do capital de giro (ASSAF NETO, 2007).

As decisões relativas a orçamento de capital dizem respeito aos investimentos de longo prazo da organização. Chama-se de orçamento de capital o “processo que consiste em avaliar e selecionar investimentos a longo prazo, que sejam coerentes com o objetivo da empresa de maximizar a riqueza de seus proprietários” (GITMAN, 2004, p. 288). Ou seja, é função do administrador financeiro detectar a viabilidade de novos investimentos, estimando fluxos de caixa futuros (quando irá recebê-los e qual a probabilidade de recebimento).

No entanto, sempre que uma organização precisa de recursos para financiar suas operações ou novos investimentos, duas fontes surge como opção: buscar capital de terceiros ou recorrer aos proprietários (ou acionistas) para suprir tal necessidade. (ASSAF NETO, 2007) Assim, é importante avaliar as questões relativas à estrutura de capital desta empresa. Por estrutura de capital entende-se a “combinação específica entre capital de terceiros a longo prazo e capital próprio que a empresa utiliza para financiar suas operações” (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000, p. 37).

Além dessas duas decisões mencionadas, que tinham em comum o caráter de longo prazo, existem decisões que impactam diretamente as atividades diárias da organização, caracterizando-se como essencialmente de curto prazo. São as decisões de administração de capital de giro. A expressão capital de giro costuma aparecer na literatura com diversos significados. Por exemplo, em algumas ocasiões, é colocada como sinônimo de Ativo Circulante, o que significa que seria definida como o total de disponibilidades de curto prazo da empresa. (ASSAF NETO, 2007)

Também poderá ser encontrado o termo capital de giro como Capital Circulante Líquido, ou seja, a diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. Dessa forma, seria representado apenas pela “sobra” de recursos de curto prazo, sendo, então, uma medida da liquidez da empresa. Assim, a administração do capital de giro é marcada por ser uma atividade que visa

garantir o volume necessário de recursos de curto prazo para a perfeita manutenção das atividades da empresa. (ASSAF NETO, 2007)

Dentro do escopo deste trabalho, encontram-se as decisões ligadas ao financiamento. Buscar capital de terceiros ou próprio é uma questão das mais relevantes. No entanto, abordar tal tipo de decisão não seria possível sem antes a descrição de alguns conceitos. Dentre eles, destacam-se o risco e o retorno. A combinação desses apóia o administrador na tomada de decisão. O risco pode ser visto tanto em termos de ativos individuais como de uma carteira, ou seja, um conjunto ou grupo de ativos. Para Ross, Westerfield e Jaffe (2007) quanto maior tende a ser o retorno esperado maior tende a ser o risco. De acordo com os mesmos, os investimentos em ações apresentarão retornos superiores aos de obrigações durante a maior parte do século XX, porém apresentaram risco mais elevado.

Tendo em vista o cenário descrito sobre as decisões financeiras, o presente trabalho pretende estudar quais os impactos sobre empresas que escolheram a obtenção de capital próprio nos últimos anos. Para isso, foi selecionado o setor de construção civil, por ser um dos que mais utilizou a Bolsa de Valores como fonte de recursos. Para análise, foram escolhidas três empresas desse setor que abriram o capital no ano de 2006.

1 DEFINIÇÃO DE RISCO E RETORNO

1.1 Risco

De acordo com Assaf Neto (2007), pelo fato de as decisões financeiras não poderem ser tomadas em ambiente de total certeza com relação a seus resultados, surge a incerteza associada à verificação de determinado evento, e toda vez que essa possa ser quantificada por meio de uma distribuição de probabilidades dos diversos resultados previstos, a decisão estará sendo tomada sob uma situação de risco. Dessa maneira, o risco pode ser entendido

pela capacidade de se mensurar o estado de incerteza de uma decisão mediante o conhecimento das probabilidades associadas à ocorrência de determinados resultados ou valores. Segundo o mesmo autor todo investidor é avesso ao risco; em princípio, ele prefere maximizar o retorno e eliminar o risco.

Para Gitman (2004), risco é a possibilidade de perda financeira. Os ativos considerados mais arriscados são os que oferecem maiores possibilidades de perda financeira. Para o mesmo, risco é usado como sinônimo de incerteza e refere-se à variabilidade dos retornos associados a um ativo.

Alguns riscos afetam diretamente tanto os administradores financeiros como os acionistas. As fontes de risco mais comuns para as empresas e mais importantes para os administradores financeiros são: risco operacional e risco financeiro. Por risco operacional, entende-se a possibilidade de que a empresa não seja capaz de cobrir seus custos de operação, sendo determinado pela estabilidade das receitas e pela estrutura de custos operacionais. Já o risco financeiro pode ser definido como a possibilidade de que a empresa não seja capaz de honrar as suas obrigações financeiras, sendo determinado pela previsibilidade dos fluxos de caixa operacionais e suas obrigações financeiras. (GITMAN, 2004).

E as fontes de riscos mais comuns para os acionistas são: risco de taxa de juros, risco de liquidez e risco de mercado. Já alguns outros riscos como: risco de evento, variação de taxa de câmbio, variação de poder aquisitivo e mudança de legislação fiscal afetam diretamente tanto as empresas como os investidores em ações. (GITMAN, 2004)

O risco total de todo e qualquer ativo pode ser definido por sua parte sistemática (risco sistemático ou conjuntural) e não sistemático ou diversificável (risco específico ou próprio do ativo). O risco sistemático é inerente a todos os ativos negociados no mercado e é determinado por eventos de natureza

política, econômica e social. Já o não sistemático é identificado nas características do próprio ativo, não se alastrando aos demais ativos da carteira. (ASSAF NETO, 2007)

O risco diversificável pode ser minimizado com a montagem de uma carteira diversificada, implementando, por exemplo, duas alternativas de investimentos que possuam correlações perfeitamente opostas e extremas, ou seja, que apresentem coeficientes de correlação iguais a -1 e +1, respectivamente.

Já o risco sistemático não pode ser eliminado por meio da diversificação, porém no início da década de 1960, pesquisadores em finanças (Sharpe, Treynor e Lintner) desenvolveram um modelo de formação de preços de ativos que considera somente o grau de risco sistemático que um ativo possui.

A medida do risco sistemático é dada por um coeficiente chamado “Beta” (b), que é

“um indicador do grau do movimento do retorno de um ativo em resposta á variação do retorno de mercado. O coeficiente beta de um ativo pode ser encontrado examinando-se os retornos históricos dos ativos, relativos aos retornos de mercado. O retorno de mercado é o retorno da carteira de mercado formado por todos os títulos negociados”. (Gitman, 2004, p.200)

Maiores betas significam maior risco, em comparação com o mercado. Menores betas demonstram riscos menores.

1.2 Retorno

Define-se retorno como o total de ganhos ou prejuízos dos proprietários decorrentes de um investimento em determinado período de tempo (ROSS, WESTERFIELD e JORDAN, 2000).

A maneira em geral usada para calcular o retorno é:

$$k_t = \frac{\text{Fluxos de Caixa} + \text{Ganho de Capital}}{\text{Investimento}}$$

Fórmula [1.1]

Retorno pode ser visto como tudo aquilo que um determinado investimento rendeu durante determinado período, pode se calcular um calcular o retorno de um ativo isoladamente ou o retorno de uma carteira de ativos, em que nesse último o retorno esperado é definido pela media ponderada do retorno da cada ativo em relação a sua participação no total da carteira. (GITMAN, 2004)

Para diminuir os riscos muitas vezes é feita a aplicação em uma carteira de ativos ao invés de aplicar em um ativo isoladamente. Uma carteira é um conjunto ou combinação de ativos financeiros. Se a aplicação for feita em um único ativo sofrerá todas as conseqüências de um mau desempenho, e isso não ocorrerá com um investidor que aplicar em uma carteira diversificada de ativos, desta forma, supondo que todos os investidores são racionais e, portanto, têm aversão a risco, é preferível investir em carteiras, e não em ativos individuais. (ASSAF NETO, 2007)

2 CUSTO DE CAPITAL

O custo de capital é um conceito financeiro extremamente importante dentro do escopo deste trabalho. A necessidade constante de recursos financeiros pela qual as empresas passam hoje corrobora para a relevância da importância desse assunto.

De acordo com Assaf Neto (2007, p.410),

O custo de capital da empresa reflete, em essência, a remuneração mínima exigida pelos proprietários de suas fontes de recursos (credores e acionistas). É utilizado como taxa mínima de atratividade das decisões de investimentos, indicando criação de riqueza econômica quando o retorno

operacional auferido superar a taxa requerida de retorno determinada pela alocação de capital.

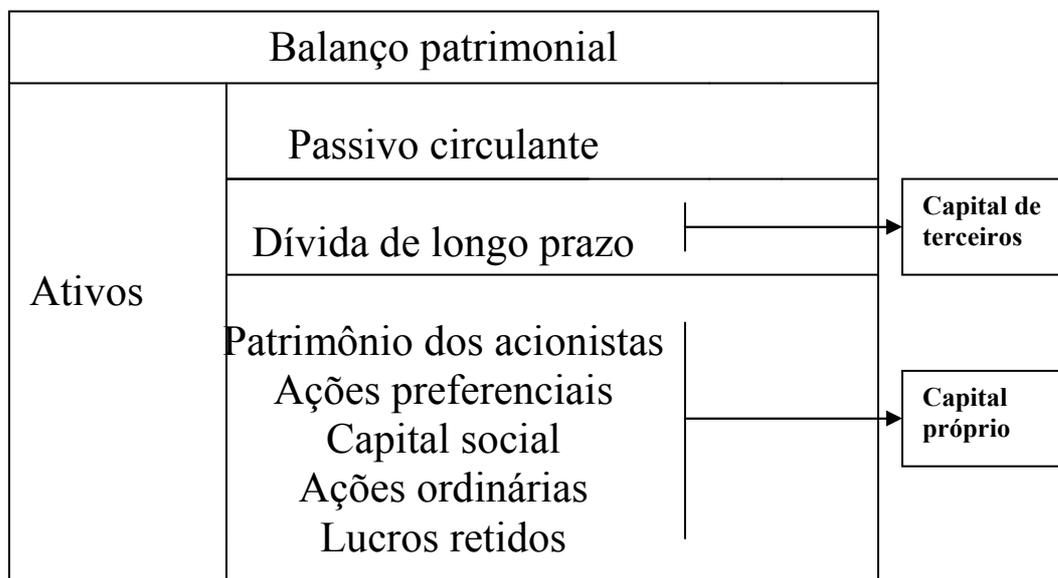
Para Gitman (2004, p. 402),

O custo de capital é a taxa de retorno que uma empresa deve conseguir nos projetos em que investe para manter o valor de mercado de sua ação. Também pode ser considerada a taxa de retorno exigida pelos fornecedores de capital no mercado para que seus fundos sejam atraídos.

Como propósito de decisão financeira a empresa tem como objetivo principal a maximização de seu valor de mercado que, em última instância, reflete a riqueza de seus proprietários (acionistas). Nesse contexto, a qualidade dos investimentos empresariais é avaliada pela comparação entre o retorno promovido por estas decisões e o custo total de capital da empresa, determinado com base no custo de oportunidades de suas fontes de financiamentos. (BRIGHAM, GAPENSKI e EHRHARDT, 2003)

O custo de capital deve refletir a inter-relação das atividades de financiamentos, entre captação de fundos de terceiros e fundos próprios, por exemplo, quando uma empresa capta fundos de terceiros está aumentando a sua dívida o que conseqüentemente dificultará nova captação de recursos terceiros, e que provavelmente terá de usar alguma forma de capital próprio, como ações ordinárias, na próxima ocasião em que ela necessitar de recursos. É importante que a empresa tenha uma combinação ótima desejada de capital de terceiros e capital próprio. A essa combinação dá-se o nome de estrutura ótima de capital. (BREALEY, MYERS e MARCUS, 2003)

Figura 1 - Estrutura de capital:



Fonte: GITMAN, 2004.

Para que a empresa defina sua estrutura ótima de capital é necessário conhecer os custos de cada fonte de recursos (própria e de terceiros) selecionada pela empresa e , então, mensurar-se a partir desse valores a taxa de retorno desejada para as decisões de investimentos. O custo de capital de terceiros é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa. O custo da capital próprio revela o retorno desejado pelos acionistas de uma empresa em suas decisões de aplicação de capital próprio. (BRIGHAM, GAPENSKI e EHRHARDT, 2003)

3 METODOLOGIA

No intuito de enriquecer a presente pesquisa, é feito análise de três empresas do setor de construção civil que optaram por abrirem seus capitais na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA) no ano de 2006, entendendo ser esta data uma proporção de tempo suficiente para análise das aberturas e

identificação do andamento das empresas. As empresas analisadas foram Brookfield Incorporações, Gafisa e Lopes Brasil.

Para uma eficaz absorção dos dados e para uma correta análise das empresas será usado a Análise de Tendências ou Série Temporais, que se farão através dos cálculos dos índices de liquidez corrente, índices de rentabilidade sobre o ativo total e sobre o patrimônio líquido, índices de endividamento, margem de lucro e lucro por ação, dos quais darão a exata noção dos benefícios propícios da captação de recursos na bolsa, e para analisar os resultados será apurado o desempenho das empresas com o passar do tempo, considerando desde o ano da abertura e os respectivos anos após a mesma até 2009. Será também analisado o valor das ações das respectivas empresas negociadas na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA), na abertura de capital e suas evoluções no decorrer dos anos de 2006 a 2009.

Abaixo segue a explicação de cada índice empregado, adaptado de GITMAN (2004).

Índice de liquidez corrente: Indica quanto a empresa possui de bens e direitos realizáveis no curto prazo para saldar suas dívidas do mesmo período. É calculado através da fórmula abaixo:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante Total}}{\text{Passivo Circulante Total}}$$

Índice de endividamento Geral: Indica o grau de endividamento das empresas, o quanto a empresa tem de passivo, em relação ao seu ativo

$$\text{Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

Índice de rentabilidade do ativo total: Indica o lucro alcançado pela empresa em relação ao total de ativo da mesma

$$\text{Retorno do Ativo Total} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

Retorno sobre o Patrimônio Líquido: Mostra os resultados da empresa na gestão de recursos próprios e de terceiros, isto é, o desempenho de uma empresa na utilização e financiamento de ativos para gerar lucros. É calculado da seguinte maneira:

$$\text{Retorno do Capital Próprio} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Margem de lucro Líquido, visa comparar o lucro líquido com as vendas (líquidas, preferencialmente)

Margem de Lucro Líquido: Indica o lucro líquido dos acionistas ordinários para cada lote de mil ações que esse possui

$$\text{Margem de Lucro Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receitas de Vendas Líquidas}}$$

$$\text{Lucro por Ação} = \frac{\text{Lucro Disponível aos Acionistas Ordinários}}{\text{Número de Ações Ordinárias}}$$

Cabe ressaltar que tais índices foram escolhidos por serem capazes de demonstrar a eficiência da operação da empresa de uma forma ampla.

4 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS ESTUDADAS

4.1- Brookfield Incorporações

A Brookfield Incorporações faz parte do Grupo Brookfield Brasil, que atua há 110 anos no Brasil e hoje mantém R\$ 16 bilhões investidos nos setores de energia renovável, infraestrutura, agrícola, florestal, shopping centers e imobiliário. Seu portfólio de incorporações no País reúne mais de 2,8 milhões de m² de áreas construídas e inclui a implantação de conceitos como o duplex, o loft, o condominium club e o mixed-use, fruto de sua característica busca pela inovação.

Com forte presença no Rio de Janeiro, onde teve desempenho fundamental no desenvolvimento da Barra da Tijuca, é responsável por

lançamentos de destaque como o Les Résidences Saint Tropez, o Waterways Residencial, o Gávea Green Residencial e Les Résidences de Monaco. Em São Paulo, lançou com grande sucesso empreendimentos como o Times Square, Brascan Century Plaza e Top Towers. Assim, conquistou no decorrer dos anos, importantes prêmios de âmbito local, nacional e internacional, dentre os quais o Prix d'Excellence da FIABCI - o prêmio mais importante do mundo no mercado imobiliário - e o Master Imobiliário do Rio de Janeiro. Foi, ainda, eleita por cinco anos consecutivos como a Maior Empresa do Ramo de Incorporação de Imóveis do Estado do Rio de Janeiro pelo Instituto Miguel Calmon de Estudos Sociais e Econômicos.

A abertura de capital, em 2006, marcou o início de uma fase de grande crescimento, consolidada em 2008, quando a Brascan Residential Properties comprou a MB Engenharia e, em seguida, fez a fusão com a Company. Desde então, a Brascan estudou as vantagens competitivas de cada uma das empresas e criou um modelo de negócios para maximizar os resultados da Companhia. A união das três marcas, já consolidadas e reconhecidas no mercado imobiliário brasileiro, irá proporcionar ganhos de sinergia à nova Brookfield Incorporações.

4.2- Gafisa

A GAF foi constituída em 1954, no Rio de Janeiro, sob a razão social de Gomes de Almeida Fernandes Ltda., com operações nos mercados imobiliários nas cidades do Rio de Janeiro e de São Paulo. Em dezembro de 1997 a GP estabeleceu uma parceria com os acionistas da GAF para criar a Gafisa S.A. Em 2004, como resultado de uma reestruturação societária, a GP assumiu o controle da Gafisa.

Em 2005, uma afiliada da Equity International passou a ser a titular de aproximadamente 32% do nosso capital social por meio da subscrição de novas ações por nós emitidas. A Equity International investe em empresas

atuantes no setor imobiliário fora dos Estados Unidos e é uma afiliada da Equity Group Investments, LLC, empresa de investimentos fundada e liderada por Samuel Zell que, conjuntamente com suas afiliadas, é um dos maiores investidores do setor imobiliário do mundo.

Em fevereiro de 2006, concluímos uma oferta pública inicial com listagem na Novo Mercado da BMF&Bovespa, resultando na pulverização de, aproximadamente, 47% do total de nossas ações no encerramento da oferta.

Em março de 2007, concluímos uma oferta pública no Brasil e nos Estados Unidos, inclusive sob a forma de American Depositary Receipts (ADRs) listados na bolsa de Nova Iorque, resultando na pulverização de, aproximadamente, 79% do total de nossas ações. Após esta oferta, as sociedades relacionadas à Equity International e à GP detinham 14,2% e 7,1%, respectivamente, do total das ações de nossa emissão (excluindo as ações em tesouraria). Em junho de 2007, a GP vendeu o remanescente de nossas ações de que era titular, representativas de, aproximadamente, 7,1% das ações de nossa emissão.

Em 21 de outubro de 2008, a Gafisa assumiu o controle de 60% do capital total e votante da Tenda, companhia aberta cujas ações são negociadas no Novo Mercado da BMF&Bovespa. A Tenda desenvolve unidades imobiliárias residenciais para o setor de baixa renda no Brasil. Além de ser titular de ações de emissão da Gafisa, a *Equity International* é também proprietária de, aproximadamente, 7% das ações ordinárias de emissão da Tenda.

4.2-Lopes Brasil

A origem da Lopes remete a 1935, na cidade de São Paulo. A história inicia-se com seu fundador Francisco Lopes, que na época atuou como pessoa física intermediando a compra e venda de imóveis em São Paulo, tendo,

inclusive, contribuindo para a criação do CRECI, autarquia que regulamentou a profissão dos corretores de imóveis. Um dos primeiros lançamentos de edifícios em forma de condomínio foi intermediado pela Lopes.

É a maior empresa de intermediação e consultoria de lançamentos imobiliários do Brasil, tendo lançado no mercado um valor geral de vendas de R\$5,2 bilhões em 2007. A Lopes iniciou suas operações na cidade do Rio de Janeiro em julho de 2006, o 2º maior mercado de lançamentos imobiliários do Brasil após a Grande São Paulo, e já está presente, além dos mercados paulista e carioca, em outros 9 Estados: Rio Grande do Sul, Paraná, Santa Catarina, Bahia, Pernambuco, Espírito Santo, Minas Gerais, Ceará e Goiás, além do Distrito Federal e Região Metropolitana de Campinas.

Com mais de 70 anos de experiência, a Lopes presta serviços a incorporadores, compradores e vendedores de imóveis, nos mercados de alto-padrão, médio-padrão e padrão-popular. Aos clientes-incorporadores, a Companhia oferece os serviços de intermediação da venda de edifícios residenciais, loteamentos, condomínio de casas e de flats, bem como consultoria no processo de concepção e desenvolvimento dos projetos de lançamentos imobiliários, incluindo a prospecção de terrenos e negócios, o planejamento e desenvolvimento de produtos imobiliários e a elaboração da estratégia de marketing do empreendimento.

Atualmente a Companhia possui aproximadamente 7.000 corretores autônomos, que acredita ser a maior equipe do mercado imobiliário brasileiro, atuando em mais de 550 pontos de venda localizados, temporariamente, onde são ou serão construídos os lançamentos imobiliários comercializados.

5 ANÁLISES DOS RESULTADOS

Figura 2 - Análise de índices da **Brookfield Incorporações**

Índice/Período	2006	2007	2008	2009

Jornal Eletrônico

Faculdades Integradas Vianna Júnior

ISSN 2176-1035

Ano II – Edição I – Maio 2010

Índice de Liquidez Corrente	2,69	4,51	2,42	2,73
Índice de Endividamento Geral (%)	36,08	26,39	64,70	56,45
Índice de Rentabilidade total do ativo (%)	2,51	9,60	2,72	3,63
Índice de Rentabilidade do patrimônio Líquido (%)	3,93	13,05	7,72	8,35
Margem de Lucro Líquido (%)	10,66	39,93	10,9	11,1
Lucro por ação (R\$)	0,227	0,835	0,466	0,466

FONTE: Adaptado das Demonstrações de resultados e dos Balanços patrimoniais da Brookfield de 2006 a 2009

Figura 3 - Análise de índices da **Gafisa**

Índice/Período	2006	2007	2008	2009
Índice de Liquidez Corrente	3,99	3,39	2,84	2,42
Índice de Endividamento Geral (%)	45,51	48,12	70,89	69,75
Índice de Rentabilidade total do ativo (%)	3,08	3,85	1,98	2,78
Índice de Rentabilidade do patrimônio Líquido (%)	5,65	7,42	6,82	9,19
Margem de Lucro Líquido (%)	6,94	9,69	6,32	7,07
Lucro por ação (R\$)	0,76	1,15	0,85	1,28

FONTE: Adaptado das Demonstrações de resultados e dos Balanços patrimoniais da Gafisa de 2006 a 2009.

Figura 4 - Análise de índices da **Lopes Brasil**

Índice/Período	2006	2007	2008	2009
Índice de Liquidez Corrente	0,87	1,84	3,17	2,01
Índice de Endividamento Geral (%)	67,00	95,66	99,55	95,75
Índice de Rentabilidade total do ativo (%)	123,91	8,305	-23,01	15,00
Índice de Rentabilidade do patrimônio Líquido (%)	375,52	191,78	-5141	353,63
Margem de Lucro Líquido (%)	38,6	36,4	-28,85	22,2
Lucro por ação (R\$)	0,66	1,08	-1,38	1,04

FONTE: Adaptado das Demonstrações de resultados e dos Balanços patrimoniais da Lopes Brasil de 2006 a 2009.

O valor das ações das empresas analisadas, cotadas na bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA), comparando os preços das ações na abertura de capital pela empresa e nos preços do último pregão de cada ano, de 2006 a 2009.

Figura 5 - Valor das ações das empresas analisadas

Empresas	Código	Data da abertura	Valor de abertura	28/12/2006	28/12/2007	30/12/2008	30/12/2009
Gafisa	GFSA3	17/12/2006	9,07	15,65	16,32	5,19	14,12
Lopes Brasil	LPSB3	18/12/2006	19,49	22,90	34,17	6,60	24,40
Brookfield	BISA3	23/10/2006	14,73	16,57	10,15	2,33	7,80

FONTE: Adaptado de InfoMoney.

O presente trabalho teve por objetivo ilustrar como o conceito de risco e retorno são visualizados no dia-a-dia de empresas que passaram pelo processo de abertura de capital. Conforme foi mencionado, foram analisadas as três empresas do setor de construção que buscaram recursos através do lançamento de ações na Bovespa no ano de 2006.

Apesar do risco envolvido em um processo como esse, percebe-se o bom desempenho de cada uma das empresas no período estudado. Com relação à capacidade de pagamento das contas de curto prazo, todas apresentam liquidez satisfatória ao longo de todo o período analisado.

Até mesmo em função da captação de recursos via mercado de capitais, a participação de capitais de terceiros (endividamento) se encontra baixa, com exceção da Lopes Brasil. Talvez tal situação de maior endividamento seja decorrente das diversas aquisições realizadas pela empresa ao longo do período.

Já os indicadores de rentabilidade se mostram favoráveis em todos os anos e em todas as empresas. Ressalva feita a 2008. Nesse ponto, não se pode deixar de mencionar que o mundo viveu ao longo dos anos de 2008 e 2009 uma forte crise econômica, com reflexos em praticamente todos os setores. Por ser um setor de forte correlação com o desenvolvimento econômico de um país, o setor de construção civil foi dos que mais sentiram. Isso mostra claramente o papel do risco sistemático no setor.

Tal reflexo pode ser sentido também no preço das ações, conforme quadro. Gafisa e Lopes Brasil têm preço acima do preço de abertura, mas passaram por desvalorizações principalmente ao longo de 2008. A Brookfield, em 30/12/2009 ainda não havia recuperado as perdas decorrentes da crise.

REFERENCIAS:

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 9ª Ed. São Paul: Atlas, 2009.

_____. **Finanças corporativas e valor**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BOVESPA. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 21 Fev. 2010.

BRIGHAM, E., GAPENSKI, L., EHRHARDT, M. **Administração Financeira: Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2002.

BREALEY, R. A., MYERS, S. C., MARCUS, A.J. **Fundamentos da Administração Financeira**. 3a edição, Rio de Janeiro:McGraw-Hill, 2003.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17ª Ed. Ver. E atual. – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10ª Ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

MELLAGI FILHO, A., ISHIKAWA, S. **Mercado financeiro e de capitais**. 2ª Ed. São Paul: Atlas, 2003.

ROSS, S.A. WESTERFIELD, R.W., JAFFE, J. **Administração Financeira**. -2ª Ed. – São Paul: Atlas, 2002.

CVM (Comissão dos Valores Mobiliários): Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 11 Mar.2010.

Gafisa:Disponível em:
http://www.mzweb.com.br/gafisa/web/arquivos/Gafisa_RA_2007_port.pdf >
Acesso em 30 Mar. 2010

Gafisa (Relação com Investidores):Disponível em: <
<http://www.gafisa.com.br/ri/> > Acesso em 30 Mar. 2010

Jornal Eletrônico

Faculdades Integradas Vianna Júnior

ISSN 2176-1035

Ano II – Edição I – Maio 2010

Lopes Brasil: Disponível em:
<http://ri.lopes.com.br/Lopes/Show.aspx?id_canal=GNUJuWeVkeQNrKOfZDfHBw> Acesso em 31 Mar. 2010

Brookfield: Disponível em:<<http://www.brascanimobiliaria.com.br/ri/index.htm>>
acesso em 30 Mar. 2010

Brookfield: Disponível em:<<http://www.br.brookfield.com/brookfieldbr/v2/a-brookfield/>> Acesso em 30 Mar. 2010