

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**OS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA DE 2008  
EM EMPRESAS DE CONSTRUÇÃO CIVIL COM  
AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO**

**Aline Patricia Mallmann Scheeren**

**Santa Maria, RS, Brasil  
2012**

# **OS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA DE 2008 EM EMPRESAS DE CONSTRUÇÃO CIVIL COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA**

por

**Aline Patricia Mallmann Scheeren**

Trabalho de Conclusão apresentado ao Curso de Ciências Contábeis,  
do Centro de Ciências Sociais e Humanas da Universidade Federal de  
Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial  
para obtenção do grau de  
**Bacharel em Ciências Contábeis.**

**Orientador: Prof. Dr. Fernando do Nascimento Lock**

**Santa Maria, RS, Brasil**

**2012**

**Universidade Federal de Santa Maria  
Centro de Ciências Sociais e Humanas  
Curso de Ciências Contábeis**

A Comissão Examinadora, abaixo assinada,  
aprova o Trabalho de Conclusão

**OS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA DE 2008 EM EMPRESAS  
DE CONSTRUÇÃO CIVIL NEGOCIADAS COM AÇÕES NA  
BM&FBOVESPA**

elaborado por  
**Aline Patricia Mallmann Scheeren**

Como requisito parcial para obtenção do grau de  
**Bacharel em Ciências Contábeis**

**COMISSÃO EXAMINADORA:**

**Fernando do Nascimento Lock, Dr.**  
(Presidente/Orientador)

**Wanderlei José Guilardi, Dr. (UFSM)**

**Rodrigo Debus Soares, Dr. (UFSM)**

Santa Maria, 04 de janeiro de 2013.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus, por me fortalecer nos momentos em que menos acreditei. Aos pais e familiares que me educaram da melhor forma possível para que estivesse preparada para a vida.

Aos amigos da Casa do Estudante Universitária – CEU I, da UFSM, que se tornaram minha segunda família, permitindo-me ver a vida com outros olhos. Aos que colaboraram neste trabalho, com palpites e esclarecimentos, em especial, à Janaína Führ, ao mestrando Douglas dos Santos Taborda e ao colega Thiago Martins.

Por fim, agradeço a todos os mestres e colegas de faculdade que tornaram possível a realização de um sonho, concluir o curso de Ciências Contábeis, em particular ao Orientador Dr. Fernando do Nascimento Lock, que apoiou este trabalho com seu conhecimento e perseverança.

“Comece fazendo o necessário,  
depois o que é possível,  
e de repente você estará  
fazendo o impossível.”  
São Francisco de Assis

## RESUMO

Trabalho de Conclusão em  
Ciências Contábeis  
Universidade Federal de Santa Maria

### **OS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA DE 2008 EM EMPRESAS DO SETOR DE CONSTRUÇÃO CIVIL NEGOCIADAS COM AÇÕES NA BM&FBOVESPA**

AUTORA: ALINE PATRICIA MALLMAN SCHEEREN

ORIENTADOR: Fernando do Nascimento Lock

Data e Local da Defesa: Santa Maria, 04 de janeiro de 2013.

Este trabalho se propõe a elucidar o impacto da crise econômica de 2008 sobre empresas do setor de construção civil negociadas em bolsa. Buscando avaliar os fundamentos dessas empresas através da análise fundamentalista, por meio de seus indicadores; avaliar os preços das ações através do histórico de cotações e; demonstrar as alterações ocorridas. Para avaliar estes impactos, foram utilizadas a análise do histórico de cotações e a análise fundamentalista. Como foram buscadas informações das empresas, em seus dois aspectos o procedimento utilizado foi o estudo de campo, e como prática metodológica foi utilizada a pesquisa quantitativo-descritiva. Durante o ano de 2008, ocorreram vários fatores determinantes para a economia global. Mas foi no quarto trimestre do ano de 2008 que a economia brasileira veio a sentir os impactos causados pela crise. Os fundamentos dessas empresas sofreram quedas abruptas em seus resultados no último trimestre de 2008, vindo a melhorar no segundo trimestre de 2009. Todos os seus indicadores apresentaram essa tendência, em maior ou menor grau, dependendo da empresa e de suas decisões. Não foi diferente em relação aos preços das ações, vindo a ter tendência de queda ao fim de 2008 e melhora no segundo trimestre de 2009. Os impactos ocasionados e a recuperação do setor de construção civil se deve basicamente a onda de incertezas, que acabou gerando a retração da economia brasileira, reduzindo seus resultados neste período, vindo a ter recuperação no segundo trimestre de 2009, devido principalmente a decisões governamentais.

**Palavras-chave:** Crise econômica mundial, Análise fundamentalista, Impacto no preço das ações.

## **ABSTRACT**

Course Conclusion Work  
Course of Accounting Science  
Universidade Federal de Santa Maria

### **THE IMPACT OF ECONOMIC CRISIS OF 2008 IN CIVIL CONSTRUCTION SECTOR SHARES TRADED IN BM&FBOVESPA** AUTHORESS: ALINE PATRICIA MALLMAN SCHEEREN

Professor Advisor: Fernando do Nascimento Lock  
Date and Place of Defence: Santa Maria, 04 January 2013.

This study aims to clarify the impact of the 2008 economic crisis on companies in the civil construction sector traded at stock exchange. Seeking to assess the fundamentals of these companies through the fundamental analysis, by means of its indicators; evaluate stock prices through the historical share price and; demonstrate the changes. In order to evaluate these impacts were used the analysis of historical quotations and fundamentalist analysis. As were sought information from companies, in its two aspects, the procedure used was the field study, and as a methodological practice was used descriptive quantitative research. During 2008, there were several factors for the global economy. But it was in the fourth quarter of 2008 that the Brazilian economy has come to feel the impacts caused by the crisis. The fundamentals of these companies suffered abrupt drops in their results in the last quarter of 2008, improving only on the second quarter of 2009. All its indicators presented this worsened, to a greater or lesser degree, depending on the company and its decisions. It was no different with regard to share prices, coming to have falling trend after 2008 and improve in the second quarter of 2009. The impacts caused and the recovery of the civil construction sector is basically due to the wave of uncertainty, which ended up causing the retraction of the Brazilian economy, reducing its results in this period, recovering in the second quarter of 2009, mainly in consequence of government decisions.

Keywords: World economic crisis, Fundamentalist analysis, Impact stock price.

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Preço da Ação Cyrela x Tempo .....	43
GRÁFICO 2 – Preço da Ação Gafisa x Tempo .....	47
GRÁFICO 3 – Preço da Ação Rossi x Tempo .....	50
GRÁFICO 4 – Preço da Ação MRV x Tempo .....	53
GRÁFICO 5 – Preço da Ação Tecnisa x Tempo .....	56
GRÁFICO 6 – Preço da Ação Camargo Côrrea x Tempo .....	59
GRÁFICO 7 – Preço da Ação InPar x Tempo .....	61
GRÁFICO 8 – Preço da Ação PDG x Tempo .....	64
GRÁFICO 9 – Liquidez Corrente Empresa x Tempo .....	66
GRÁFICO 10 – Liquidez Geral Empresa x Tempo .....	66
GRÁFICO 11 – Liquidez Imediata Empresa x Tempo .....	67
GRÁFICO 12 – Liquidez Seca Empresa x Tempo .....	67
GRÁFICO 13 – Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido Empresa x Tempo .....	68
GRÁFICO 14 – Grau de Endividamento Empresa x Tempo .....	68
GRÁFICO 15 – Índice de Independência Financeira Empresa x Tempo .....	69
GRÁFICO 16 – Margem Bruta Empresa x Tempo .....	69
GRÁFICO 17 – Margem Líquida Empresa x Tempo .....	70
GRÁFICO 18 – Lucro por Ação Empresa x Tempo .....	70
GRÁFICO 19 – Valor Patrimonial da Ação Empresa x Tempo .....	71
GRÁFICO 20 – Relação Preço/Lucro Empresa x Tempo .....	71
GRÁFICO 21 – Taxa de Retorno Empresa x Tempo .....	72
GRÁFICO 22 – Relação Preço/Valor Patrimonial Empresa x Tempo .....	72
GRÁFICO 23 – <i>Price Sales Ratio</i> x Tempo .....	73
GRÁFICO 24 – Lucro/Prejuízo Acumulado Empresa x Tempo .....	74



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Indicadores Cyrela Brazil Realty S.A Empreendimentos e Participações	44
Tabela 2 – Indicadores Gafisa S.A.....	47
Tabela 3 – Indicadores Rossi Residencial S.A.....	50
Tabela 4 – Indicadores MRV Engenharia e Participações S.A.....	53
Tabela 5 – Indicadores Tecnisa S.A.....	56
Tabela 6 – Indicadores Camargo e Côrrea Desenvolvimento Imobiliário S.A. ....	59
Tabela 7 – Indicadores InPar S.A.....	62
Tabela 8 – Indicadores PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações .....	64

## LISTA DE ABREVIATURAS

LC - Liquidez Corrente

LG - Liquidez Geral

LI - Liquidez Imediata

LS - Liquidez Seca

RPL - Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido

GE - Grau de Endividamento

IF - Índice de Independência Financeira

MB - Margem Bruta

ML - Margem Líquida

LPA - Lucro por Ação

VPA - Valor Patrimonial da Ação

P/L - Relação Preço/Lucro

TR - Taxa de Retorno

P/VP – Preço/Valor Patrimonial

PSR - *Price Sales Ratio*

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	11
<b>2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA</b> .....	16
2.1 Sociedades anônimas e mercado financeiro.....	16
2.2 Bolsa de valores e ações negociadas.....	18
2.3 Níveis de governança corporativa: novo mercado.....	21
2.4 Risco x retorno.....	21
2.5 Análise gráfica.....	23
2.6 Análise fundamentalista.....	25
2.6.1 Liquidez Corrente (LC).....	27
2.6.2 Liquidez Geral (LG).....	27
2.6.3 Liquidez Imediata (LI).....	28
2.6.4 Liquidez Seca (LS).....	28
2.6.5 Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido (RPL).....	29
2.6.6 Grau de Endividamento (GE).....	29
2.6.7 Índice de Independência Financeira (IF).....	30
2.6.8 Margem Bruta (MB).....	31
2.6.9 Margem Líquida (ML).....	31
2.6.10 Lucro por ação (LPA).....	32
2.6.11 Valor patrimonial da ação (VPA).....	33
2.6.12 Relação Preço/Lucro (P/L).....	33
2.6.13 Taxa de Retorno (TR).....	34
2.6.14 Preço/Valor Patrimonial (P/VP).....	35
2.6.15 Price Sales ratio (PSR).....	35
2.7 Crise Econômica de 2008.....	36
2.8 Setor Imobiliário.....	39
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	40
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	43
4.1 Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações.....	43
4.2 Gafisa S.A.....	47
4.3 Rossi Residencial S.A.....	50
4.4 MRV Engenharia e Participações S.A.....	52
4.5 Tecnisa S.A.....	56
4.6 Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.....	59
4.7 InPar S/A.....	61
4.8 PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações.....	63
4.9 A crise econômica de 2008 x construção civil no Brasil.....	66
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	78

# 1 INTRODUÇÃO

O tema do trabalho está relacionado diretamente aos impactos gerados pela crise econômica mundial sobre empresas do setor de construção civil com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo. A análise aborda o período de 1º de outubro de 2007 a 30 de junho de 2009, visando avaliar o impacto sobre o preço de mercado das ações e os fundamentos das empresas de construção civil com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo.

O mercado de ações brasileiro tem passado por mudanças profundas ao longo dos anos. Segundo o Portal do Investidor<sup>1</sup> (2009), a Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) foi fundada em 23 de agosto de 1890 por Emilio Pestana. As bolsas de valores eram vinculadas ao poder público, tornando-se associações sem fins lucrativos com autonomia administrativa, financeira e patrimonial, entre os anos de 1965 e 1966. Hoje, a Bovespa é uma sociedade por ações, conhecida como Bovespa Holding S/A, devido às mudanças impostas pela legislação brasileira.

As negociações eram realizadas pelo sistema conhecido como viva-voz, sendo que, atualmente, a Bovespa possui o *Home Broker*<sup>2</sup>, que permite aos usuários realizarem operações de compra e venda de sua própria residência por meio da internet.

Conforme dados fornecidos pela Bovespa, tem aumentado o número de participantes interessados em investimentos de renda variável. Todavia, os números mostram que ainda existe certa resistência dos investidores nacionais. No ano de 2007, a participação das pessoas físicas era de 23%, enquanto que a participação estrangeira perfazia 34,5%. O ápice da participação de pessoas físicas ocorreu no ano de 2009 com 30,5% contra 34,2% de capital estrangeiro no mercado de ações brasileiro, curiosamente após o período da influência da crise no mercado nacional, demonstrando o arrefecimento da mesma.

Mas não há como falar em Bolsa de Valores sem a lembrança da crise de 1929, ocorrida nos Estados Unidos da América, que afetou também o Brasil.

---

<sup>1</sup> Site governamental voltado à investidores.

<sup>2</sup> Sistema oferecido por companhias para conectar via internet os usuários ao pregão eletrônico no mercado de capitais, permitindo que sejam solicitadas ordens de compra e/ou venda.

Seguindo as palavras de Robertson (1964, p. 738):

Era quase impossível comprar uma ação ordinária que não se valorizasse rapidamente, e os investidores prontamente acumulavam fortunas em papel que muitos deles convertiam em fortunas reais. [...] Quando se deu a queda brusca, o choque para a economia foi indescritível. As fortunas em títulos desapareceram; bem assim muitas fortunas reais.

O autor retrata a realidade da época, demonstrando, faticamente, uma economia que era considerada controlada, desestruturando-se. Ele ainda comenta em seu livro que o ponto de partida da crise foi a intensa exportação de produtos e serviços para países europeus no pós-guerra, mas que ao se recuperarem, reduziram-na drasticamente. Mesmo assim, as empresas mantinham os estoques altos, levando à quebra generalizada na época, alterando completamente o cenário econômico.

Considera-se pouco significativo aprofundar as causas da grande depressão. Isto apenas serve como exemplo da importância da acuidade das instituições reguladoras governamentais das bolsas de valores mundiais para a devida normatização da economia.

Uma crise dessa proporção é de difícil ocorrência atualmente, após esse evento da história, devido ao sistema de controle econômico dos governos e por uma economia mais diversificada, ao contrário daquele momento histórico. Porém, as crises cíclicas existem com mais frequência do que naquela época. A economia global está interligada ao ponto que fatores econômicos, políticos, ambientais, entre outros, afetam quase que direta e instantaneamente as bolsas de valores de todo o mundo. Esses fatores podem afetar para cima ou para baixo o resultado do mercado de ações.

Essas variações é que torna o mercado de ações tão instigante e, de certa forma, perigoso para os investidores leigos, que acompanham os comentários e os números pelos meios de comunicação. Ressalta-se que as pequenas ou grandes crises influenciam diretamente no risco de uma ação. Diante disso, é preciso efetuar uma análise do mercado para não cometer erros na compra ou venda de ações com uma conseqüente perda.

Esta análise é feita, basicamente, por meio de duas ferramentas. A primeira é conhecida como análise fundamentalista, na qual, através dos dados das demonstrações financeiras, obtêm-se índices sobre os fundamentos da empresa em

análise. No entanto, essa análise vai além destes simples índices, por observar fatores macro e microeconômicos. A outra ferramenta é a análise gráfica, que aloca as variações dos preços das ações ao longo do tempo, em gráficos, que podem ser de várias formas, dependendo do perfil do investidor.

Através dos pontos citados, este estudo se propôs a investigar o impacto da crise econômica mundial de 2008 sobre o preço de mercado das ações e sobre os fundamentos das empresas de construção civil participantes da Bolsa de Valores de São Paulo.

Essa questão teve como hipótese que a crise econômica de 2008 impactou negativamente no preço de mercado das ações e nos fundamentos das empresas de construção civil participantes da Bolsa de Valores de São Paulo, visto que seus resultados econômicos e os preços das ações sofreram queda no período.

Os objetivos estabelecidos se propuseram a elucidar o impacto da crise econômica de 2008 e, portanto, encaminhar o esclarecimento do problema, tendo como objetivos específicos: avaliar os fundamentos das principais empresas brasileiras de construção civil, que têm ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo, por meio dos principais quocientes da análise fundamentalista; analisar como se comportaram os preços das ações das principais empresas de construção civil que têm ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo, por meio da análise do histórico de cotação das ações e; demonstrar se houve alterações importantes no preço das ações, juntamente com decréscimo/acrécimo econômico das empresas durante o período analisado.

O mercado financeiro é um dos meios que torna possível à sociedade satisfazer suas necessidades com seus mais diversos meios de investimento e/ou financiamento. Uns investem em renda fixa, como a poupança, outros contraem empréstimos, ou pretendem aumentar sua rentabilidade investindo em renda variável. É na bolsa de valores que se encontra uma das possibilidades de investir com maior rentabilidade, mas, em contraposição, há o aumento do risco, inerente a esse tipo de investimento, podendo perder ou ganhar sobre o valor inicial.

Sem um aprofundamento do conhecimento sobre o investimento em renda variável, o risco da perda, em termos financeiros da sociedade como um todo, aumenta drasticamente. Esse fator não é isolado, pois está se lidando com fatores macroeconômicos nesse tipo de investimento onde as decisões governamentais, por exemplo, também influem no potencial de risco/rentabilidade das ações.

Foi no âmbito de decisões governamentais que se deflagrou nos anos de 2007/2008 a crise mundial, pelo aumento da facilidade de crédito nos Estados Unidos da América para financiamentos da casa própria à população, aumentando o endividamento da mesma, vindo a desencadear inclusive a quebra de bancos de investimentos, como o Lehman Brothers, sendo esse período comparado com o Crash da Bolsa de Valores de Nova York em 1929. Isso proporciona à bolsa de valores mundial uma variação significativa em valores, desencadeando perdas e o aumento das incertezas para os investidores.

Na bolsa de valores de São Paulo não foi diferente. Os fatores externos fizeram a economia brasileira sentir suas influências, mais especificamente, no último semestre de 2008. Assim sendo, a análise inicia no arcabouço da crise, em 2007, seguindo-se até o ápice de seus impactos sobre as empresas desse país e continuando até a metade de 2009.

A escolha do período de 2007/2009 deve-se, portanto, à sua importância econômica mundial e sua grande influência em vários mercados financeiros ao redor do globo, sendo efetuado o enfoque da pesquisa sobre as empresas da Bolsa de Valores de São Paulo, que é a maior bolsa de valores da América Latina e a terceira maior do mundo<sup>3</sup>, para avaliar o impacto exercido sobre as empresas desse país, que tem atraído investidores externos por seu crescimento e aumento da confiança sobre a economia.

A determinação da pesquisa sobre empresas de construção civil negociadas na bolsa de Valores de São Paulo se deve ao fato de que essas empresas possuem grande volatilidade sobre seu preço de mercado, seus empreendimentos imobiliários são de longo prazo e dependem diretamente do aquecimento da economia pelo alto valor agregado. Além disso, o início da crise nos EUA foi através da prioridade da casa própria como decisão governamental, desregulando o sistema na abertura de crédito imobiliário, cabendo neste ponto, a análise desse mercado também no Brasil, para avaliar o que de fato veio a impactar sobre seus projetos futuros.

O presente trabalho se estrutura em cinco capítulos. No primeiro capítulo, apresenta-se aspectos sucintos referente ao tema. Em seu segundo capítulo, são expostos conceitos teóricos pertinentes à pesquisa realizada. Já no terceiro capítulo, expõe-se a metodologia empregada nas análises efetuadas. A pesquisa executada,

---

<sup>3</sup> Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/>

para avaliar os impactos da crise de 2008, encontra-se no quarto capítulo deste trabalho. Em seu último capítulo, estão as conclusões geradas pela pesquisa e as recomendações para futuras pesquisas nos parâmetros deste trabalho.



## **2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

### **2.1 Sociedades anônimas e mercado financeiro**

No mundo dos negócios, as empresas possuem uma classificação sobre seus aspectos contábeis e sua relação com o governo. Mas, apenas empresas de natureza jurídica, conhecidas como sociedade anônima, possuem parte de seu capital negociado em bolsas de valores. Vindo a ser escopo deste trabalho, uma sociedade anônima é uma empresa de responsabilidade limitada, onde não há a necessidade da identificação do acionista. Em uma sociedade anônima, a única responsabilidade dos acionistas está na integralização total das ações subscritas, desse momento em diante, a quantia pertencerá à empresa, que a lançará a crédito de seu patrimônio líquido (ASSAF NETO, 2006).

Reiterando o fato, a Lei nº 6.404/76 em seu Art. 1º institui que “a companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”.

As sociedades anônimas se subdividem em companhias abertas e fechadas, onde seu capital é dividido em ações. Para Assaf Neto (2006, p. 32), será uma “companhia aberta na hipótese de ter seus valores mobiliários (ações ou debêntures, basicamente) admitidos à negociação no mercado”. Seguindo assim o conceito da Lei nº 10.303/01, que indica em seu Art. 4º, “para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada, conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários”.

Uma sociedade anônima, para se tornar de capital aberto, necessita do aval da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que impõe uma gama de exigências, para, então, a empresa disponibilizar suas ações para negociação livre na bolsa de valores. Essas exigências se devem muito ao fato da acuidade que se tem com empresas novas no mercado de ações, para que a bolsa de valores de um país não caia em descrédito aos investidores internos e externos.

Em contrapartida, Assaf Neto (2006, p. 32) menciona que “uma sociedade é definida como companhia fechada quando os valores mobiliários de sua emissão não são colocados em negociação nas bolsas de valores”. Para esse tipo de

sociedade o capital é fornecido em essência, pelos próprios sócios da empresa. Essas empresas podem vir a ser, ao longo do tempo, transformadas em companhias abertas, como em muitos casos.

Em suma, apenas as companhias de capital aberto possuem seus valores mobiliários negociados em bolsa, sendo consideradas de grande importância para a economia de um país pelas movimentações financeiras elevadas e seu grande porte de produtividade.

Após essas empresas transformarem sua natureza jurídica e passarem a emitir títulos na bolsa, formam parte do mercado financeiro nacional, que segundo Gitman e Joehnk (2005), são fóruns que possibilitam aos fornecedores e demandantes de títulos realizarem transações financeiras rapidamente e a um preço justo. Dividindo-se basicamente em mercado monetário e mercado de capitais. As transações de compra e venda de títulos de curto prazo acontecem no mercado monetário, enquanto que títulos de longo prazo são negociados no mercado de capitais.

Segundo Andrezo e Lima (2007, p. 1):

O mercado financeiro consiste no conjunto de instituições e instrumentos destinados a oferecer alternativas de aplicação e captação de recursos financeiros. Basicamente, é o mercado destinado ao fluxo de recursos financeiros [...] Dessa forma, o mercado financeiro pode exercer as importantes funções de otimizar a utilização dos recursos financeiros e de criar condições de liquidez e administração de riscos.

Enfim, as transações financeiras, que ocorrem no mercado financeiro, servem como meio de interligar os usuários que necessitam de recursos aos que os possuem para investir, por meio da cobrança de juros, facilitando a liquidez e reduzindo os riscos das operações envolvidas.

No mercado financeiro há outras subdivisões, mas convém para este trabalho o Mercado de Capitais, onde ocorrem as negociações que envolvem a emissão e compra e venda de títulos. Ele se subdivide em mercado primário e secundário. Em relação ao tema, Gitman e Joehnk (2005) definem o mercado primário como sendo o mercado em que novas emissões de títulos são vendidas ao público. Sendo que, seu veículo principal será a primeira venda pública de ações de uma empresa. Além disso, nesse tipo de mercado ocorre a venda de novos títulos, chamados novas ações de qualidade, para empresas que já são públicas.

Segundo Andrezo e Lima (2007, p. 5):

A emissão das obrigações primárias ocorre no denominado mercado primário, definido como aquele em que ocorre a primeira colocação de títulos e valores mobiliários. As unidades econômicas entram em contato, direto ou indireto, com os poupadores e emitem títulos ou valores mobiliários para capitalizar-se ou financiar-se. É no mercado primário, portanto, que ocorre a primeira negociação e que há efetiva captação de recursos pela entidade emissora, por meio de uma oferta pública ou privada.

Em consonância com o exposto, o mercado primário tem como primeira característica a emissão do título inicial efetuado pela empresa, sendo assim, a negociação é efetivada diretamente com a emitente.

Em contrário, encontra-se o mercado secundário, que é onde os títulos são negociados depois de emitidos. Esse tipo de mercado permite que os portadores de títulos anteriormente emitidos venham a vender a outros, não envolvendo nesse ponto, a corporação que emitiu os títulos. Salienta-se que os mercados secundários incluem as várias bolsas de valores organizadas e o mercado de balcão vindo a dar liquidez aos compradores dos títulos (GITMAN e JOEHNK, 2005).

Conforme Andrezo e Lima (2007, p. 5):

Este abrange as negociações de transferências de títulos e valores mobiliários entre investidores, após já ter ocorrido a primeira venda, inclusive os casos de ofertas de blocos significativos de ações. A relação não se estabelece de investidor para emissor, mas de investidor para investidor. Portanto, não há ingresso de recursos novos para a entidade que emitiu o título, mas apenas um resgate de valor para quem o havia adquirido.

A partir do momento da emissão ocorre a permuta do título comprado, onde o seu detentor se utiliza de seu valor intangível para efetivamente incorrer em um ganho de capital, ou para que seu investimento retorne para si.

## **2.2 Bolsa de valores e ações negociadas**

Após o surgimento da sociedade anônima de capital aberto, a emissão inicial e a compra e venda são valores conhecidos como ações que, segundo Assaf Neto (2006, p. 33), “constituem-se na menor parcela (fração) do capital social da sociedade anônima. São valores caracteristicamente negociáveis e distribuídos aos subscritores de acordo com a participação monetária efetivada”.

Essas ações são emitidas e negociadas nas Bolsas de Valores. Assim, Assaf Neto (2008, p. 177) salienta que “as bolsas de valores são entidades, cujo objetivo básico é o de manter um local em condições adequadas para a realização, entre seus membros, de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários”.

Em conformidade, Andrezo e Lima (2007, p. 6) afirmam que:

As bolsas de valores são mercados públicos que concentram a oferta e a procura por títulos e/ou valores mobiliários. As bolsas se destinam, basicamente, a manter local ou sistema adequado à realização de operações de compra e venda de títulos e/ou valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado pela própria bolsa, pelas sociedades-membros e pelas autoridades competentes. Para isso, devem oferecer todos os meios necessários à pronta e eficiente realização e visibilidade das operações, propiciar continuidade de preços e liquidez ao mercado e criar mecanismos regulamentares e operacionais que possibilitem o atendimento, pelas sociedades-membros, das ordens de compra e venda dos investidores.

Resumidamente, a bolsa de valores é o meio onde ocorrem as transações da compra e vendas das ações, e tem como dever manter o mercado de ações organizado e regulamentado, para que se mantenha a liquidez e o controle dos preços, não prejudicando, demasiadamente, os envolvidos nas operações realizadas.

As ações são subdivididas em ações ordinárias e ações preferenciais. Elas, portanto, possuem algumas características bem particulares. Para Gitman e Joehnk (2005), as ações ordinárias representam a propriedade de uma corporação, sendo que cada fração da mesma representa uma participação proporcional na propriedade da empresa.

Esse tipo de ação possui características diferenciadas, que estão mais voltadas aos interesses dos acionistas majoritários de uma empresa, pelo fato de permitir que se tenha direito a voto em decisões sobre o futuro da empresa. Colaborando com essa ideia Assaf Neto (2006, p. 34) relata que:

As ações ordinárias apresentam como principal característica o direito de voto, nas deliberações da assembléia geral, podendo, assim, essa espécie de acionista influir nas diversas decisões de uma empresa. Os acionistas ordinários deliberam sobre os destinos da sociedade, analisam e votam suas contas patrimoniais, decidem sobre a destinação dos resultados, elegem a diretoria da sociedade e podem promover alterações nos estatutos, além de deliberar sobre outros assuntos de interesse da companhia.

Ainda conforme Assaf Neto (2006), os dividendos são distribuídos aos acionistas conforme dividendo obrigatório previsto em lei, ou seguindo o percentual que a assembléia geral decidiu previamente no momento da formação do estatuto da empresa, respeitando o mínimo legal.

Já as ações preferenciais representam uma participação na propriedade de uma corporação, no entanto, possuem uma taxa de dividendos estipulada, sendo que este pagamento é feito, preferencialmente, em relação às ações ordinárias da empresa. Os investidores as compram por pagarem dividendo, mas podem prover também ganhos de capital (GITMAN E JOEHNK, 2005).

Em relação às ações preferenciais o autor Assaf Neto (2006, p. 34) indica que as ações preferenciais possuem, principalmente, as seguintes preferências ou vantagens:

- a. preferência no recebimento de dividendos, devendo isso ocorrer antes dos acionistas ordinários, ficando eles na dependência de saldo;
- b. vantagem no recebimento dos dividendos, com a fixação de um dividendo mínimo obrigatório ou fixo (caso bastante raro nas empresas brasileiras)
- c. preferência no reembolso do capital em caso de liquidação da sociedade
- d. direito ao recebimento de dividendo pelo menos 10% maior que o atribuído à ação ordinária;
- e. acumulação das vantagens e preferências enumeradas.

Ou seja, esse tipo de ação tem preferência no recebimento de dividendos, não priorizando decisões no rumo dos negócios das empresas, ao contrário das ações ordinárias mais voltadas a este sentido.

No mercado de ações há ainda uma importante informação referente ao volume de negociação do papel, quanto maior for a liquidez, maior será a probabilidade de venda no momento desejado. Para Deschatre e Majer (2006, p. 127) “é melhor aplicar em ações com ótima liquidez no mercado. Elas poderão ser vendidas rapidamente, pois existem muitos compradores interessados”.

Essa liquidez não se refere às análises de balanço e sim a quantidade negociada da ação, sendo relevante o cuidado dessa informação e a pretensão de investimento de longo ou curto prazo.

### **2.3 Níveis de governança corporativa: novo mercado**

As empresas com negociação em bolsa têm como critério básico a divulgação de suas demonstrações financeiras. A periodicidade dessa divulgação varia de empresa para empresa, dependendo do nível de governança corporativa que ela se classifica. Conforme Debastiani e Russo (2008, pg. 56):

Ao buscar destacar as empresas que se dispõem a adotar essas práticas salutaras e maior nível de transparência em relação ao mercado, a Bovespa criou dois níveis de governança corporativa nos quais as empresas podem se enquadrar, além de um segmento de negociação diferenciado chamado Novo Mercado.

Cada um dos níveis tem seus critérios de enquadramento. Sendo que, as empresas com nível de governança corporativa classificadas no Novo Mercado possuem o maior nível de critérios.

Referente a esse ponto, o Regulamento de listagem no Novo Mercado do BM&FBOVESPA (2008) cita na Seção III 3.1:

(vi) tenha seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias, exceto em casos de desestatização, se se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante, devendo referidos direitos ter sido objeto de análise prévia pela BOVESPA; (BOVESPA, 2008, pg. 09)

Com esses pontos, a fluidez de informação acaba por demonstrar ao investidor a transparência com que essas empresas trabalham, aumentando assim, a confiabilidade e, por consequência, o seu investimento nesses papéis.

No mesmo Regulamento de listagem no Novo Mercado do Bovespa (2008, pg. 09) Seção III 3.1, há a necessidade de que a empresa “(v) mantenha o Percentual Mínimo de Ações em Circulação, observando, ademais, o disposto nos itens 7.3 e 8.5;”.

### **2.4 Risco x retorno**

Nos investimentos em bolsa, faz-se importante a diversificação da compra de ativos, para reduzir, conseqüentemente, o risco envolvido em cada ativo negociado. Colaborando com esse fato, Assaf Neto (2008, p.181) explica que o investidor, com a diversificação de diferentes segmentos empresariais, “não assume maiores riscos

trazidos pela concentração de sua carteira em papéis de uma única empresa. Na diversificação, eventuais perdas em uma ação podem ser compensadas por ganhos em outras”. Ou seja, a diversificação da compra de ativos, ao se montar uma carteira, torna o investimento mais seguro. Isso, pelo fato de que ao perder valor nas ações de uma empresa se ganha com outra que faz parte da carteira, nivelando, de certa forma, perdas e ganhos, não esquecendo que esse fato se refere mais substancialmente à diversificação do ramo de atividade das empresas.

Esse risco envolvido nas negociações em bolsa é um fator que influencia o investidor no momento da decisão de investir ou não em ações de uma empresa. Gitman (1997, p. 202) aponta que:

O risco, em seu sentido fundamental, pode ser definido como a possibilidade de prejuízo financeiro. Os ativos que possuem grandes possibilidades de prejuízos são vistos como mais arriscados que aqueles com menos possibilidades de prejuízo. Mais formalmente, o termo risco é usado alternativamente com incerteza, ao referir-se à variabilidade de retornos associada a um dado ativo.

Resumidamente, o risco, nesse caso, é a probabilidade de perda que se corre ao investir recursos em transações de investimento e se divide em diversificável e não-diversificável. O primeiro é de fácil eliminação, já o segundo varia seguindo as alterações do mercado como um todo.

Gitman (1997, p. 221) explica que o risco diversificável “representa a parcela do risco de um ativo que está associada a causas randômicas e pode ser eliminada por meio da diversificação. É atribuído a eventos específicos da empresa”.

Já referente ao risco não-diversificável, Gitman (1997, p. 221) indica que “é atribuído a fatores de mercado que afetam todas as empresas, e não pode ser eliminado por meio da diversificação. Fatores tais como guerras, inflação, incidentes internacionais e eventos políticos motivam o risco não-diversificável.”

Todavia, o risco tem seu contraponto no retorno financeiro. Segundo Assaf Neto (2008, p 162), “o investimento em ações envolve assumir certo grau de risco com relação às oscilações de suas cotações de mercado. A compensação desse risco deve ocorrer na remuneração oferecida pelo papel, sendo mais elevada quanto maior for o risco”.

Há dois tipos de retornos sobre o valor de uma ação. Um deles, a renda corrente, é o valor recebido enquanto estiver em posse da ação, a outra, o ganho ou perda de capital, é o valor reconhecido no momento da venda da ação.

Gitman e Joehnk (2005, p. 101) informa que a renda corrente é:

A renda corrente pode assumir a forma de dividendos de ações, juros recebidos sobre títulos de dívida ou dividendos recebidos de fundos mútuos. Para ser considerada renda, deve ser na forma de caixa ou ser prontamente conversível em caixa.

Enquanto que para ganho (ou perda) de capital, o mesmo autor (p. 101) indica que é “o montante pelo qual os proventos da venda de um investimento excedem seu preço de compra original é chamado ganho de capital.”

Segundo Gitman e Joehnk (2005, p. 103), “o nível de retorno atingido ou esperado de um investimento depende de uma variedade de fatores. Os fatores-chave são características internas e forças externas.” Sendo que, conforme o mesmo autor, as características internas possuem como exemplos “o tipo de instrumento de investimento, a qualidade da administração, o modo como o investimento é financiado e a base de clientes da emitente.” Enquanto que as características externas se aproximam dos “racionamentos, guerras, controles de preços e acontecimentos políticos”.

Assim, o retorno é o valor esperado sobre o investimento inicial, no caso das ações esse retorno é variável, dependendo tanto de fatores macro como microeconômicos.

## **2.5 Análise gráfica**

A Análise Técnica ou Gráfica segue as tendências mercadológicas. É capaz de fornecer informações de quando o valor da ação sofrerá alterações, baseando-se no comportamento histórico da mesma. Segundo Azevedo (2007, p. 58):

É a ciência que busca, por meio do estudo de registros gráficos multiformes, associados a formulações matemático-estatísticas, incidentes sobre preços, volumes e contratos em aberto do passado e do corrente dos diferentes ativos financeiros, proporcionar, por meio da análise de padrões que se repetem, condições para que possamos projetar o futuro caminho dos preços, dentro de uma lógica de maiores probabilidades.



De forma semelhante, Puga (2009, p. 119) defende que a análise técnica “é o estudo da variação dos preços pela leitura de gráficos e indicadores que buscam antecipar os movimentos futuros dos ativos, por meio de padrões de comportamento conhecidos”.

Conforme os autores, entende-se que a análise gráfica tem como característica principal, a avaliação do passado, para prever o futuro comportamento dos valores envolvidos. Efetuando uma análise diária, mensal ou anual, dependendo das intenções de cada investidor, pode-se conceber o momento de alta ou de baixa de um papel.

Para que se possa realizar este exame sobre a ação, são utilizadas várias espécies de gráficos. Sendo um dos mais utilizados pelos analistas técnicos, o gráfico *Candlestick*, para Azevedo (2007, p. 68), considera que “as informações necessárias para traçar uma vela (barra) do candelabro são os preços de abertura, máximo, mínimo e o de fechamento”.

Para Puga (2009, p. 124,) *candlesticks*:

[...] são comumente utilizados como indicadores de reversão de tendências e seu sucesso se deve ao fato de que tais técnicas são aplicáveis em diversos mercados e com eficácia comprovada. O *candlestick* tem esse nome porque o corpo parece uma vela. A parte mais espessa do *candlestick* é chamada corpo, que é formado pelo preço de abertura e fechamento do período analisado. A parte mais estreita é chamada de sombra e nos mostra a amplitude máxima e mínima do ativo. Quando o corpo é escuro, ou vermelho, significa que o fechamento foi abaixo da abertura. Analogamente, quando o corpo é branco, ou verde, o fechamento foi acima da abertura.

Conclui-se, por meio da explanação dos autores, que o *candlestick* é um gráfico completo para a visualização das mudanças reais de preços das ações das empresas.

Apesar das técnicas de análise gráfica serem reconhecidas e amplamente utilizadas, Póvoa (2007) admite que essa escola aceita a teoria da “eficiência dos mercados”, vindo a assumir que qualquer nova informação advinda do mercado é transmitida e interpretada da mesma forma por todos os agentes que tomam decisões, ajustando ao mesmo tempo os preços dos ativos que podem ser influenciados pela nova situação. O autor ainda comenta que as hipóteses de mercados eficientes não devem ser consideradas pelo público comum, pela difusão e interpretação das informações que ainda está longe do que se entende por “mundo perfeito”.

Apesar de ser motivo de discussão, a teoria da eficiência de mercados e a validade das técnicas da análise gráfica não são escopo desta pesquisa, servindo o exposto apenas como forma de elucidação do tema.

A análise técnica, assim como a análise fundamentalista, também se utiliza de indicadores. Deschatre e Majer (2006) lembram que estes indicadores estatísticos podem ser utilizados para a avaliação de compra e venda de ações, permitindo decisões rápidas com maior atenção às reversões de humor da economia global, sendo eles, normalmente, plotados abaixo do gráfico de barras e também lidos na horizontal.

Ainda, conforme os autores, os principais indicadores estatísticos são as médias móveis, que são utilizadas para avaliar a volatilidade das ações, diluindo-se as flutuações de preços dos papéis por meio de um método estatístico de abrandamento das curvas. Outro indicador são os osciladores, que detectam o enfraquecimento ou o fortalecimento do mercado, antes que as mudanças ocorram. Já o indicador de convergência e divergência das médias móveis fornece o resultado da diferença entre uma média móvel de curto prazo e uma média móvel de maior prazo.

Existem também os movimentos direcionais que se utilizam de linhas, uma representando a força compradora do mercado e a outra, a força vendedora. Também há o indicador estocástico, utilizando-se de suposições referente aos preços no momento do fechamento, respeitando que, quando os valores sobem, esses devem localizar-se nos valores máximos alcançados no período. Esse entendimento também vale para a queda de preços.

Os dois últimos são o indicador parabólico e o indicador *on balance volume*. O primeiro está relacionado à aceleração da tendência ao longo do tempo e o segundo se baseia na teoria desenvolvida por *Granville*, considerando a soma dos preços diários, assim, se o preço da ação for maior que o preço anterior, deve-se efetuar a sua soma, quando abaixo, subtrai-se.

## **2.6 Análise fundamentalista**

A análise fundamentalista, mais utilizada para investimentos de longo prazo, utiliza-se de quocientes, avaliando os fundamentos da empresa nas demonstrações contábeis emitidas por ela.

Gitman e Joehnk (2005) indica que a análise fundamentalista se baseia na influência do desempenho da empresa sobre o valor da ação, ela leva em conta que o valor de um título não depende só do retorno que promete, como também do grau de sua exposição ao risco, avaliando-os de forma conveniente. Primeiramente, efetua-se uma análise histórica da força financeira de uma empresa, a chamada fase de análises setoriais, o investidor, então, poderá utilizar o descoberto, juntamente com outras análises, para formular suas expectativas do futuro da empresa.

De forma semelhante, Póvoa (2007, p. 14) observa que “a escola fundamentalista trabalha com os fundamentos macroeconômicos, setoriais e relativos especificamente a determinada empresa, com o objetivo de determinar um “valor justo” para esta”.

Gitman e Joehnk (2005, p. 218) informa ainda que:

Na fase histórica (ou análise da empresa), o investidor estuda as demonstrações financeiras da empresa para aprender suas forças e fraquezas, identificar qualquer tendência e desenvolvimento subjacentes, avaliar eficiências operacionais e obter um entendimento geral da sua natureza e características operacionais. Os pontos a seguir são de interesse particular:

1. A posição competitiva da empresa.
2. Sua composição e crescimento nas vendas.
3. As margens de lucro e dinâmica dos lucros.
4. A composição e a liquidez dos recursos corporativos (o composto de ativos da empresa).
5. A estrutura de capital (seu composto de ativos da empresa)

De acordo com Azevedo (2007, p. 43), a análise fundamentalista “é uma técnica de avaliação do valor “justo” ou intrínseco de uma ação segundo os fundamentos macro e microeconômicos da economia como um todo e segundo os próprios fundamentos econômico-financeiros da empresa”.

Em consonância aos autores, a análise fundamentalista vai além dos índices sobre as demonstrações contábeis. Isso porque as empresas não possuem apenas influências internas, como as decisões da gerência da empresa, elas precisam lidar com fatores externos, como crises, concorrência, entre outros. Portanto, a análise fundamentalista para tomar a decisão de investir nesta ou naquela empresa é alicerçada sobre fatores macro e microeconômicos envolvidos em uma ação.

Para o desenvolvimento desta pesquisa foram escolhidos alguns dos diversos índices de análise, sendo subdivididos por indicadores de balanço e indicadores de mercado.

### 2.6.1 Liquidez Corrente (LC)

A liquidez corrente, conforme Debastiani e Russo (2008, pg. 81) “representa quanto a empresa possui em relação a cada unidade monetária que deve no mesmo período.” Ou seja, a quantia em valores que ela tem no curto prazo para preencher as dívidas de curto prazo. Sendo este índice calculado pela seguinte fórmula:

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

Os mesmos autores indicam que quanto maior for seu valor, sendo preferencialmente maior que 1, melhor são as condições de financiamento de suas atividades, sendo que o aumento contínuo mostra que o controle sobre as finanças tem se mantido, favorecendo, assim, a desnecessidade de efetuar um alto índice de endividamento. Além disso, esse aumento fornece à empresa uma folga maior no seu fluxo de caixa, para subsidiar suas atividades em momentos de crise para compra de matéria-prima ou ampliação de sua capacidade produtiva. Todavia, se o valor for menor que 1, a empresa acaba por ter a necessidade de aderir a empréstimos ou políticas internas de controle de finanças para saldar suas dívidas de curto prazo.

### 2.6.2 Liquidez Geral (LG)

A liquidez geral respeita o mesmo sentido da liquidez corrente, mas soma ao cálculo o ativo e o passivo realizável a longo prazo. Conforme Debastiani e Russo (2008, p. 82) “é uma visão ampliada da capacidade de liquidez da empresa, uma vez que se expande para os ativos e passivos de longo prazo.” Sua fórmula é:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Realizável a Longo Prazo}}$$

Esse índice facilita o entendimento maior das atividades da empresa, assistindo as atividades de longo prazo, também indicando os empréstimos de longo prazo ou entregas futuras de mercadorias, que não estão contempladas pela liquidez corrente.

### 2.6.3 Liquidez Imediata (LI)

O índice de liquidez imediata se ocupa apenas da moeda imediata para utilização. Segundo Debastiani e Russo (2008, pg. 82), “na linha disponibilidades, são contabilizados somente os valores de liquidez imediata, como caixa, bancos, aplicações financeiras e qualquer outra linha que possa ser disponibilizada imediatamente”. Seu cálculo é assim:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Por meio desse índice, consegue-se verificar qual a capacidade imediata da empresa para pagar seus compromissos de curto prazo. Debastiani e Russo (2008) defendem que em um cenário de retração econômica, a empresa com um maior nível de disponibilidades consegue manter seus pagamentos com folga, enquanto que, em momentos de economia aquecida, esses valores podem servir para um aumento de estoques, investimentos ou aplicações de recursos.

### 2.6.4 Liquidez Seca (LS)

A liquidez seca, nas palavras de Debastiani e Russo (2008, pg. 83), “estabelece a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante, porém desconsiderando o estoque.” Através da fórmula:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Com esse índice, consegue-se desenvolver a concepção do potencial que a empresa conseguiria liquidar de suas dívidas, se não houvesse vendas. Em momentos de recessão econômica, a redução nas vendas torna esse índice de

maior relevância por desconsiderar os estoques, que é considerado em cálculos anteriores.

#### 2.6.5 Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido (RPL)

Segundo Assaf Neto (2006, p. 239), o retorno sobre o patrimônio líquido “representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo dimensionado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, excluído o lucro líquido do próprio exercício.” A fórmula para encontrar o valor do indicador é:

$$\text{RPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}.$$

Debastiani e Russo (2008) indicam que, para o cálculo deste indicador, soma-se um período de 12 meses e divide-se pelo patrimônio atual. Sendo que esse mede o poder da empresa de gerar o retorno aos seus acionistas, através do capital próprio. Ainda, referente a esse indicador, quanto maior sua alteração, para maior, no decorrer do tempo, melhor será a saúde da empresa. Já se manter seu valor praticamente inalterado, deve-se ater aos seus componentes, ou seja, o patrimônio líquido e o lucro líquido. Enquanto que o decréscimo desse indicador reporta para a perda de *performance* da empresa.

#### 2.6.6 Grau de Endividamento (GE)

O grau de endividamento avalia o quanto que a empresa tem financiado o seu processo de produção, por meio de empréstimos e/ou financiamentos. Como indicam Debastiani e Russo (2008), o endividamento é “o passivo que a empresa assume em decorrência de empréstimos feitos no mercado para financiamento de seu processo produtivo ou operacional”.

Os mesmo autores retratam que aderir a empréstimos é algo normal na atividade das empresas, vindo a se tornar um problema, se, por sua vez, influenciar de forma importante as atividades da empresa e sua disponibilidade financeira. Salientam, também, a importância da redução em comparação a exercícios anteriores desse indicador, isso pelo fato de que um aumento na taxa de juros

colocaria a empresa em maiores obrigações com os bancos que obteve os empréstimos.

Algo semelhante é afirmado por Deschatre e Majer(2006, p. 115), quando indicam que “taxas de juros ou dólar altos afetam as empresas que têm alto grau de endividamento.” Para a determinação do indicador o cálculo a ser efetuado é:

$$\text{Grau de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Exigível de longo prazo}}{\text{Ativo Total}}$$

Referente ao tema, os autores Debastiani e Russo (2008) adequam a visão de que um aumento nesse indicador é preocupante, informando que, se a empresa adquirir empréstimos para aumentar sua capacidade produtiva, a geração de recursos e o aumento de sua competitividade é um fator determinante. Deve-se observar o aumento da receita nos próximos períodos para verificar a efetiva atuação do empréstimo, todavia, se um aumento no grau de endividamento não indicar um aumento na coluna de ativos, a empresa está indo de mal a pior, pois está utilizando estes valores apenas para pagamentos, não melhorando a capacidade da empresa e drenando, assim, a liquidez do capital da empresa, prejudicando conseqüentemente o seu desenvolvimento.

#### 2.6.7 Índice de Independência Financeira (IF)

Para Debastiani e Russo (2008, p. 86), “o objetivo desse indicador é demonstrar o quanto dos investimentos em ativo da empresa é suportado por seu próprio patrimônio. O completo desse indicador representa o percentual de capital de terceiros, investido na atividade da empresa.” O método utilizado para o cálculo é:

$$\text{Índice de Independência financeira} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

Então, por meio desse indicador, consegue-se ter uma noção efetiva do quanto a empresa é financiada pelo seu capital próprio e o quanto é financiada pelo capital de terceiros, sendo necessário à empresa que sua atividade deva ser

financiada em maior percentual, pelo seu capital próprio em prol da redução do financiamento de terceiros, que geram encargos, por vezes, pesados a ela.

#### 2.6.8 Margem Bruta (MB)

Para Póvoa (2007, p. 72), a margem bruta “mostra o quanto o empresário conseguiu auferir na operação propriamente dita em relação ao seu faturamento [...] mensura a eficiência da empresa no processo de produção”. O cálculo a ser efetuado deve ser:

$$\text{Margem bruta} = \frac{\text{lucro bruto}}{\text{vendas líquidas}} \times 100$$

Esse indicador pode ser utilizado para verificar a eficiência do processo produtivo, tanto no mês como no trimestre ou, como é normalmente utilizado, pela soma de seus valores anuais.

Para Debastiani e Russo (2008), esse indicador subirá se houver redução do custo de produção ou aumento das vendas, sem o aumento do custo obviamente. Será reduzido se houver redução das vendas, aumento de salários, aumento do custo da matéria-prima ou no preço de venda. É importante para os negócios da empresa que haja um crescimento ao longo dos exercícios, demonstrando que está obtendo mais de sua produção ou que, pelo menos, se mantenha estável, indicando que a administração mantém controle sobre seus gastos.

#### 2.6.9 Margem Líquida (ML)

A margem líquida, para Debastiani e Russo (2008, p. 87), “demonstra o quanto das vendas líquidas permaneceu na empresa na forma de lucro líquido”, pode ser considerado um ótimo indicador para comparar empresas que atuam no mesmo setor. Isso pelo fato de que, com a mesma normatização do mercado, custos de produção e certas características de demanda semelhantes, essas empresas podem não conquistar os mesmos padrões de *performance* sobre suas vendas do que outras empresas do setor.



Os autores informam que um crescimento sobre essa margem no decorrer da linha do tempo, indica a melhora da *performance* da empresa em relação a suas vendas. Sendo calculada sobre a seguinte fórmula:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

Ou seja, é por meio dela que se consegue ter uma ideia do quanto que a empresa pode gerar de lucro sobre suas vendas, após cobrir todas as suas despesas do período.

#### 2.6.10 Lucro por ação (LPA)

Segundo Assaf Neto (2008, p. 195), “o índice ilustra o benefício (lucro) auferido por ação emitida pela empresa, ou seja, do resultado líquido (após o imposto de renda) obtido em determinado período, quanto compete a cada ação emitida.” O lucro por ação (LPA) é calculado da seguinte forma:

$$\text{LPA} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações Emitidas}}$$

O denominador número de ações emitidas é determinado pelo número de ações que compõem o capital social da companhia ao final do exercício social.

Assaf Neto (2008, p. 195) ressalta ainda que:

[...] o indicador não revela o quanto cada acionista irá efetivamente receber em função do retorno produzido na aplicação de seus capitais. O índice LPA denota, em verdade, a parcela do lucro líquido pertencente a cada ação, sendo que sua distribuição aos acionistas é definida pela política de dividendos adotada pela empresa.

Para o cálculo deste indicador, Debastiani e Russo (2008, p. 88) indicam que “considera-se o lucro líquido apurado num período de 12 meses e a quantidade atual de ações emitidas pela empresa.” Salienta-se, ainda, que quanto maior for o lucro por ação, maior será a valorização da empresa perante o investidor, ao contrário da redução daquele.

### 2.6.11 Valor patrimonial da ação (VPA)

Conforme Assaf Neto (2006, p. 251), “o valor patrimonial de uma ação representa a parcela do capital próprio (patrimônio líquido) da empresa que compete a cada ação emitida.” É calculado pela fórmula:

$$\text{Valor Patrimonial} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Número de ações emitidas}}.$$

Esse índice é interpretado por Assaf Neto (2006, p. 252) como sendo:

Em suma, o valor patrimonial de uma ação é mais adequadamente interpretado como um indicador do potencial contábil futuro de uma empresa em distribuir lucros (dividendos) e de sua capitalização. Quanto mais elevado se apresentar o valor patrimonial, maior é o potencial de reservas da empresa em distribuir lucros.

Deschatre e Majer (2006, p. 115) informam que “um valor de mercado superior ao valor do patrimônio líquido, indica que os investidores estão acreditando no potencial de crescimento dessa mesma empresa. Ela deve gerar bons lucros, e o mercado aceita pagar ágio sobre o seu valor contábil”.

Referente ao assunto, Debastini e Russo (2008) contribuem no sentido mais voltado ao mercado de ações, onde o mercado aceita pagar o ágio sobre a ação ou é capaz de pagar valores abaixo do valor patrimonial da empresa, por não acreditar em retornos futuros tão condizentes à realidade atual. Sendo comum que boas empresas tenham um valor acima de seu valor patrimonial, todavia, o investidor deve desconfiar quando a discrepância entre o ágio e o VPA for alta, pois pode indicar apenas um período especulativo de mercado, em que não existam fundamentos sólidos da empresa para assegurar o retorno futuro, podendo expor o capital investido a duras perdas.

### 2.6.12 Relação Preço/Lucro (P/L)

Segundo Assaf Neto (2008, p. 196), o índice preço/lucro “constitui-se em um dos quocientes mais tradicionais do processo de análise de ações, sendo bastante utilizado pelos investidores”. Calcula-se pela relação entre o preço de aquisição do título e o lucro unitário da ação, assim, tem-se:

P/L= Preço de Mercado da Ação

Lucro por Ação (LPA)

Salientam, Deschatre e Majer (2006, p. 117), que “é importante verificar se a empresa costuma distribuir o lucro sob a forma de dividendos. Se ela não distribuir, esse índice é apenas teórico.”

Outro ponto interessante que Debastiani e Russo (2008) comentam para o devido entendimento desse indicador, é que ele se refere ao tempo necessário em anos para que ocorra o retorno do investimento. Avaliando-se apenas os dividendos pagos, considerando que a empresa mantenha os níveis de lucro atuais, informando, ainda, que uma redução contínua do indicador, ainda mais se acompanhada pelo aumento do lucro líquido da empresa reduzirá o número de anos necessários para a recuperação do investimento inicial sobre a ação dessa empresa. Essa redução indica, também, que a ação está barata, mas que isso só pesa como indício positivo se os outros indicadores da empresa apresentarem um grau aparente de valorização da empresa, ou apenas indicará o descrédito do papel perante os investidores.

### 2.6.13 Taxa de Retorno (TR)

Esse indicador, para Debastiani e Russo (2008), “é o inverso do P/L. Enquanto o P/L mostra em quanto tempo o retorno do investimento é alcançado, ele mostra o quanto é recuperado em 1 ano.” Sendo calculado por:

$$TR = \frac{1}{PL} \times 100$$

De forma simplificada, o investidor consegue ter em mãos a ideia da quantia que consegue obter de seu investimento durante um ano, facilitando, assim, em termos de valores, a sua análise.

#### 2.6.14 Preço/Valor Patrimonial (P/VP)

Para Póvoa (2007, pg. 297), esse indicador:

confronta no numerador uma variável altamente dependente de expectativas futuras (preço da ação) com um denominador formado pelo patrimônio líquido, que nada mais é do que o somatório de todos os recursos investidos pelos acionistas na empresa (incluindo dinheiro novo + lucros retidos).

De forma mais simplificada, Debastiani e Russo (2008, p. 96) comentam que “o PV/P representa, quantitativamente, o ágio ou deságio que o mercado está disposto a pagar pela ação.” Sendo calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Preço/Valor Patrimonial} = \frac{\text{Cotação da ação}}{\text{Valor Patrimonial da Ação}}$$

Se esse índice estiver abaixo de um, significa que não há ágio sobre o papel. Isso indica que o papel está abaixo de seu valor real, pois o mercado não tem intenção de pagar mais que ele realmente vale ou, ao contrário, está interessado no papel pelas suas expectativas futuras. Nesse indicador, diferente do que acontece no valor patrimonial da ação, não se tem apenas a noção de quanto ela vale, mas sim o quanto se paga por ela. Claro que a cotação da ação depende, e muito, de fatores externos, como decisões governamentais ou aspectos referentes à demanda e à oferta, enfim, os aspectos econômicos que podem envolver o setor que a empresa está inserida.

#### 2.6.15 Price Sales ratio (PSR)

Conforme Deschatre e Majer (2006, p. 124), “significa o quanto a empresa está vendendo por ação.” O cálculo a ser seguido é:

$$\text{Price Sales Ratio} = \frac{\text{Cotação por ação}}{(\text{Receita Líquida/Quantidade de ações})}$$

O denominador desse cálculo é alcançado pela soma da receita líquida de um período de 12 meses e dividido, então, pela quantidade de ações que a empresa possui.

Para Debastiani e Russo (2008), “o valor resultante desse cálculo representa quantas vezes o preço de mercado dessa ação está acima ou abaixo de sua capacidade de geração de receita.” Avaliando, assim, como outros indicadores enumerados acima, o quanto que o mercado está entusiasmado ou desanimado com a ação da empresa.

Os mesmos comentam a importância de que o indicador esteja posicionado acima de 1, mas que há a necessidade que não esteja muito acima, pois poderá haver perdas. Isso pelo fato de que a ação, quando está muito alta, está passível de sofrer uma readequação de seu preço para valores mais condizentes com a realidade.

## **2.7 Crise Econômica de 2008**

Há consenso que a crise financeira de 2008 só encontra paralelo na crise de 1929 e que a repercussão de seus efeitos poderiam ser semelhantes a esta. Sendo que a repercussão na economia brasileira, quando comparada a outras tantas, teve seus impactos reduzidos. Tanto no aspecto tempo de duração, quanto no impacto direto sobre a economia e o mercado de trabalho, favorecidos pelas políticas de gestão de crise adotada (MESQUITA e TORÓS, 2010).

Referente ao período bom de crescimento de economias mais maduras reporta-se ao ambiente de taxas de juros excessivamente baixas e condições financeiras demasiadamente acomodadas, além de inovações financeiras que, em tese, diluiriam o risco inerente à intermediação, favorecendo as instituições financeiras a operar, com maior tolerância ao risco e à busca por retornos elevados para o meio, inclusive, de segmentos com fundamentos de crédito mais frágeis (MESQUITA e TORÓS, 2010).

Os problemas vieram a surgir em junho de 2007, quando veio a público que fundos de *hedge* com investimentos em ativos lastreados por hipotecas nesse segmento haviam sofrido pesadas perdas. A partir desse momento, agências de avaliação de crédito rebaixaram ativos lastreados em hipotecas residenciais. Em agosto, indícios da disseminação ocorreram com os problemas financeiros do banco

alemão IKB, repassando a outras instituições os sinais de aversão ao risco e baixa liquidez, isso, enraizado pelos questionamentos da época da magnitude da crise vindo a ter visibilidade maior com as dificuldades do *Northern Rock* no Reino Unido (MESQUITA e TORÓS, 2010).

De forma resumida, os países emergentes foram poupados inicialmente, graças à rapidez de ação das autoridades monetárias, todavia, as economias maduras continuavam com problemas, fortalecendo a economia dos países emergentes, inclusive o Brasil, que mesmo com regimes de câmbios flexíveis, teve uma apreciação de 20% em moeda nacional. Sendo que entre junho de 2007 e junho de 2008 o mercado de capitais registrou emissões de R\$ 165 bilhões, passando a ser fonte de financiamento corporativo (MESQUITA e TORÓS, 2010).

Mas o cenário de crescimento se alterou subitamente no quarto trimestre de 2008, com a quebra do banco americano Lehman Brothers e da intensificação da crise financeira internacional. Não há dúvidas que a economia brasileira estava mais bem preparada do que anteriormente, mas, mesmo assim, teve efeitos colaterais sobre a confiança e a atividade econômica (MESQUITA e TORÓS, 2010).

Com isso, houve a redução no mercado de capitais, e bancos reduziram o crédito para a manutenção das atividades das empresas, devido à redução da liquidez internacional e a depreciação do real. Referente ao momento, o Banco Central do Brasil tomou várias políticas para manter a economia (MESQUITA e TORÓS, 2010).

De forma mais direta e exemplificada, a crise segue a linha de que se empurra uma casa de 300 mil dólares para um indivíduo pouco capitalizado, onde o corretor indica não haver problemas, pois sua casa irá valer 380 mil dólares, assim, ele poderá vendê-la, pagar o financiamento anterior e refinar. Esse contrato é qualificado como *sub-prime*, por não ser de primeira linha, sendo que, os hipotéticos 80 mil dólares serão divididos entre a cadeia, parte ao banco, através de juros, parte ao cliente. A cadeia segue, influenciada pela securitização destes *sub-primes* repassada pelo banco através de uma taxa. A seguradora, por sua vez, repassa os papéis a algum poupador, oferecendo um ótimo negócio para a sua aposentadoria, que vem a pagar, assim, bons juros. Se não bastasse, esse lixo é classificado em AAA, BBB e assim por diante, para que algum investidor menos cauteloso venha a adquirir o lixo qualificado. Esse lixo passa a ser designado como SIV ou Structured

Investment Vehicle. Enquanto os imóveis nos EUA sobem seus preços, forma-se a chamada “bolha”, permitindo o funcionamento do sistema (DOWBOR, 2009).

Dowbor (2009, p. 3) explica que “para entender a crise atual, não muito diferente no seu rumo geral ao caso da Enron, basta fazer o caminho inverso”. O excesso de pessoas sem recursos para cumprir seus compromissos, leva as agências bancárias a executar a hipoteca, ou seja, apropriar-se das casas. Como para o banco de nada serve o bem, busca sua venda, todavia, com várias casas a venda os preços caem demasiadamente. O ninja, que esperava ganhar os 80 mil dólares apercebe-se que o imóvel perdeu valor e procura a venda, com o aumento da oferta os preços caem, o poupador perde sua aposentadoria, o ninja volta às ruas, enquanto que o intermediador bancário não perde. Ligando esse fato novamente ao caso da Enron, os fundos de pensão são alvos prediletos para estes tipos de investimentos (DOWBOR, 2009).

O banco conseguia efetuar este tipo de movimentação financeira, segundo Dowbor (p. 5), “sobretudo na ausência de qualquer vontade ou capacidade reguladora do FED e do governo norte-americano”. Em relação à crise interna, as decisões de retroalimentação da base econômica, através do aumento em 51% do salário mínimo, do aumento do “Bolsa-família”, que atinge quase 50 milhões de pessoas, do “PRONAF”, que dinamiza a agricultura familiar, do “luz para todos”, o “PROUNI”, o “minha casa minha vida”, entre outros, fortaleceram a economia de forma abrupta. (DOWBOR, 2009)

De forma semelhante ao exposto pelos autores anteriores, Bresser-Pereira (2009) informa alguns pontos importantes da crise. O primeiro refere-se ao entendimento que a crise é bancária e não uma crise de pagamentos, comum em países em desenvolvimento. Em segundo, tem-se a concessão de empréstimos hipotecários de forma irresponsável, na qual, piorando a situação, houve as infundadas inovações financeiras para securitizar os títulos podres. Em terceiro, isso ocorreu, pois os sistemas financeiros foram sistematicamente desregulados, pela onda ideológica neoliberal, onde os mercados são considerados eficientes e podem assim ser auto-regulados. Em quarto lugar, a teoria Keynesiana, imposta pelos economistas que demonstraram cientificamente que o credo liberal era correto. Em quinto lugar, o governo utilizou essa teoria permitindo a desregulação dos mercados. Por último, com a crise, ocorre o arrefecimento da teoria neoliberal com a atuação do estado para sua resolução.

Para Bresser-Pereira (2009, p. 134), “o estado é muito maior do que o mercado. Ele é o sistema constitucional-legal e a organização que garante; é o instrumento por excelência de ação coletiva da nação”, ou seja, o mercado não deve ser a máxima nas relações econômicas, devendo ser regulado pelo estado.

## **2.8 Setor Imobiliário**

A bolsa de valores tem em suas negociações uma diversidade de papéis em vários setores da economia. Esses setores vão desde petróleo a setores de consumo, energia elétrica, construção civil. Nesse sentido, o setor de construção civil, tem sua relevância no ponto em que é capaz de aquecer a economia, inclusive impactando nos outros setores da cadeia produtiva. Confirmando esse aspecto, Debastiani e Russo (2008, p. 45) informam que o “setor imobiliário é responsável por desencadear o aquecimento em vários outros setores da economia, pois é consumidor de recursos diversos e grande empregador de mão-de-obra”.

Nesse setor, os fatores macroeconômicos influenciam diretamente seus negócios, pelo fato de possuírem um período de maturação prolongado e valores mais acentuados, necessitando de financiamento para manutenção do processo de construção. Fatores como as mudanças nas regras da poupança, alteração da taxa Selic ou projetos governamentais como o “Minha Casa Minha Vida”, beneficiam ou prejudicam seus fluxos de caixa futuros.

Em investimentos na bolsa de valores esses aspectos supracitados, além de vários outros, como a valorização de terrenos, devem ser muito bem avaliados. Afinal, a análise fundamentalista não analisa apenas as demonstrações da empresa, mas sim, a economia como um todo e quais alterações que realmente podem vir a afetar o setor.



### 3 METODOLOGIA

O procedimento de investigação adotado foi a pesquisa de campo, que, conforme Marconi e Lakatos (2005, p. 188), tem a seguinte definição:

Pesquisa de campo é aquela utilizada com o objetivo de conseguir informações e/ou conhecimentos acerca de um problema, para o qual se procura uma resposta, ou de uma hipótese, que se queira comprovar, ou, ainda, descobrir novos fenômenos ou as relações entre eles.

Referente a esse aspecto, a coleta de dados se utilizou de recursos de origem digital, sendo utilizados os dados fornecidos pelo site “Fundamentus”, que tem em seu banco de dados os balanços patrimoniais e demonstrações de resultado do exercício, trimestralmente, já gerados em planilhas de “Excel”. Para validar as informações do banco de dados desse site, foi efetuado um comparativo com o banco de dados da BM&FBOVESPA e da CVM, para não incorrer em informações errôneas da situação das empresas pesquisadas. Diante disso, Severino (2007, p. 136) diz que:

A internet, rede mundial de computadores, tornou-se uma indispensável fonte de pesquisa para os diversos campos de conhecimento. Isso porque representa hoje um extraordinário acervo de dados que está colocado à disposição de todos os interessados, e que pode ser acessado com extrema facilidade por todos eles, graças à sofisticação dos atuais recursos informacionais e comunicacionais acessíveis no mundo inteiro.

Para dar conta das demandas do tema desta pesquisa, utilizou-se o método quantitativo-descritivo, que, além de apresentar os dados, o faz de forma explicativo-compreensiva. Esse método, para Tripodi et al. (1975, apud MARCONI e LAKATOS, 2005, p. 189):

Consistem em investigações de pesquisa empírica cuja principal finalidade é o delineamento ou análise das características de fatos ou fenômenos, a avaliação de programas, ou o isolamento de variáveis principais ou chave. [...] caracterizados pela precisão e controle estatísticos, com a finalidade de fornecer dados para a verificação de hipóteses. Todos eles empregam artifícios quantitativos tendo por objetivo a coleta sistemática de dados sobre populações, programas, ou amostras de populações e programas.

Portanto, essa pesquisa é quantitativo-descritiva por relacionar as variáveis com a crise econômica, apresentando dados específicos sobre as empresas

analisadas, descrevendo, explicando e esclarecendo como se chegou ao valor desses dados nas análises proferidas. Colaborando com essa ideia, Gil (2002, p. 42) informa que as pesquisas descritivas são “aquelas que visam descobrir a existência de associações entre variáveis”. Todavia, pelo fato deste trabalho ir além do exposto, ainda conforme Gil (2002, p. 42):

Algumas pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis, e pretendem determinar a natureza dessa relação. Nesse caso, tem-se uma pesquisa descritiva que se aproxima da explicativa.

Para esta pesquisa, foram escolhidas empresas do setor de construção civil com negociação na BM&FBOVESPA. Como critérios de seleção das empresas que fizeram parte do escopo desta pesquisa, seguem os procedimentos em ordem de relevância:

1. Índice de liquidez acima de 0,1 no início do período abordado;
2. Inclusão da Empresa no Nível de Governança Corporativa, como Novo Mercado;
3. Exclusão da amostra de empresas com negociação já cancelada;

O item 1, deve-se ao fato de que empresas muito pequenas, ou seja, com liquidez inferior a 0,1, possuem negociabilidade e preços reduzidos, que são escopo desta pesquisa.

No item 2, a amostra foi, em sua plenitude, de empresas que são enquadradas no segmento do Novo Mercado, por ter como um dos critérios diferenciais, o de divulgação das demonstrações financeiras trimestralmente. Possibilitando, assim, uma maior exatidão da análise fundamentalista sobre sua empresa, essencial para investimentos de longo prazo. Incluso também, nos critérios, a necessidade de suas ações serem ordinárias.

Referente ao item 3, as empresas “Abyara Planejamento Imobiliário S.A.” e “Agra Empreendimentos Imobiliários S.A.” foram excluídas da amostra. Esse procedimento de exclusão se deve ao fato de que plataformas gráficas de preços das ações excluem de sua base de dados as informações de empresas que não possuem mais o registro para negociação de ações. Com estes métodos utilizados

para a seleção das empresas a amostra totalizou oito empresas de vinte existentes no início do último período de 2007, ou seja, foram pesquisadas 40% das empresas do setor de construção civil.

O tratamento dos dados coletados ocorreu através da transformação de valores nos demonstrativos em indicadores de seus vários períodos, para facilitar a compreensão das alterações ocorridas nas empresas ao longo do tempo.

Através da criação de tabelas desses indicadores e a transformação desses em gráficos, aclararam-se os impactos ocasionados pela crise econômica de 2008. Portanto, os dados empresariais foram codificados pelo método de tabulação. A esse respeito, Marconi e Lakatos (2005, p. 169) mencionam que “é uma parte do processo técnico de análise estatística que permite sintetizar os dados de observação, conseguidos pelas diferentes categorias e representá-los graficamente”.

Os dados referentes às variações de preço de mercado das ações também foram avaliados graficamente. Conforme Marconi e Lakatos (2005, p. 172), “seu objetivo, além do de informar, é fornecer ao pesquisador elementos de interpretação, cálculos, inferências, previsões”. Esses dados foram retirados da plataforma gratuita GrifixJava e, como em sua base de dados, que é atualizada diariamente pela BM&FBOVESPA, estão apenas os preços ao longo do tempo, foram postas linhas de fechamento de preços ao fim de cada trimestre.

Para o desenvolvimento desta pesquisa foram escolhidos os principais indicadores fundamentalistas conforme Debastiani e Russo (2008), pelo fato de que os índices são mais voltados à análise das empresas para um futuro investimento no mercado de ações. Todavia, alguns indicadores foram excluídos da análise por possuir aspectos de análise anual, e como este trabalho possui apenas sete trimestres, o escopo seria insuficiente para este tipo de análise. São exemplos, o Dividend Yield e o Pay-out que considera a distribuição de dividendos. Outro indicador excluído foi o EBITDA, devido ao fato de considerar os valores das participações em outras empresas, que acabaria por elevar ainda mais a quantidade de dados trabalhada.

Durante a análise dos indicadores, foi comparado de forma mais aprofundada os quartos trimestres de 2007 e 2008 e o segundo trimestre de 2009, sendo que, quando houve informação relevante nos outros trimestres, esta foi citada. Este mesmo comparativo é estendido para as análises do histórico de cotação.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo serão apresentadas as análises sobre cada um dos indicadores e os gráficos de preços conforme a metodologia da pesquisa. Sendo que, em sua primeira etapa, os indicadores gerados são avaliados por empresa, além da análise efetuada sobre o comportamento dos preços da ação de cada uma delas. Em sua segunda etapa, a avaliação é feita avaliando-se o comportamento de todas as companhias em relação aos indicadores, para efetuar um comparativo dos impactos da crise no setor.

### 4.1 Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações

A “Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações” é considerada a maior empresa de construção civil, seu faturamento trimestral chega a valores acima de um bilhão de reais, porém, mesmo com esta condição, suas ações sofreram duras quedas durante o quarto trimestre de 2008, como indica o Gráfico 1.



GRÁFICO 1 – Preço da Ação Cyrela x Tempo

Fonte: Plataforma GrafixJava

Como se observa no Gráfico 1, com um valor de abertura do último trimestre de 2007 na linha de R\$ 22,98 e fechamento de R\$ 22,42, a ação durante o período de estudo de 01 de outubro de 2007 a 30 de junho de 2009 não conseguiu recuperar suas forças no mercado, chegando a R\$ 8,52 ao final do ano de 2008, vindo a iniciar

uma retomada no segundo semestre de 2009, com um fechamento de R\$ 13,95. Por meio desses números, é possível se perceber a queda de 62 pontos percentuais do último pregão do ano de 2007 para o de 2008 e baixas beirando os R\$ 5,00 durante o seu último trimestre. As dificuldades trazidas no mercado de ações não foram um fato isolado, tendo seus efeitos sobre os resultados gerais da empresa conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Indicadores Cyrela Brazil Realty S.A Empreendimentos e Participações

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	1,445	1,267	1,728	3,575	3,598	3,667	2,536
LG	1,407	1,364	1,389	1,665	1,739	1,771	1,830
LI	0,140	0,211	0,281	0,654	0,723	0,993	0,227
LS	0,871	0,737	0,952	2,214	2,236	2,437	1,418
RPL	0,136	0,131	0,131	0,157	0,170	0,209	0,204
GE	0,304	0,296	0,294	0,393	0,373	0,362	0,324
IF	30,715	28,635	28,064	38,254	40,643	41,987	43,839
MB	35,654	37,237	38,019	41,135	41,216	41,346	41,190
ML	10,544	9,744	9,753	14,227	16,719	23,461	24,726
LPA	0,896	0,822	0,781	1,037	1,086	1,269	1,187
VPA	6,581	6,252	5,962	6,604	6,400	6,064	5,822
<b>Indicadores de Mercado</b>							
P/L	15,571	10,345	10,914	17,419	18,870	16,791	18,888
TR	6,422	9,667	9,163	5,741	5,299	5,955	5,294
P/VP	2,120	1,360	1,429	2,735	3,203	3,513	3,851
PSR	1,642	1,008	1,064	2,478	3,155	3,939	4,670

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

A empresa teve uma redução de seu ativo, para cobertura do total de suas dívidas, ao longo do último trimestre de 2008 e maior perda ao início de 2009, com leve recuperação no segundo trimestre, indicando um maior dispêndio para financiar suas atividades de curto prazo. O mesmo ocorre no total de suas atividades, tendo como liquidez geral o valor de R\$ 1,389 para pagar o total de suas obrigações. Já o seu potencial de pagamento imediato chegou a R\$ 0,211, demonstrando a redução de seu caixa.

Houve uma maior participação de seus estoques durante o último trimestre de 2008, reduzindo sua liquidez seca de R\$ 2,21 para R\$ 0,95, o que representa uma redução de 57,01%. Isso indica que a empresa necessita de maior esforço de venda de seus estoques para pagar obrigações de curto prazo.

Diferentemente de 2007, o período de 2008 apresentou *performance* de capacidade de geração de lucros sobre o capital próprio menor, posto o fato de que o RPL era de 20,39%, passando a ser em 2008, ambos no quarto trimestre, de 13,09%. Isso indica que a empresa teve maior necessidade de financiamento de terceiros em 2008. Como informação relevante para esse indicador, houve redução de seu patrimônio líquido de R\$ 2.349.069,06 no terceiro trimestre para R\$ 2.120.949,00 no quarto trimestre, representando em percentual, uma queda de 9,71%. O mesmo aconteceu com seu lucro líquido, que diminuiu de R\$ 72.386,00 para R\$ 271,00, uma queda de 99,63%, que, para uma empresa sem muita capacidade operacional, pode significar sua quebra, diferentemente dessa, que possui fundamentos consistentes e boa visibilidade no ramo, afinal, como mencionado anteriormente, é a maior do setor de construção civil, tendo condições de manter-se em períodos difíceis por mais tempo.

Apesar de seu RPL ter apresentado queda, seu grau de endividamento de longo prazo apresentou redução positiva, alterando-se de 39,29% para 29,36% do terceiro semestre para o quarto trimestre de 2008, uma queda de 25,64%. Seguindo essa mesma linha, o índice de independência financeira (IF) também melhorou ao final de 2008, o que indica menor dependência do capital de terceiros sobre a empresa, que foi de 38,25% no terceiro trimestre do mesmo ano para um IF de 28,06% no quarto trimestre.

A empresa vinha mantendo quase que inalterada sua margem bruta ao longo do tempo. Mas ao fim de 2008 a mudança foi de 41,13% para 38,01% de margem, o que está ligado a um aumento no custo de bens e/ou serviços vendidos. Isso porque suas vendas acumuladas tiveram aumento significativo, inclusive no último trimestre de 2008 vieram a alcançar R\$ 924.565,00 enquanto que no terceiro trimestre foram R\$ 728.182,00 de vendas líquidas. Já sua margem líquida, que teve percentual de 24,73% ao fim do último trimestre de 2007, declinou para um percentual de 9,75% ao fim do último trimestre de 2008, sendo esse indicador calculado pelos valores de vendas e lucro líquido e, como mencionado acima, suas vendas cresceram. O que pesou sobre o indicador foi a queda do lucro líquido que, no quarto trimestre de 2007, alcançou o valor de R\$ 91.369,00 e, chegando ao fim de 2008 ao valor de R\$ 271,00, o que significa uma queda de 99,70%. Em contrapartida, ao fim do segundo trimestre de 2009, a empresa teve como lucro líquido R\$ 157.071,00.

O lucro por ação (LPA) sofreu queda de 34,20%, o que indica que o investidor está lucrando menos com esse papel, comparando o último trimestre de 2007 e o último de 2008. Mas, ao avaliar os dados do período, a ação vinha mantendo nível acima de R\$ 1,00 de lucro cada uma, decaindo para R\$ 0,78 e atingindo R\$ 0,90 ao fim do segundo trimestre de 2009.

O valor patrimonial da ação (VPA) no fim de 2008 em comparativo a 2007 aumentou, como observado na tabela 1, ao fim de 2008 aumentou, todavia, ao avaliar o período de 2008, decresceu do terceiro trimestre para o quarto, indo de R\$ 6,60 para R\$ 5,96. E, apesar da queda, o mercado ainda acredita no papel, pois seu valor ainda está maior, com fechamento no último trimestre de 2008 em R\$ 8,52, valor este ocasionado pela crise. Mas, em tempos anteriores, tinha valorização acima de R\$ 20,00, demonstrando que o investidor estava disposto a pagar mais sobre o papel, pois esperava bons acréscimos sobre seu investimento.

Partindo agora para os indicadores de mercado, tem-se a interligação dos valores do que acontece dentro da empresa e do que acontece no mercado de ações. No caso do indicador relação preço/lucro (P/L), observa-se redução do tempo de retorno do investimento nas ações dessa empresa, partindo de 18,89 anos ao fim de 2007 para 10,91 em 2008. Para o mercado de ações isso é bom, no sentido de que, quanto menos tempo para obter o valor investido, melhor. Mas no caso em discussão, o que se tem é o valor da ação barata, que pode motivar a sua compra apenas se outros indicadores estiverem concernentes a sua positividade.

A taxa de retorno (TR) indica o quanto a ação traz de retorno em um exercício social. Essa aumentou ao fim de 2008, modificando-se de 5,29% para 9,16%. Isso ocorre por estar interinamente interligada ao indicador anterior, o P/L.

No caso do indicador relação preço/valor patrimonial, é feita uma ligação com o indicador de balanço VPA e acaba demonstrando o valor do ágio sobre a referida ação, que acabou reduzindo-se de 285% de ágio em 2007 para 42,90% em 2008.

O *Price Sales Ratio* (PSR) revela a relação entre a capacidade de geração da receita e o preço negociado, a qual acabou decaindo de 4,67 vezes de negociação, acima de sua capacidade de geração de receita em 2007, para 1,06 vezes ao fim de 2008 e expandindo-se para 1,64 vezes ao fim do segundo trimestre de 2009.

## 4.2 Gafisa S.A

A “Gafisa S.A.” não teve comportamento diferente das outras ações do ramo. Conforme mostra o Gráfico 2, houve forte queda, iniciada já no terceiro trimestre de 2008.



GRÁFICO 2 – Preço da Ação Gafisa x Tempo

Fonte: Plataforma GraficJava

Alcançando picos durante o segundo trimestre de 2008, acima de R\$ 18,00, suas ações vieram a valer apenas R\$ 5,00 no fechamento anual. Verificando os fechamentos de 2007 e 2008, depara-se com uma queda de 68,43% de seu valor negociado. Apesar da queda brusca, os valores de suas ações chegaram próximos a R\$ 8,00 na metade de 2009, o que significa uma valorização de quase 41,80% se comparado ao fechamento de 2008. Através da análise de indicadores fundamentalistas na Tabela 2, expõe-se o que ocorreu durante o período.

Tabela 2 – Indicadores Gafisa S.A

(continua)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	2,265	2,301	2,843	2,998	3,482	3,539	3,398
LG	1,511	1,615	1,608	1,540	1,611	1,696	1,980
LI	0,701	0,329	0,456	0,712	0,922	1,009	0,891
LS	1,435	1,361	1,567	1,697	2,072	2,121	2,056
RPL	0,061	0,063	0,068	0,119	0,119	0,107	0,074
GE	0,402	0,327	0,350	0,375	0,379	0,352	0,269
IF	26,684	28,910	29,111	36,654	39,830	43,539	51,882
MB	27,828	29,226	30,223	34,357	33,264	32,690	32,014
ML	4,659	5,350	6,316	13,415	13,534	13,240	9,692
LPA	0,779	0,789	0,826	1,514	1,466	1,266	0,857



(continuação)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
Indicadores de Balanço							
VPA	12,867	12,438	12,115	12,688	12,303	11,860	11,546
Indicadores de Mercado							
P/L	10,148	7,047	6,054	7,605	9,003	10,936	18,486
TR	9,854	14,191	16,519	13,150	11,108	9,144	5,410
P/VP	0,615	0,447	0,413	0,907	1,073	1,167	1,372
PSR	0,473	0,377	0,382	1,020	1,218	1,448	1,792

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

Durante o último trimestre de 2008, a empresa teve uma redução em sua capacidade de pagamento de seu passivo circulante, na ordem de R\$ 3,40 no último trimestre de 2007, para R\$ 2,84 e redução maior nos trimestres subsequentes. O semelhante aconteceu na cobertura geral de passivo, limitado a R\$ 1,98 no quarto trimestre de 2007, reduziu-se para R\$ 1,61 ao fim de 2008, levando a uma queda de 18,69%. A liquidez imediata da empresa também sofreu, passando de R\$ 0,89 para R\$ 0,46 comparando-se os últimos períodos trimestrais de 2007 e 2008.

Os estoques também elevaram sua participação sobre o ativo circulante da empresa, conduzindo a liquidez seca para baixo. Os números da tabela 2 acompanham esse desempenho com a alteração de R\$ 2,06 ao fim de 2007 para R\$ 1,57 ao fim de 2008, que representa em percentuais, redução de 23,79%.

O nível de RPL sofreu queda de 7,42% para 6,82%, dos últimos trimestres de 2007 para o de 2008. Todavia, cabe, nesse caso, a visualização do que ocorreu ao longo de 2008, pois, se apenas focar-se nos dois últimos trimestres de 2008, tem-se mudança de 11,93% para 6,82%, que acaba por indicar que a empresa perdeu *performance* em relação a sua capacidade de gerar resultado, utilizando-se do capital próprio em apenas um trimestre. Seguindo essa mesma linha de comparação em relação ao grau de endividamento, houve aumento de 26,87% para 35,01%.

Voltando aos comparativos dos últimos trimestres de cada ano, o IF da empresa foi conduzido de 51,88% para 29,11%, ou seja, o grau que seu patrimônio suporta em investimentos em ativos decaiu, ficando na ordem de 70,89% o valor do capital de terceiros na empresa.

A margem bruta da empresa cedeu de 32,01% para 30,23% ao fim do último trimestre de 2007 para 2008, ocasionado pelo aumento dos custos sobre as vendas e o aumento efetivo das vendas no último trimestre de 2008, em valores de R\$

632.680,00. A margem líquida reduziu percentuais de 9,69% para 6,32% de 2007 para 2008, no último trimestre de ambos. Como já mencionado anteriormente, nesse indicador foram levados em conta os 12 últimos meses e, tanto ao fim de 2007, quanto ao fim de 2008, houve prejuízo, mas, se observados os valores gerados por esse índice ao longo dos trimestres, o reflexo de R\$ 28.444,00 de prejuízo colocou a empresa em dificuldades e como contraponto, ao fim do segundo trimestre de 2009, houve um lucro líquido de R\$ 57.768,00.

O LPA desse papel passou de R\$ 0,86 no quarto trimestre de 2007 para R\$ 0,83 no mesmo período de 2008, com decréscimo maior ao fim do segundo trimestre de 2009 para R\$ 0,78. Em contrapartida, o VPA aumentou de R\$ 11,54 para R\$ 12,12 no mesmo período comparativo. E, ao contrário do que ocorreu com a empresa anterior, a “Cyrela”, a “Gafisa”, infelizmente, estava desaquecida no mercado, pois seu valor patrimonial era de R\$ 12,12 e o valor negociado no fechamento desse trimestre estava em R\$ 5,00, ou seja, bem abaixo do valor baseado nos fundamentos da empresa.

Nos indicadores de mercado, observa-se o que aconteceu com o papel para o acionista. O P/L, devido ao preço elevado da ação obviamente, perfazia 18,49 anos para o investidor reaver o valor investido ao final de 2007, reduzindo-se para 6,05 anos no último trimestre de 2008, novamente interligado ao preço da ação, mas em rotação contrária, ou seja, o valor muito abaixo. A TR seguiu o mesmo caminho, indo de 5,40% para 16,52% no exercício.

O P/VP desse papel transformou-se de 37,19% de pagamento a maior, para um percentual de 58,73% de pagamento a menor do seu valor patrimonial, o que indica que o investidor não acredita muito nas condições apresentadas pela empresa e acabou por pagar menos que o valor real da mesma, vindo a melhorar a visão sobre o papel ao fim da metade de 2009, quando estava sendo pago por ela 38,52% a menos, mas obviamente, ainda abaixo do real. Nos mesmos patamares, o potencial de geração de receita da empresa não usufruiu de bons preços no mercado de ação, que em 2007 estava na linha de 1,79 vezes e passou para 0,38 vezes o valor da ação no último trimestre de 2008, com melhoria para 0,47 vezes na metade de 2009.

### 4.3 Rossi Residencial S.A.

A ação dessa empresa veio a sentir em maior grau os efeitos da crise econômica de 2008. Essa ideia é embasada no Gráfico 3, onde o papel tem seus preços ligado ao tempo em fechamentos trimestrais.

Com valor de negociabilidade de R\$ 20,44 no fim do quarto trimestre de 2007 alcançou R\$ 3,44 ao fim de 2008, com uma desvalorização de 83,17%, valor preocupante para os investidores que acabaram perdendo altos rendimentos sobre a ação, tendo que efetuar suas vendas a baixos preços para não haver maiores perdas, mesmo com uma boa recuperação iniciada no segundo semestre de 2009.



GRÁFICO 3 – Preço da Ação Rossi x Tempo

Fonte: Plataforma GraficJava

Os fundamentos da empresa “Rossi Residencial S.A.” são avaliados com o auxílio da Tabela 3.

Tabela 3 – Indicadores Rossi Residencial S.A

(continua)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	2,384	2,659	3,015	2,929	2,967	2,943	3,232
LG	1,714	1,718	1,737	1,812	1,924	2,089	2,092
LI	0,220	0,317	0,583	0,331	0,322	0,298	0,569
LS	1,286	1,396	1,684	1,525	1,287	1,266	1,471
RPL	0,097	0,100	0,096	0,117	0,111	0,107	0,112
GE	0,317	0,350	0,387	0,342	0,334	0,278	0,272
IF	42,351	42,565	43,216	45,552	48,810	52,867	52,673
MB	32,578	33,955	33,960	36,248	34,751	32,917	35,243
ML	8,970	9,466	9,621	13,101	14,224	15,296	17,918
LPA	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,002
VPA	0,007	0,007	0,006	0,007	0,007	0,007	0,015

(continuação)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
Indicadores de Mercado							
P/L	11461,595	5088,943	5572,591	5616,748	13623,694	18529,378	12574,017
TR	0,009	0,020	0,018	0,018	0,007	0,005	0,008
P/VP	1106,583	509,679	533,863	658,049	1514,384	1982,360	1409,647
PSR	1028,106	481,717	536,131	735,833	1937,795	2834,193	2252,980

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

A empresa possuía capacidade de pagamento para dívidas de curto prazo no valor de R\$ 3,23 no último trimestre de 2007, decaindo para R\$ 3,02, com queda maior na metade de 2009, passando para R\$ 2,38. A LG da empresa seguiu os mesmos parâmetros, alterando-se de R\$ 2,09 para R\$ 1,71 para o pagamento do total de suas obrigações. E, se no ano de 2007 as disponibilidades suportavam R\$ 0,57, em 2008, nas mesmas bases de comparação, era possível o pagamento de R\$ 0,58, praticamente nenhuma alteração. Mas, ao fim do segundo trimestre de 2009, a empresa só conseguia dispender de R\$ 0,22.

Diferentemente das empresas anteriores, a “Rossi Residencial S.A.”, conseguiu melhorar sua liquidez seca de 2007 para 2008. A alteração ocorreu de R\$ 1,47 para R\$ 1,68 no último trimestre de 2008, sendo que a forte redução ocorreu no segundo trimestre de 2009, passando para R\$ 1,29. A empresa conseguiu, através de seus esforços, reduzir em maior grau seus estoques, com o consequente aumento das vendas no último período de 2008.

Todavia, o retorno sobre o patrimônio líquido não conseguiu seguir a mesma linha de aumento das vendas, até mesmo porque houve aumento do patrimônio líquido devido à retenção de lucros efetuada pela empresa para criação de reserva. A mudança foi de 11,21 para 9,58% do último trimestre de 2007 para 2008. Essa queda foi forçada pelas despesas financeiras da empresa, que foi de R\$ 14.748,00 para R\$ 72.434,00, devido a empréstimos efetuados pela empresa, tanto de curto quanto de longo prazo.

O grau de endividamento da empresa demonstrou a condição citada através da alteração de 27,21% para 38,71, de 2007 para 2008, no último trimestre. Em consonância ao GE, o IF, que mede o grau de independência, indicou que a empresa dependia menos em 2007 de capital de terceiros, sendo que o grau de independência era de 52,67% nesse ano, e decaiu para 43,22%.

A margem bruta (MB) da empresa decaiu de 35,24% para 33,96% de 2007 para 2008, no último trimestre, favorecida pelo aumento dos custos, pois, como mencionado acima, a receita teve elevação no período. Já a margem líquida sofreu queda de 17,92% para 9,62%, ocasionada pela redução do lucro líquido que passou de R\$ 35.651,00 para R\$ 5.913,00.

O LPA da empresa se encontrava, no último trimestre de 2007, em R\$ 0,002 enquanto que, em 2008, no mesmo período, o valor passou para R\$ 0,0007. Esse valor é conduzido pela quantidade de ações da empresa, que nesse caso em particular, tem seu patrimônio líquido dividido acima de milhões de ações. O mesmo ocorre com o valor patrimonial da ação (VPA) que se encontrava em R\$ 0,01 e passou para R\$ 0,007 ao fim de 2008, indicador esse que acaba demonstrando uma desigualdade de preços da ação. Isso, pelo fato de que o papel era negociado, ao fim de 2007, por R\$ 20,44 e, ao fim de 2008, por R\$ 3,44, com seu valor patrimonial a valores irrisórios.

Não obstante ao exposto, todos os indicadores de mercado sofreram altos valores devido à grande quantidade de ações. O P/L teve como quantidade de anos para recuperação no último trimestre de 2007, 12.574,02 anos, enquanto que, ao fim de 2008, passou para 5.572,59 anos. Isso, em percentuais, indica uma redução na casa dos 55,68 pontos. A taxa de retorno também melhorou, passando de R\$ 0,008 ao fim de 2007 para R\$ 0,02 em 2008.

O indicador P/VP, por demonstrar quanto foi pago a mais pela ação, indica novamente a disparidade encontrada. Ao fim de 2007, o investidor pagava R\$ 1409,65 vezes a mais enquanto que ao fim de 2008 o valor passou para 509,78 vezes. Já em relação ao PSR, o valor passou de 2252,98 vezes para 536,13 vezes no mesmo período analisado.

Esses valores demonstram o quão o mercado foi capaz de tornar a ação supervalorizada em comparação aos fundamentos da empresa. Quando esse tipo de excesso acontece, o preço da ação irá acabar sofrendo baixas para regularizar a defasagem do que a empresa é capaz e do que o mercado oferece por ela.

#### **4.4 MRV Engenharia e Participações S.A.**

A “MRV Engenharia e Participações S.A.”, ao contrário das outras empresas anteriormente citadas, conseguiu manter por mais tempo seus preços durante o ano

de 2008, muito mais pelo fato de seu valor de mercado ser menor, conforme demonstrado no Gráfico 4.



GRÁFICO 4 – Preço da Ação MRV x Tempo

Fonte: Plataforma GrafixJava

A companhia veio a sofrer desgastes de R\$ 11,50 para R\$ 2,96, significando uma queda de 74,26% e com retomada, ao fim do segundo trimestre de 2009, de 82,09%, se comparado ao fim de 2008, faltando R\$ 3,15 para recuperar seu valor de fechamento de 2007. Referente à situação real da empresa, seus demonstrativos geraram os seguintes indicadores de balanço e de mercado, seguindo a Tabela 4.

Tabela 4 – Indicadores MRV Engenharia e Participações S.A.

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	4,015	3,572	3,542	3,778	3,151	3,320	3,400
LG	2,688	2,304	2,491	2,734	3,634	3,781	3,667
LI	0,956	0,362	0,278	0,565	0,311	0,851	1,401
LS	2,577	1,903	1,701	1,957	1,188	1,530	1,917
RPL	0,108	0,143	0,149	0,146	0,095	0,063	0,031
GE	0,169	0,217	0,191	0,172	0,035	0,037	0,043
IF	60,837	54,524	57,849	60,937	70,203	71,655	72,088
MB	34,510	36,409	37,866	41,101	41,095	40,810	40,049
ML	18,028	19,121	20,799	25,007	20,247	17,807	11,143
LPA	0,150	1,686	1,699	1,669	1,047	0,667	0,317
VPA	1,386	11,789	11,411	11,443	10,966	10,528	10,153
<b>Indicadores de Mercado</b>							
P/L	55,710	2,461	1,742	3,620	10,256	14,137	36,333
TR	1,795	40,629	57,393	27,625	9,750	7,074	2,752
P/VP	6,026	0,352	0,259	0,528	0,979	0,896	1,133
PSR	10,043	0,471	0,362	0,905	2,077	2,517	4,049

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

No que concerne aos indicadores de liquidez, tem-se valores ascendentes na liquidez seca que, em 2007, tinha R\$ 3,40 para pagar o total de suas dívidas de curto prazo e crescimento para R\$ 3,54 ao fim do último trimestre de 2008. Em percentuais, isso representa um aumento de 4,12%. A ascendência não teve reflexo nos outros indicadores de liquidez. Desse modo, o LG sofreu queda de R\$ 3,67 para R\$ 2,49 na mesma comparação anterior, convertendo-se em 32,15% de redução para o pagamento de todo o passivo. Partindo para valores disponíveis para pagamento imediato a empresa possui R\$ 1,40 no quarto período de 2007, decaindo para R\$ 0,28, isso em linhas gerais, indica que o caixa e aplicações da empresa já não conseguem pagar suas dívidas de curto prazo, o que folgaria mais a empresa, em momentos de crise, como estava ocorrendo em 2008.

Relativamente à liquidez seca, apresenta um arrefecimento de R\$ 1,92 para R\$ 1,70 no período, ou seja, sem vender seus estoques ela consegue ter condições de pagar suas dívidas, mesmo durante a crise. Ela teve um estoque na ordem de R\$ 985.649,02 ao fim de 2008, enquanto que em 2007 contemplava R\$ 640.988,99.

O RPL da companhia conseguiu obter crescimento, a elevação ocorreu de 3,12% para 14,89%, significando que a empresa conseguiu ter maior lucro com seu próprio capital. Todavia, o percentual do grau de endividamento da empresa se expandiu de 4,32% para 19,08%, em comparativo ao último trimestre de 2007 e 2008, nesse caso, não necessariamente indica piora da empresa, pois está interligado à necessidade de crescimento da mesma, que acaba por procurar maior capital de giro para seu financiamento. O decréscimo em relação a cada um desses indicadores ocorreu no segundo trimestre de 2009, onde a empresa realmente começou a sentir a recessão econômica, e se ajustou ao mercado, reduzindo, assim, tanto o potencial de gerar receita com o capital próprio, quanto o grau de endividamento, que passou para 10,82% e 16,92%, respectivamente.

O índice de independência financeira que estava em 72,09% no último trimestre de 2007, transformou-se para 57,85% no mesmo período de 2008, ou seja, sua independência reduziu-se ao longo do período. No caso da margem bruta, o percentual seguiu de 40,05% para 37,87%, no mesmo período comparativo, restringindo-se ainda mais ao fim do segundo trimestre de 2009 para 34,51%.

A margem líquida, em compensação, aumentou de 11,14% para 20,80% de 2007 para 2008, no último quadrimestre. Com baixa para 18,03% na metade de

2009. Assim, tem-se que, mesmo com aumento do custo, a empresa conseguiu ter resultado líquido maior em seu comparativo, isso, no sentido de que a margem bruta sofreu dedução, enquanto que a margem líquida se desenvolveu.

O lucro por ação (LPA) na “MRV”, ao fim de 2007, era de R\$ 0,32, passando para R\$ 1,70 em 2008, o que indica melhora na participação dos lucros da empresa para o acionista, o que acaba por valorizar o papel no mercado. Contudo, ao fim da metade de 2009, esse valor decaiu para R\$ 0,14. O valor patrimonial da ação também teve ampliação de R\$ 10,15 para R\$ 11,41 e decréscimo para R\$ 1,39 nas mesmas linhas de comparação do LPA. Concernente à alteração forte no segundo trimestre de 2009, o fator relevante foi o aumento de ambos os valores, o patrimônio líquido e a quantidade de ações em que esse está dividido.

Ainda sobre os dois últimos indicadores, o papel era negociado por valor pouco acima do VPA em 2007, sendo esse vendido por R\$ 11,50 no fechamento do trimestre, já ao fim de 2008 equivalia a R\$ 2,96, bem abaixo do VPA de R\$ 11,41, e uma discrepância de R\$ 8,35 para o VPA ao fim do segundo trimestre de 2009 de R\$ 1,39. Cabe aqui, um parêntese do quanto informações externas negativas podem afetar o valor de um papel, que em termos de fundamento, encontra-se em alto potencial, enquanto que o aumento da positividade do mercado pode aumentar o valor de uma ação com indicadores fundamentalistas não tão positivos.

Levantando-se o que ocorreu com os indicadores de mercado dessa ação, obtém-se que o número de anos para retornar o valor investido foi de 36,33 anos ao fim de 2007, já em 2008, passou para 1,74 anos e voltou a aumentar ao fim da metade do ano de 2009, com retorno esperado para 55,71 anos. A taxa de retorno ascendeu de 2,75% para 57,39% ao fim de 2007 e 2008, respectivamente, vindo a cair novamente para 1,79% no meio de 2009. Isso tudo está interligado ao preço de fechamento da ação, que impactou dessa forma devido ao fato de em um momento estar muito barata e em outro, muito cara, sem estar fundamentada sobre os valores reais da empresa.

No indicador P/VP a ideia citada é comprovada. No último trimestre de 2007, a ação estava sendo vendida por 1,13 a mais, ou seja, com 13% de ágio sobre a operação, enquanto que, ao fim de 2008, o inverso ocorria. Havia um deságio sobre a ação na ordem de 74,06%. Em 2009, o ágio era de 502,58%.

O PSR da companhia demonstra, novamente, que o mercado supervalorizou o papel em relação ao poder de cada ação de gerar receita, passando de 4,05 para



0,36, ou seja, menor do que o considerado ideal, o 1,00, de 2007 para 2008, e ascendência para 10,04 em 2009, que em percentuais chega a 904,00%.

#### 4.5 Tecnisa S.A.

A construtora “Tecnisa S.A.” já iniciou seu processo de queda logo no início do ano de 2008, vindo a obter melhora expressiva no segundo trimestre de 2009, como segue abaixo no Gráfico 5.



GRÁFICO 5 – Preço da Ação Tecnisa x Tempo

Fonte: Plataforma GrafixJava

A companhia acabou encerrando o ano de 2008 com o preço por ação de R\$ 3,06, o que culmina em 69,91% de queda, quando comparado ao final de 2007 com o preço da ação sendo negociada a R\$ 10,17 com uma linha de elevação do preço, em meados do segundo semestre de 2009, que foi para R\$ 8,35, indicando sua recuperação após a drástica queda. A empresa é, também, analisada através de seus resultados trimestrais, para uma efetiva interpretação do papel negociado, com a ajuda da Tabela 5.

Tabela 5 – Indicadores Tecnisa S.A.

(continua)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	2,740	2,924	3,281	3,826	4,203	3,871	3,311
LG	2,233	2,171	2,325	2,577	2,686	3,095	3,089
LI	0,264	0,337	0,274	0,637	0,719	0,637	0,364
LS	1,588	1,411	1,547	2,143	2,272	2,233	1,694
RPL	0,083	0,079	0,095	0,100	0,113	0,109	0,043
GE	0,217	0,226	0,229	0,216	0,213	0,161	0,130

(continuação)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
IF	51,797	51,871	54,614	58,506	60,125	65,213	67,797
MB	35,228	35,312	35,065	37,548	36,954	38,024	38,417
ML	11,745	11,824	15,262	18,185	21,382	24,007	9,612
LPA	0,482	0,446	0,518	0,560	0,622	0,593	0,224
VPA	5,827	5,616	5,465	5,602	5,489	5,449	5,230
<b>Indicadores de Mercado</b>							
P/L	10,702	7,034	5,912	7,467	11,576	12,131	45,497
TR	9,344	14,217	16,915	13,392	8,638	8,244	2,198
P/VP	0,886	0,559	0,560	0,746	1,312	1,320	1,945
PSR	1,257	0,832	0,902	1,358	2,475	2,912	4,373

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

O potencial de pagamento da empresa para o passivo circulante com a utilização de todo o ativo circulante, passou de R\$ 3,31 em 2007 para R\$ 3,28 ao fim de 2008, com decréscimo na metade de 2009 para R\$ 2,74. Quando avaliado o potencial de pagamento de todo o passivo, a empresa possuía, em 2007, potencial para despender R\$ 3,09 para cada R\$ 1,00 de dívida, enquanto que, ao fim de 2008, o potencial era de R\$ 2,32, em 2009 foi para R\$ 2,23. Na liquidez imediata, a empresa tinha disponível o valor de R\$ 0,36 ao fim de 2007, sendo que no último trimestre de 2008 a empresa passou a absorver através de seu caixa R\$ 0,27.

A LS da empresa estava em R\$ 1,69 para pagamento de suas dívidas sem precisar vender seus estoques ao fim de 2007, perdendo força ao fim de 2008, para R\$ 1,55 de potencial de dispêndio. Os estoques aumentaram nesse último período, assim como os outros valores envolvidos no cálculo desse indicador.

Para o indicador de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (RPL), o percentual passou de 4,27% em 2007 para 9,47% em 2008, com queda para 8,27% na metade de 2009, ou seja, a empresa conseguiu obter maior lucro com a utilização de seu patrimônio, diferentemente do que ocorreu em 2007. O grau de endividamento da empresa, nos mesmos comparativos, passou de 13,04% para 22,93% e, dois trimestres depois, decaiu para 21,68%. Nesse aspecto, portanto, tem-se o aumento de empréstimos de longo prazo, que em 2007 perfazia R\$ 58.869,00, já em 2008 o valor era de R\$ 108.270,00 e na metade de 2009 o valor estava em R\$ 207.042,00. Nesses comparativos, percebe-se que praticamente dobraram os valores.

A independência financeira da empresa, testada pelo IF, informa que no último trimestre de 2007 era de 67,80%, reduzindo-se para 54,61% no mesmo período de 2008, com queda maior no fim do segundo trimestre de 2009, perfazendo 51,80%, ou seja, a empresa passou a depender mais de capital de terceiros.

A MB da empresa, mesmo com os esforços da mesma, decaiu de 38,42% ao fim de 2007 para 35,07% em 2008, novamente o custo sobre a operação teve elevada alta. Essa ideia é reforçada através da margem líquida (ML), que passou de 9,61% para 15,26% entre 2007 e 2008.

Em relação aos indicadores que medem o que o unitário da ação representa em lucro e valor patrimonial, observa-se que em relação ao primeiro, o lucro, o valor passou de R\$ 0,22 em 2007 para R\$ 0,52 em 2008 e queda para R\$ 0,48 na metade de 2009, enquanto que o valor patrimonial, na mesma linha, foi de R\$ 5,23 para R\$ 5,47, vindo a decrescer para R\$ 5,83. Vinculando-se ao preço da ação, encontrado no gráfico 5, observa-se que o único momento, nas comparações desses três momentos, em que a ação era negociada a menor do que seu valor real, foi no último trimestre de 2008, com R\$ 3,06 de fechamento.

Nos indicadores de mercado, o tempo do P/L modificou-se de 45,49 anos no último trimestre de 2007 para 5,91 anos em 2008, nesse mesmo período do ano, alterando-se para 10,70 anos na metade de 2009. Já a taxa de retorno sobre o capital investido na ação, foi de 2,20% para 16,91% de 2007 para 2008, no quarto trimestre e, em 2009, a taxa era de 9,34%.

O P/VP da ação, foi de um ágio de 94,45% em 2007 para um deságio equivalente a 44,01% em 2008, melhorando seu desempenho em 2009, com um deságio de 11,44%. Esses percentuais estão baseados nos valores de fechamento trimestral da ação, sendo que, no mercado de ações, é um indicador atualizado diariamente.

No *price sales ratio*, o PSR, a ação era vendida 4,37 vezes a mais do que sua capacidade de geração de receita em 2007, passando no último trimestre de 2008 para 0,9023 vezes, crescendo novamente em 2009 para 1,26 vezes. Com isso, tem-se que a ação estava muito barata em 2008, em relação à capacidade de receita de uma ação dessa empresa.

#### 4.6 Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.

A empresa “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.” iniciou seu processo de queda anteriormente, já no ano de 2008, como se observa no Gráfico 6.



GRÁFICO 6 – Preço da Ação Camargo Côrrea x Tempo

Fonte: Plataforma GrafixJava

Seu valor negociado foi, no início do semestre de 2007, de R\$ 11,56 para R\$ 10,76 ao seu final. Tendo sofrido, praticamente, nenhuma alteração na linha de baixa em torno de três trimestres, iniciada no terceiro trimestre de 2008, conforme figura acima, com uma redução equivalente a 78,72% no comparativo dos últimos trimestre de 2007 para 2008, no fechamento da ação. Os indicadores abaixo avaliados, na Tabela 6, representam os valores das demonstrações financeiras que a empresa teve durante o período analisado.

Tabela 6 – Indicadores Camargo e Côrrea Desenvolvimento Imobiliário S.A.

(continua)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	2,183	2,221	2,283	3,371	3,383	3,238	3,687
LG	1,380	1,421	1,427	1,505	1,512	1,506	1,467
LI	0,312	0,223	0,260	0,457	0,675	0,845	0,778
LS	1,035	0,901	0,913	0,961	1,047	1,154	1,134
RPL	-0,011	-0,010	0,082	0,146	0,133	0,125	0,009
GE	0,502	0,510	0,513	0,467	0,464	0,462	0,501
IF	32,042	34,307	34,643	36,453	36,707	36,140	34,749
MB	27,545	29,485	34,006	35,499	35,431	36,096	27,188
ML	-1,454	-1,415	8,933	17,949	19,099	20,658	2,653
LPA	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001	0,001	0,000
VPA	0,006	0,006	0,005	0,006	0,006	0,006	0,006
<b>Indicadores de Mercado</b>							
P/L	-57948,718	-33126,462	5172,666	4552,148	10234,202	8625,558	199030,938

(continuação)

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
Indicadores de Balanço							
TR	-0,002	-0,003	0,019	0,022	0,010	0,012	0,001
P/VP	627,333	331,467	424,305	662,630	1362,331	1082,503	1874,356
PSR	842,810	468,788	462,094	817,086	1954,670	1781,903	5280,741

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

A companhia tinha potencial de liquidez corrente, no quarto trimestre de 2007, de R\$ 3,69, com queda para R\$ 2,28 no mesmo período de 2008, já, seis meses depois, o valor passou a ser de R\$ 2,18. No mesmo comparativo, a liquidez geral tinha capacidade para dispender R\$ 1,47 para cada R\$ 1,00 de dívida, passando para R\$ 1,43 e logo para R\$ 1,38.

O pagamento imediato que a empresa dispunha estava, ao fim de 2007, em R\$ 0,78, alterando-se, ao fim de 2008, para R\$ 0,26, com leve melhoria na metade de 2009, onde passou para R\$ 0,31. No indicador de liquidez seca da empresa, a capacidade de dispêndio, sem necessitar vender seus estoques, em 2007, era de R\$ 1,13, decaindo para R\$ 0,91 ao fim de 2008, com R\$ 1,03 na metade de 2009.

A rentabilidade sobre o patrimônio líquido da empresa estava em 0,94% ao fim de 2007, vindo a fechar 2008 sem rentabilidade alguma, devido ao prejuízo de R\$ 43.272,00 no último trimestre do ano, sendo que, na metade de 2009, houve lucro de R\$ 7.550,00.

O grau de endividamento da empresa passou de 50% ao fim de 2007 para 51,33% no mesmo período de 2008. De forma geral, indica que não houve alteração nesse sentido, tanto que na metade de 2009 voltou a patamares de 50,18%. Já o índice de independência financeira da companhia estava em 34,75% em 2007 passando para 34,64% em 2008, decaindo para R\$ 32,05 em 2009, ou seja, queda no potencial do patrimônio líquido para suportar os investimentos em ativos.

No que concerne à margem bruta da empresa, ela conseguiu obter mais de sua produção, sendo que, no quarto trimestre de 2007, o percentual era de 27,19%, indo para 34,01% em 2008, diminuindo, novamente, na metade de 2009, para 27,54%. A margem líquida da empresa passou de 2,65% para negativo, ocasionado pelo prejuízo no último trimestre de 2008.

O lucro por ação foi menor, de R\$ 0,01 ao fim de 2007, chegando a inexistência ao fim de 2008. O valor patrimonial da ação estava abaixo, em torno de R\$ 0,01 durante os períodos analisados.

O P/L da ação era de 199.030,94 anos em 2007 e, com o prejuízo, veio a não se ter ideia de retorno ao fim do ano. O mesmo ocorre com a taxa de retorno, por ser baseada no cálculo do P/L.

No caso do P/VP, o mercado paga pela ação 1874,36 vezes a mais do que realmente vale em 2007, já em 2008 foi para 331,47 vezes. O PSR estava em 5280,74 vezes e passou, ao fim de 2008, para 842,81 vezes.

#### 4.7 InPar S/A

Bem semelhante à realidade da “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.”, a empresa “InPar S.A.”, atualmente, com a alteração da razão social, “Viver Incorporadora e Construtora S.A.”, manteve suas ações praticamente inalteradas em torno de três trimestres, iniciado no terceiro trimestre, como mostra o Gráfico 7.



GRÁFICO 7 – Preço da Ação InPar x Tempo

Fonte: Plataforma GrafixJava

O valor da ação veio a mudar seu fechamento de R\$ 19,25 para R\$ 1,65 ao fim de 2008, representando baixa de 91,43%, de 2007 para 2008, conseguindo ter leve recuperação na metade de 2009, quando a ação fechou em R\$ 3,60. Se comparado ao fechamento do último trimestre de 2008, o percentual de acréscimo é

de 57,21%. Na Tabela 7 estão tabulados os indicadores de mercado e de balanço da companhia.

Tabela 7 – Indicadores InPar S.A.

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	2,093	2,182	2,207	2,765	2,700	3,390	3,166
LG	1,664	1,657	1,518	1,627	1,708	1,780	1,915
LI	0,259	0,364	0,154	0,119	0,027	0,071	0,062
LS	1,070	1,015	0,838	1,151	0,894	1,086	1,097
RPL	-0,138	-0,130	-0,121	-0,016	0,026	-0,081	-0,085
GE	0,325	0,336	0,386	0,403	0,339	0,341	0,288
IF	42,194	41,987	37,092	41,361	44,160	46,403	49,752
MB	17,903	21,370	22,815	32,138	36,439	38,123	39,006
ML	-17,474	-17,800	-13,228	-3,043	6,333	-26,352	-32,779
LPA	-0,530	-0,500	-0,790	-0,123	0,200	-0,622	-0,647
VPA	3,830	3,858	6,512	7,469	7,699	7,693	7,630
<b>Indicadores de Mercado</b>							
P/L	-4,903	-3,122	-2,090	-9,998	39,542	-14,231	-29,737
TR	-20,398	-32,033	-47,854	-10,002	2,529	-7,027	-3,363
P/VP	0,679	0,404	0,253	0,165	1,026	1,150	2,523
PSR	0,857	0,556	0,276	0,304	2,504	3,750	9,747

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

A companhia tinha potencial, em reais, de R\$ 3,17 ao fim de 2007, vindo a alterar-se para R\$ 2,21 no fim de 2008, que em percentuais representa declínio de 30,28%. Se fosse pagar todas suas dívidas, ou seja, de curto e longo prazo, seu ativo seria capaz de dispender R\$ 1,92 para cada real de dívida em 2007, em 2008 esse valor passou para R\$ 1,52, e melhorou em 2009 para R\$ 1,67.

O caixa da empresa cobria R\$ 0,06 para cada R\$ 1,00 de dívida da empresa em 2007, melhorando seu desempenho no mesmo período de 2008, quando conseguia dispender R\$ 0,16, já em 2009 passou para R\$ 0,26. Nesse aspecto e diretamente ao setor de construção o fluxo de caixa é relevante, pelo diferencial em suas atividades, que em momentos econômicos recessivos pode significar perdas abruptas em fatia de mercado. A liquidez seca da mesma decresceu de R\$ 1,10 de 2007 para R\$ 0,84 em 2008 e acréscimo para R\$ 1,07 em 2009. Nesse sentido, a empresa necessitaria maior esforço de suas vendas para alcançar o ideal desse indicador.

A rentabilidade sobre o capital próprio esteve negativa nos períodos comparativos, devido aos prejuízos que a empresa vinha mantendo no período pesquisado.

O grau de endividamento da empresa se modificou de 28,83% ao fim do quarto trimestre de 2007 para 38,59% em 2008 e queda para 32,51% no segundo trimestre de 2009. No comparativo de 2007 e 2008, a alteração foi de 9,76%, a maior de endividamento da empresa. Esse endividamento impactou sobre a independência da empresa, isso, pois, ao fim de 2007 o indicador que era de 49,75% acabou passando para 37,09%, melhorando em 2009 para 42,19%.

Quando analisada a demonstração de resultado, tem-se que a margem bruta da empresa passou de 39,01% em 2007 para 22,82% em 2008, decaindo ainda mais na metade de 2009 para 17,90%. Já a margem líquida dessa não teve bom desempenho, mantendo-se negativa. Com isso, também não houve lucro por ação.

O valor patrimonial da ação, no fim de 2007, era de R\$ 7,63, passando para R\$ 6,51 ao fim 2008, decaindo ainda mais na metade de 2009, passando para R\$3,86. O P/L e o TR estão negativos para esse papel no período comparativo.

O P/VP era 2,52 vezes a mais, ou seja, um ágio de 152% sobre o preço da ação em 2007, pois o fechamento da ação nesse trimestre foi de R\$ 19,25. Já, ao fim de 2008, ela era negociada abaixo do valor real, sendo pago 0,2534 vezes a ação, melhorando na metade de 2009 para 0,68 vezes o VPA. O potencial de geração de receita por ação, testado pelo PSR, passou de 9,75 vezes para apenas 0,28 vezes.

#### **4.8 PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações**

Empresa de menor porte, a “PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações” manteve sua variação de valores praticamente normal até o fim do segundo trimestre de 2008, com um fechamento de R\$ 5,18, indicado no Gráfico 8.

Mas, como de forma geral, a queda no mercado de ações vinha ocorrendo, suas ações respeitaram essa concepção, caindo para R\$ 2,54 ao fim de 2008, representando redução de 55,04% em comparação ao preço de fechamento do quarto trimestre de 2007 de R\$ 5,65. Na metade de 2009, sua ação já estava sendo negociada em R\$ 5,01, que correlacionando ao preço de fechamento de 2008, o percentual acrescido é de 97,24%.





GRÁFICO 8 – Preço da Ação PDG x Tempo

Fonte: Plataforma GrafixJava

Segue, na Tabela 8, o que ocorreu com a empresa PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações durante o período, em relação aos seus demonstrativos publicados.

Tabela 8 – Indicadores PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações

	30/06/2009	31/03/2009	31/12/2008	30/09/2008	30/06/2008	31/03/2008	31/12/2007
<b>Indicadores de Balanço</b>							
LC	2,310	2,196	2,227	2,388	2,608	3,032	3,684
LG	1,690	1,740	1,794	1,924	1,944	2,093	2,025
LI	0,344	0,218	0,355	0,471	0,600	1,071	1,528
LS	1,494	1,285	1,260	1,405	1,411	1,914	2,407
RPL	0,105	0,116	0,124	0,135	0,111	0,086	0,053
GE	0,282	0,266	0,271	0,244	0,225	0,226	0,269
IF	45,374	45,838	45,474	47,635	48,503	54,021	52,659
MB	30,797	33,094	35,199	38,625	37,225	36,613	35,630
ML	12,700	14,039	14,820	19,531	18,263	17,033	12,890
LPA	1,248	1,265	1,250	1,409	1,106	0,822	0,488
VPA	11,871	10,865	10,112	10,421	9,971	9,602	9,261
<b>Indicadores de Mercado</b>							
P/L	4,014	2,340	2,032	2,150	4,684	5,657	11,571
TR	24,914	42,730	49,202	46,511	21,348	17,678	8,642
P/VP	0,422	0,272	0,251	0,291	0,520	0,484	0,610
PSR	0,510	0,329	0,301	0,420	0,855	0,964	1,492

Fonte: Elaborado pela autora com base em demonstrativos das empresas

O potencial de pagamento para financiamento de seu passivo circulante passou de R\$ 3,68 em 2007 para R\$ 2,23 ao fim de 2008, com melhoria para R\$ 2,31 na metade de 2009. Se a companhia quitasse todo seu passivo, ela teria em R\$ 2,03 no quarto trimestre de 2007 e, no mesmo período de 2008, esse valor seria de R\$ 1,74.

O caixa da empresa tinha potencial de dispender R\$ 1,53 para cada R\$ 1,00 de dívida em 2007, vindo a decair para R\$ 0,36 ao fim de 2008, o que representa em termos percentuais um declínio de 76,47%. A liquidez seca da empresa também demonstrou queda de R\$ 2,41 para R\$ 1,26, de 2007 para 2008, com melhoria no segundo trimestre de 2009 para R\$ 1,49.

A rentabilidade sobre o patrimônio líquido passou de 5,27% em 2007 para 12,36% ao fim de 2008, decrescendo para 10,51% em 2009. O grau de endividamento foi de 26,91% para 27,08%, de 2007 para 2008, ou seja, a empresa de 2007 para 2008 aumentou tanto seu RPL quanto o seu endividamento. Já o índice de independência financeira da empresa passou de 52,66% para 45,47%, do quarto trimestre de 2007 para o quarto de 2008.

A margem bruta foi de 35,63% para 35,20% ao fim de 2008, decaindo para 30,80% na metade de 2009, demonstrando que a empresa sentiu, de certa forma, a crise mais tardiamente. Em relação à margem líquida da empresa, passou de 12,89% em 2007 para 14,82% em 2008 e redução para 12,70% em 2009.

O lucro por ação era de R\$ 0,49 ao fim do quarto trimestre de 2007, passando para R\$ 1,25 em 2008, isso aconteceu pelo prejuízo ao fim de 2007 e pela redução do lucro da empresa no fim do último trimestre de 2008.

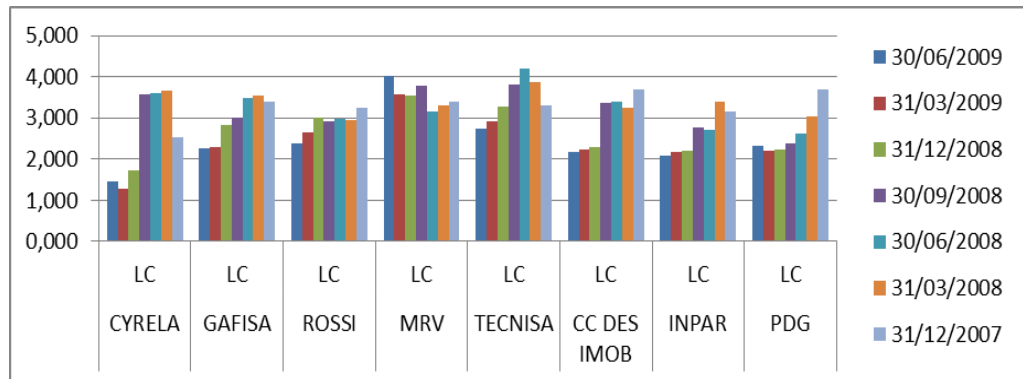
Seu valor patrimonial cresceu de R\$ 9,26 para R\$ 10,11 de 2007 para 2008, no quarto trimestre e em 2009, em seu segundo trimestre, o VPA era de 11,87. Destaca-se, aqui, o aumento do número de ações que o patrimônio líquido está dividido.

O número de anos necessários para recuperação do valor dispendido para a compra desse papel passou de 11,57 anos para 2,03 anos de 2007 para 2008, alterando-se para 4,01 anos em 2009. Sendo a taxa de retorno alterada de 8,64% para 49,20% e 24,91%, respectivamente, no período do P/L.

O P/VP da ação se modificou de 0,61 vezes o valor da ação no quarto trimestre de 2007 para 0,25 vezes em 2008, com um acréscimo em 2009, passando para 0,42 vezes. O PSR da ação modificou-se de 1,49 vezes para 0,30 vezes de 2007 para 2008. Com melhora para 0,51 em 2009.

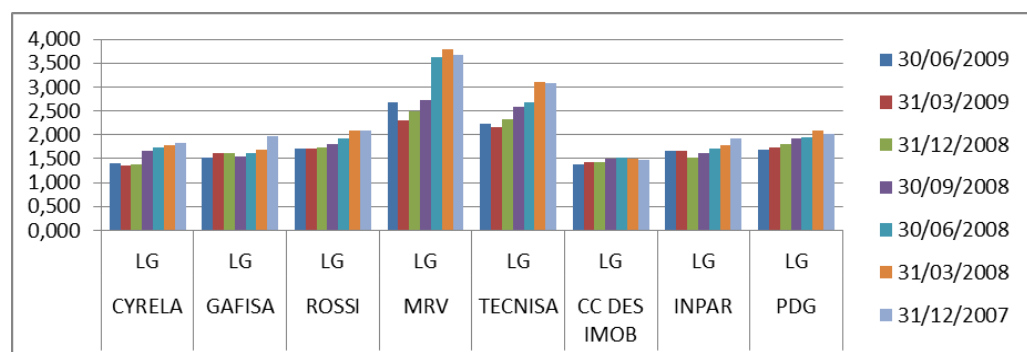
#### 4.9 A crise econômica de 2008 x construção civil no Brasil

Por meio dos comparativos dos indicadores, observam-se, de maneira contundente, os impactos da crise econômica de 2008 sobre as empresas de construção civil. No Gráfico 9, avalia-se os impactos sobre a liquidez corrente.



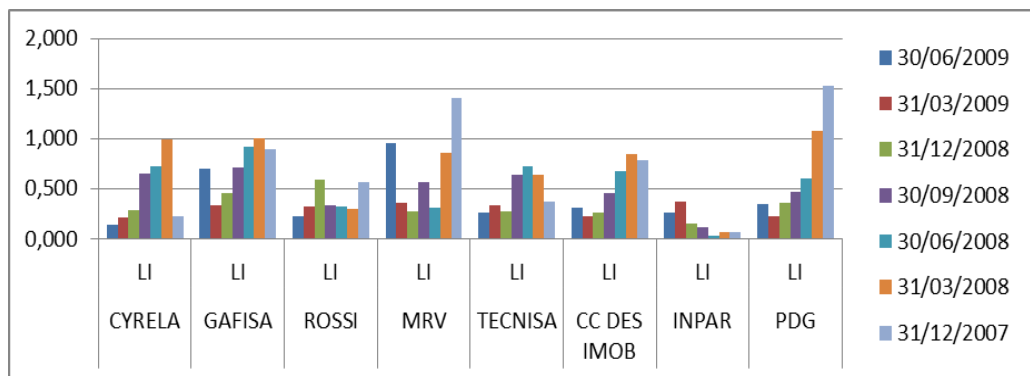
**GRÁFICO 9 – Líquidez Corrente Empresa x Tempo**

Por meio da análise dos indicadores dessas empresas do setor de construção civil do Brasil, com negociação em bolsa, percebe-se o decréscimo de seus indicadores. O indicador de liquidez corrente de todas elas passou pelo processo de queda, sendo que a empresa que manteve o índice em maior representatividade foi a “MRV Engenharia e Representações S.A.”. As empresas com menor fatia de mercado tiveram redução brusca no último trimestre de 2008.



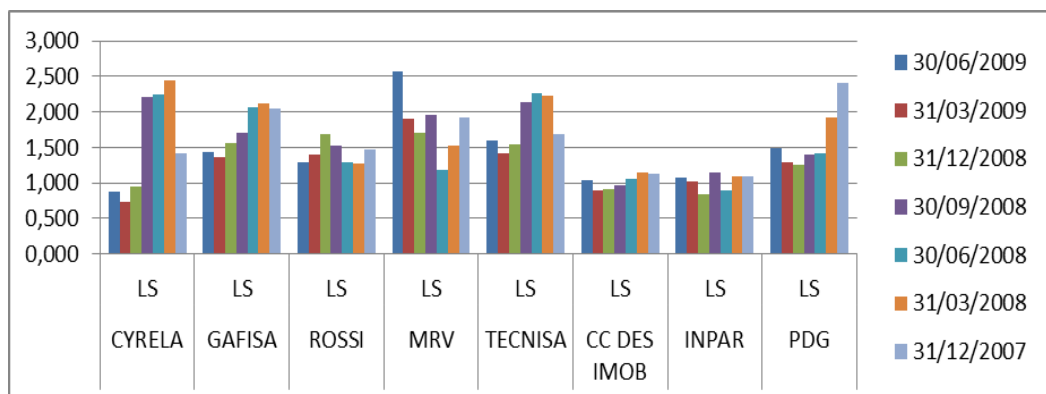
**GRÁFICO 10 – Líquidez Geral Empresa x Tempo**

Já no Gráfico 10, tem-se que a Liquidez Geral começou a sofrer reduções já no início de 2008, evidenciando a diminuição da capacidade das empresas em comportar seu passivo. Sendo que, as empresas que mais rapidamente vieram a se recuperar, nesse aspecto, foram a “MRV Engenharia e Representações S.A.” e a “InPar S.A.” (atualmente” Viver Incorporador e Construtora S.A.”).



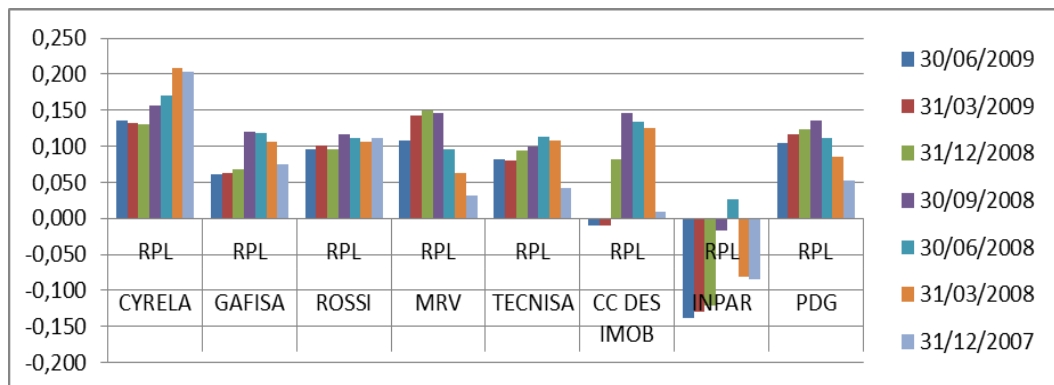
**GRÁFICO 11 – Liquidez Imediata Empresa x Tempo**

Em relação à liquidez corrente, percebe-se, no Gráfico 11, que as empresas que conseguiram melhorar no último trimestre de 2008 o preenchimento de passivo por meio de disponibilidades foram “InPar S.A.” e “Rossi Residencial S.A.”, entretanto, são empresas em que o indicador está em menores escalas que as outras companhias, que obtiveram decréscimos altos.



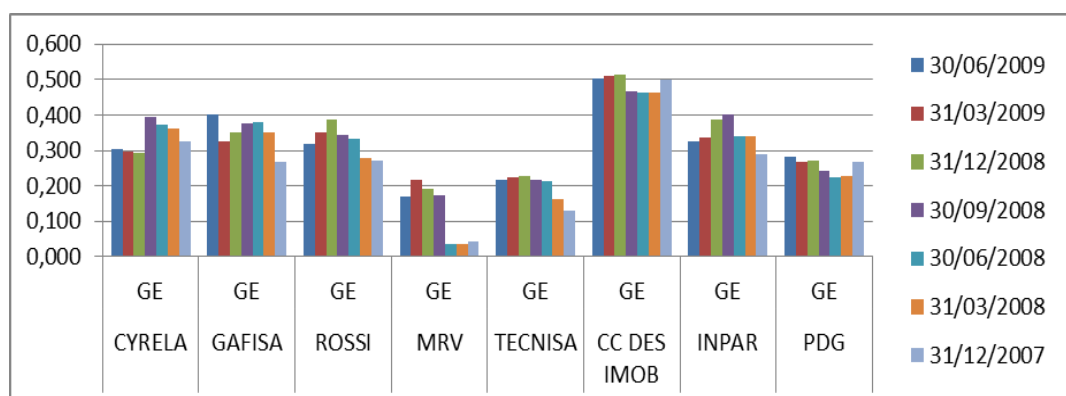
**GRÁFICO 12 – Liquidez Seca Empresa x Tempo**

A liquidez seca, ao fim de 2008, reduziu-se, assim como os outros indicadores supracitados, como demonstrado no Gráfico 12. Aponta-se que em algumas empresas o choque dessa redução foi maior após esse período, ainda em 2009. Com exceção da “Rossi Residencial S.A.”, as outras companhias apresentaram melhora no segundo trimestre de 2009.



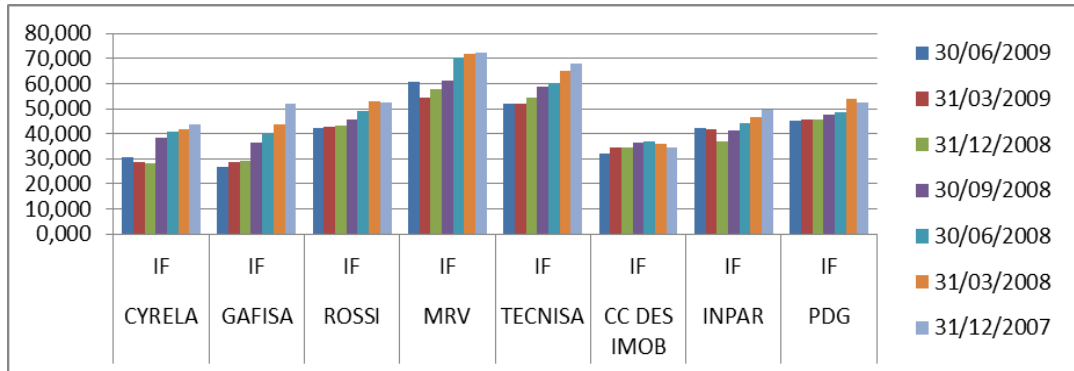
**GRÁFICO 13 – Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido Empresa x Tempo**

No que tange ao percentual de rentabilidade sobre o capital próprio, observa-se no Gráfico 13 que, novamente, a “MRV Engenharia e Representações S.A.” apresentou, ao fim de 2008, melhora, mas acabou decaindo também logo no primeiro trimestre de 2009. A “InPar S.A.” e a “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.”, devido ao prejuízo, não teve rentabilidade sobre capital próprio.



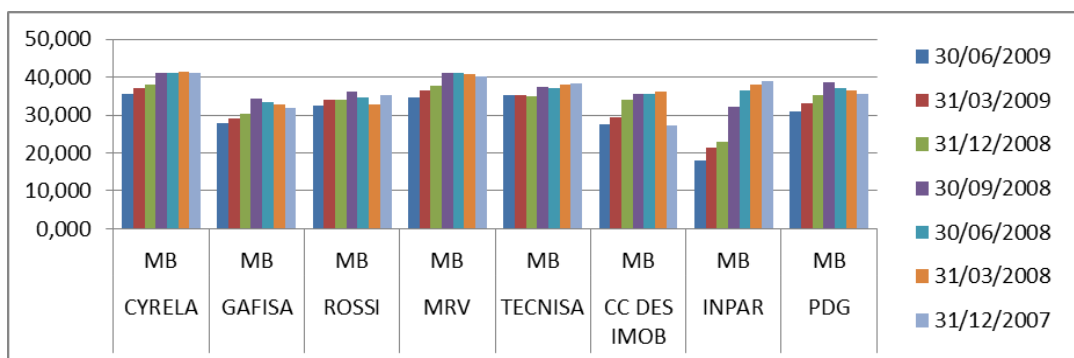
**GRÁFICO 14 – Grau de Endividamento Empresa x Tempo**

O grau de endividamento foi diferenciado entre as companhias, como demonstra o Gráfico 14. Algumas elevaram seu percentual, outras reduziram drasticamente, como a “Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações”, a maior do setor de construção civil. A empresa de maior grau de endividamento é a “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.”.



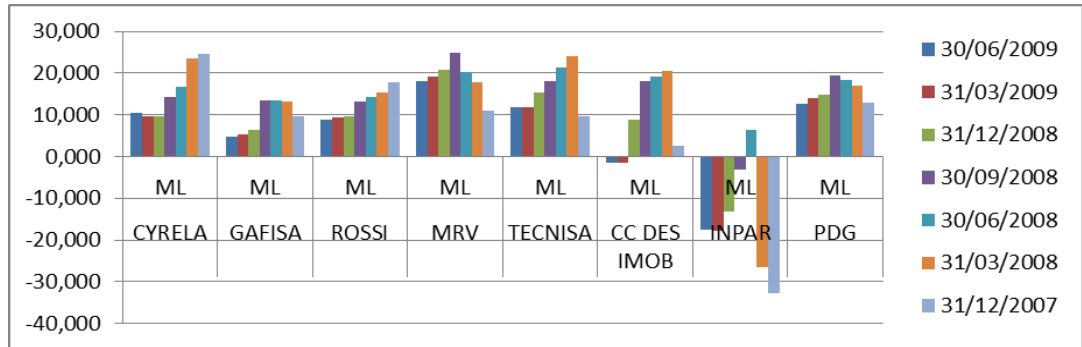
**GRÁFICO 15 – Índice de Independência Financeira Empresa x Tempo**

O Gráfico 15 indica que a independência financeira, na maioria das empresas, iniciou sua queda já no início de 2008, com melhoria, em algumas, no segundo trimestre de 2009. As empresas de maior porte perderam maior percentual de independência financeira, se comparadas às empresas de menor porte.



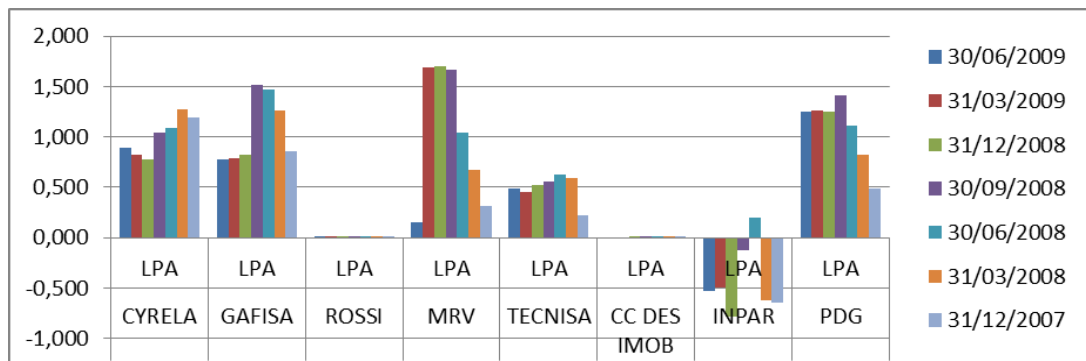
**GRÁFICO 16 – Margem Bruta Empresa x Tempo**

A margem bruta teve queda em todas as empresas ao fim de 2008, conforme Gráfico 16. O custo de bens e serviços do setor foi representativo no indicador, sem indícios de melhora até a metade de 2009, como visto no gráfico acima, e ainda continuou caindo no período.



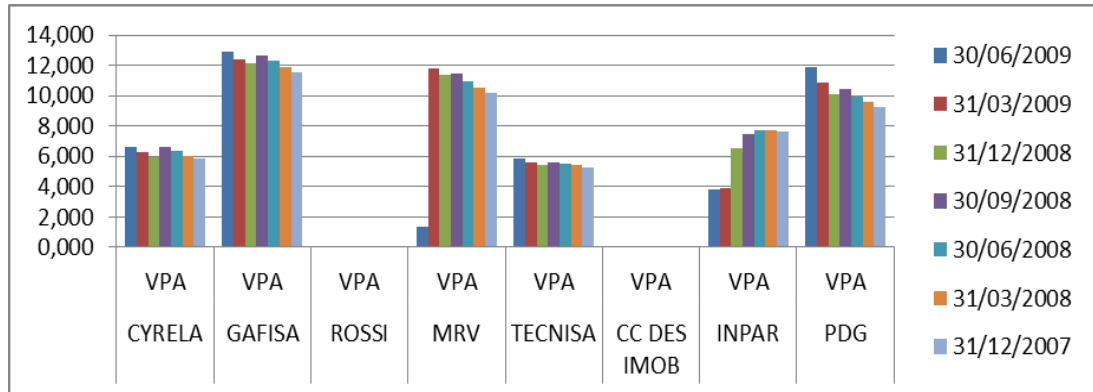
**GRÁFICO 17 – Margem Líquida Empresa x Tempo**

Com a margem líquida não foi diferente, observe no Gráfico 17, apenas a “MRV Engenharia e Representações S.A.” foi capaz de manter a margem, não tendo uma queda brusca como aconteceu com a maioria, inclusive, a sua margem foi a melhor do setor de construção civil a partir do último trimestre.



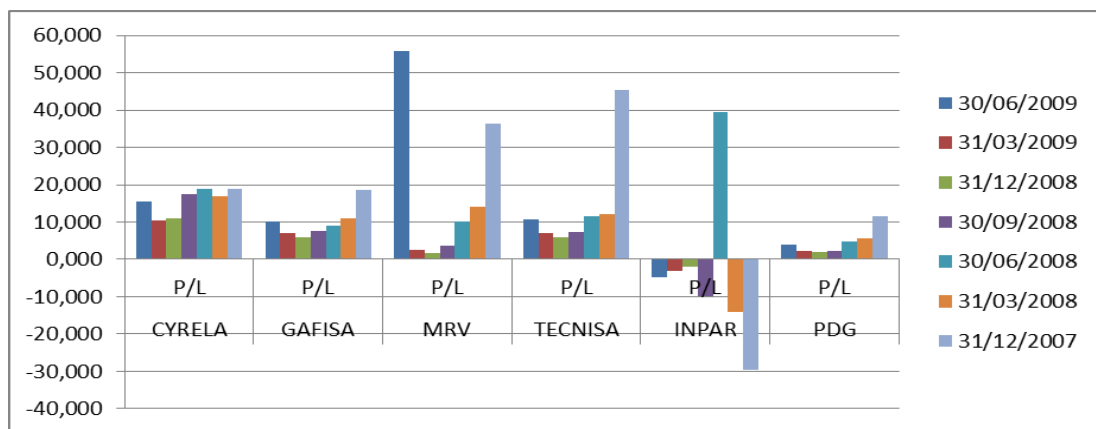
**GRÁFICO 18 – Lucro por Ação Empresa x Tempo**

O lucro por ação, como visto do Gráfico 18, melhorou em algumas das companhias. A “MRV Engenharia e Representações S.A.” e a “PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações” mantiveram valores altos no indicador, desde o terceiro trimestre de 2008, todavia, a “MRV” sofreu declínio abrupto no segundo trimestre de 2009. A “Rossi Residencial S.A.” e a “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.” possuem valores baixos, como apontado no gráfico, devido à maior quantidade de ações que o seu capital está dividido. Já a “InPar S.A.”, graças ao prejuízo, apresentou o pior retorno.



**GRÁFICO 19 – Valor Patrimonial da Ação Empresa x Tempo**

Segundo o Gráfico 19 na análise dos valores patrimoniais de cada companhia, tem-se que as empresas “PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações” e “Gafisa S.A.” mantiveram os maiores valores patrimoniais da ação. A “MRV” decaiu no segundo trimestre de 2009.

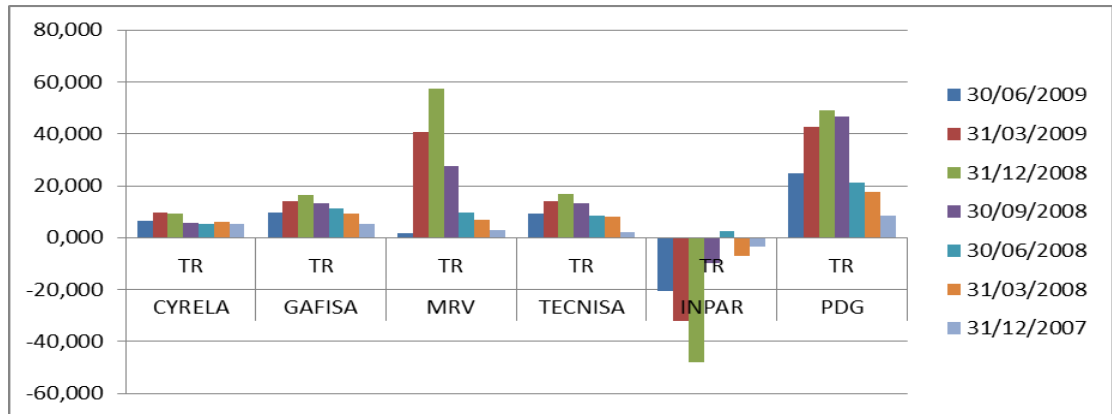


**GRÁFICO 20 – Relação Preço/Lucro Empresa x Tempo**

No Gráfico 20, o tempo de retorno da ação teve suas alterações, sendo que foram excluídas dessa amostra as empresas “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.” e “Rossi Residencial S.A.”, devido a grande quantidade de divisão de suas ações, que se encontravam supervalorizadas em comparativo aos valores reais, causando discrepâncias nas comparações. Algumas das companhias conseguiram reduzir o P/L da ação, ou melhor, o mercado que no período passou por variações rápidas. Nesse indicador também deve ser desconsiderado o tempo

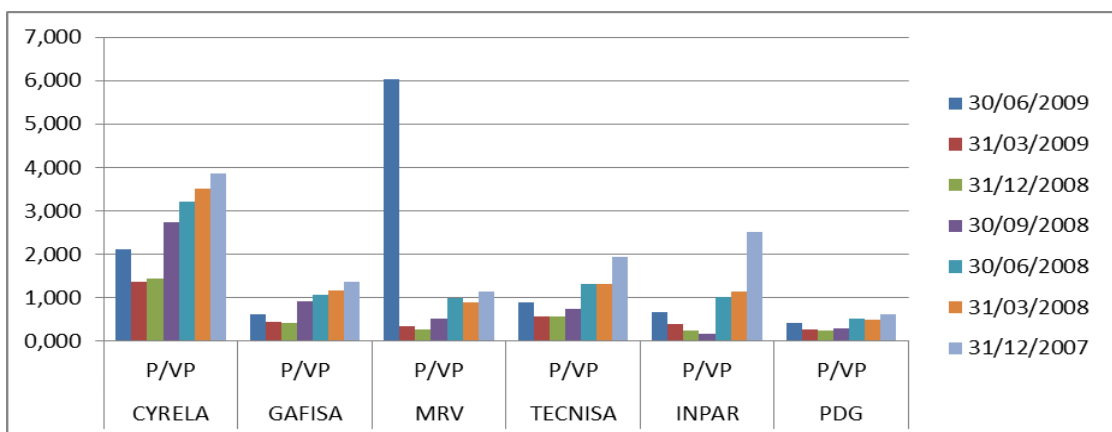


negativo, ocorrido na “InPar S.A.”. A “MRV” e a “Tecnisa” demonstraram alterações abruptas no indicador, sendo que a empresa que manteve tempo de recuperação do investimento mais regular foi a “Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações”.



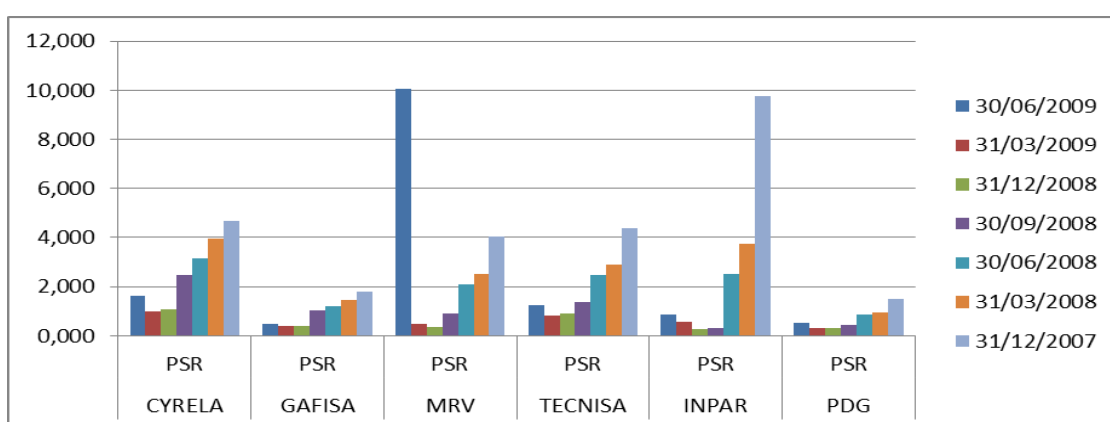
**GRÁFICO 21 – Taxa de Retorno Empresa x Tempo**

No Gráfico 21, como o indicador é dependente do P/L, foi feito o mesmo procedimento de análise do Gráfico 20. Houve a exclusão da “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.” e “Rossi Residencial S.A.” e a desconsideração da taxa negativa gerada pela “InPar S.A.”. As empresas de maiores taxas, ao fim de 2008, foram “MRV Engenharia e Representações S.A.” e a “PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações”.



**GRÁFICO 22 – Relação Preço/Valor Patrimonial Empresa x Tempo**

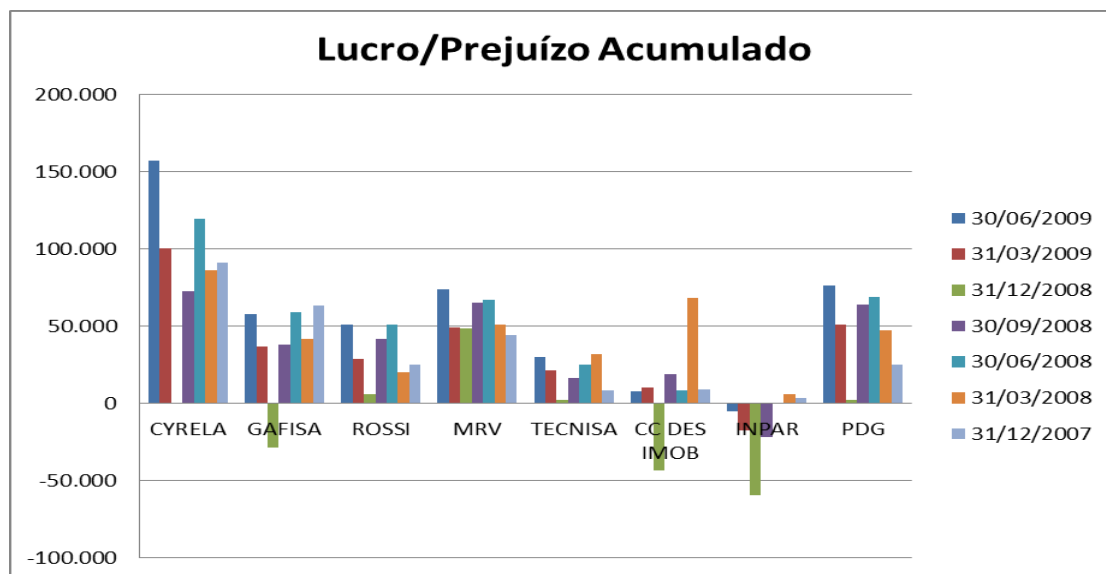
No que tange ao indicador P/VP, no Gráfico 22, todas as empresas, com exceção da “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.” e “Rossi Residencial S.A.”, com discrepância do valor patrimonial e a cotação de fechamento, estas empresas foram negociadas acima do seu valor patrimonial, isso indica que, ainda assim, o investidor acredita, mesmo que em menor grau, no papel. Claro que no mercado de ações a especulação e, inclusive, a inexperiência do investidor, não faz desse indicador um medidor de positividade do mercado.



**GRÁFICO 23 – Price Sales Ratio x Tempo**

No Gráfico 23 está o *Price Sales Ratio* que, assim como o P/VP da ação, indica que o mercado paga mais do que a capacidade de geração de receita da empresa. Tendo como extremos de negociabilidade nesse aspecto, a “MRV Engenharia e Representações S.A.” na metade de 2009 e a “InPar S.A.” ao fim de 2007. Mas, em linhas gerais, houve a redução do crédito dado pelo acionista às empresas do setor no último trimestre de 2008 e no primeiro de 2009, vindo a obter leve recuperação no segundo trimestre de 2009, com exceção da “MRV”, que teve alto crédito depositado no papel pelo investidor, mas não teve capacidade de geração de receita condizente com a expectativa.

Como último gráfico, o Gráfico 24, de avaliação dos impactos da crise de 2008 sobre empresas de construção civil, a plotagem dos lucros/prejuízos acumulados é capaz de fornecer a ideia do impacto causado. É relevante informar que os dados são em milhões de reais.



**GRÁFICO 24 – Lucro/Prejuízo Acumulado Empresa x Tempo**

A “Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações”, antes do último trimestre de 2008 não tinha lucro menor que R\$ 50.000.000,00, sendo que ao fim de 2008 teve como lucro R\$ 271.008,00, contudo, a empresa conseguiu o máximo de lucro no segundo trimestre de 2009, acima de R\$ 160.000.000,00.

A “Gafisa S.A.” obteve prejuízo de R\$ 28.444.992,00, com lucro anterior a crise que girava em torno dos R\$ 50.000.000,00, no segundo trimestre de 2009, recuperou-se, chegando a R\$ 57.768.000,00.

A “Rossi Residencial S.A.”, vinha melhorando seu resultado ao longo do tempo, vindo a chegar a R\$ 50.781.000,00 no segundo trimestre de 2008, decaindo ao fim de 2008 para lucro de R\$ 5.913.000,00, conseguindo alcançar lucro de R\$ 51.157.000,00 no segundo trimestre de 2009.

A “MRV Engenharia e Representações S.A.” foi a empresa que melhor se saiu durante a crise econômica de 2008. Mas, se comparado a todo o ano de 2008, o menor resultado foi no último trimestre, com R\$ 48.546.000,00, indicando que ela também sentiu o processo de recessão econômica, ainda mais que estava conseguindo se expandir no mercado, como visto ao longo do tempo antes do último trimestre. Mesmo com a queda, a empresa conseguiu alcançar o maior lucro do período analisado, na metade de 2009, passando para R\$ 73.916.000,00.

A “Tecnisa S.A.” teve ampla expansão no início de 2008, todavia, os acontecimentos posteriores não permitiram a continuidade dela. A empresa, no

último trimestre, alcançou resultado de R\$ 2.131.000,00 sendo que no primeiro trimestre o valor chegava aos R\$ 31.821.000,00 e, na metade de 2009, o resultado já contemplava o valor de R\$ 30.087.000,00.

A “Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.”, no início de 2008, estava com um lucro de R\$ 68.158.000,00, decaindo, ao fim deste ano, para um prejuízo de R\$ 43.272.000,00 e melhorou, ao fim do segundo trimestre de 2009, para um resultado de R\$ 7.550.000,00, apesar de uma leve queda se comparado ao primeiro trimestre. Foi a única empresa da amostra que teve piora na metade de 2009.

A “InPar S.A.”, hoje com razão social de “Viver Incorporadora e Construtora S.A.” teve um lucro de R\$ 6.022.000,00 no início do ano de 2008, passando a um prejuízo de R\$ 59.766.000,00 ao fim desse mesmo ano, com redução do prejuízo para R\$ 5.480.000,00 no segundo trimestre de 2009.

Por fim, a “PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações”, que no início de 2008 tinha um lucro de R\$ 47.542.000,00 para ao fim do período ter um lucro de R\$ 2.013.000,00. Na metade de 2009 o resultado estava em R\$ 76.190.000,00.

## 5 CONCLUSÃO

Em consonância aos objetivos pretendidos neste trabalho e as análises efetuadas, conclui-se com a análise dos indicadores fundamentalistas e suas variações de preços das ações, ao longo do tempo, que houve impacto gerado pela crise econômica de 2008.

A hipótese levantada, portanto, foi comprovada por meio desta pesquisa, com o levantamento dos indicadores e a avaliação dos preços. Esta indicava que a crise econômica de 2008 impactou negativamente no preço de mercado das ações e nos fundamentos das empresas de construção civil participantes da Bolsa de Valores de São Paulo.

Os objetivos específicos foram alcançados, sendo que os impactos observados foram, em maior ou menor grau, prejudiciais às empresas do setor. Os indicadores fundamentalistas de balanço e os preços de mercado seguiram praticamente a mesma linha de alta e baixa do mercado de ações. Ou seja, o processo de queda no valor das ações teve como ponto culminante de queda no último trimestre de 2008 e melhora na metade de 2009, o mesmo se operou nos fundamentos das empresas, quando reduziram seus lucros no fim de 2008 com melhora dois trimestres depois.

Como comentado ao longo do trabalho, decisões governamentais foram relevantes tanto para a queda quanto para a recuperação. A criação do programa “Minha casa, minha vida” em 2009 foi para o setor o estopim da abertura para uma maior fatia de mercado e, obviamente, o seu crescimento em termos econômicos. Antes dessa iniciativa governamental, as empresas do setor não tinham apoio para sua atividade, dependendo do poder de compra da população, sendo que, com o desencadeamento da crise, houve a retenção de valores, e a falta de confiança foi instaurada.

Em linhas gerais, todas as empresas da amostra tiveram seu resultado reduzido ao fim de 2008, sendo que três delas chegaram a valores negativos no trimestre. Das oito empresas, quatro delas alcançaram o maior faturamento de todo o período analisado no segundo trimestre de 2009. Com exceção da InPar S.A., as companhias que tiveram prejuízo voltaram a ter bons resultados, até mesmo a referida empresa reduziu o percentual de prejuízo ao longo do período.

Ainda referente aos resultados dessas empresas, em seus prospectos há informações dessa queda. São diversos os motivos, sendo alguns deles, a redução da confiança dos compradores, a redução dos lançamentos de empreendimentos imobiliários, o aumento dos custos necessários, o aumento das despesas de vendas para manter o nível delas, aumento nas despesas financeiras, devido a empréstimos de curto e longo prazo para manutenção da atividade econômica.

Para futuras pesquisas na área, recomenda-se que sejam analisados outros setores da economia e/ou empresas de um mesmo índice, podendo assim avaliar o que ocorreu em vários pontos da economia, como bancos e indústrias de alimentos. Com o aumento do escopo desta análise, é possível verificar, inclusive, o grau de maturidade econômica brasileira, bastando que a pesquisa seja voltada ao processo decisório da máquina pública. Um comparativo de empresas de países diferentes em relação àquele período econômico também poderia indicar como cada um deles assimilou a crise e como suas economias reagiram na questão financeira.

## REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos conceituais e históricos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

AZEVEDO, Hugo Daniel de Oliveira. **500 perguntas (e respostas) avançadas de Finanças: para profissionais do mercado**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 01 out. 2012.

\_\_\_\_\_. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>. Acesso em: 01 out. 2012.

\_\_\_\_\_. Lei n. 11.977, de 07 de julho de 2009. Dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida – PMCMV e a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas; altera o Decreto-Lei nº 3.365, de 21 de junho de 1941, as Leis nºs 4.380, de 21 de agosto de 1964, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 8.036, de 11 de maio de 1990, e 10.257, de 10 de julho de 2001, e a Medida Provisória nº 2.197-43, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 08 julho. 2009. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/lei/l11977.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l11977.htm)>. Acesso em: 25 nov. 2012.

\_\_\_\_\_. Lei n. 10.303, de 28 de dezembro de 2007. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 31 out. 2007. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/LEIS\\_2001/L10303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm)>. Acesso em: 05 nov. 2012.

\_\_\_\_\_. Portal do investidor. **Entendendo o mercado de valores imobiliários**. Disponível em:

<[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros\\_passos/Entendendo\\_mercado\\_valores.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Entendendo_mercado_valores.html)>. Acesso em: 14 out. 2012.

BM&FBOVESPA. **Dados operacionais e financeiros**. Disponível em: <[http://ri.bmfbovespa.com.br/site/portal\\_investidores/pt/comunicados\\_noticias/noticias\\_corporativas/comunicados\\_corporativa\\_detalhes\\_7590.aspx](http://ri.bmfbovespa.com.br/site/portal_investidores/pt/comunicados_noticias/noticias_corporativas/comunicados_corporativa_detalhes_7590.aspx)>. Acesso em: 01 jun. 2012.

\_\_\_\_\_. **Regulamento do Novo Mercado**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2012.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Crise e recuperação da confiança. **Revista de Economia Política**, vol. 29, nº 1 (113), pp. 133-149, janeiro-março/2009  
Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-31572009000100008&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-31572009000100008&script=sci_arttext)>. Acesso em: 10 nov. 2012.

DEBASTIANI, Carlos Alberto; RUSSO, Felipe Augusto. **Avaliando empresas, investindo em ações**: a aplicação prática da análise fundamentalista na avaliação de empresas. 1. ed. São Paulo: Novatec, 2008.

DESCHATRE, Gil Ari, MAJER, Arnaldo. **Aprenda a investir com sucesso em ações**: análise técnica e fundamentalista. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora Ciência Moderna Ltda., 2006.

DOWBOR, Ladislau. **A crise financeira sem mistérios**. 2009. Disponível em: <<http://dowbor.org./criseemmisterios8.pdf>>. Acesso em: 05 out. 2012.

FUNDAMENTUS. **Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações**. Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/balancos.php?papel=CYRE3&tipo=1>>. Acesso em: 02 out. 2012.

\_\_\_\_\_. **Gafisa S.A.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/balancos.php?papel=GFSA3&tipo=1>>. Acesso em: 02 out. 2012.

\_\_\_\_\_. **Rossi Residencial S.A.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/balancos.php?papel=RSID3&tipo=1>>. Acesso em: 02 out. 2012.

\_\_\_\_\_. **MRV Engenharia e Participações S.A.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/detalhes.php?papel=MRVE3&x=14&y=24>>. Acesso em: 02 out. 2012.

\_\_\_\_\_. **Tecnisa S.A.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/balancos.php?papel=TCSA3&tipo=1>>. Acesso em: 02 out. 2012.



\_\_\_\_\_. **Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário S.A.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/balancos.php?papel=CCIM3&tipo=1>>. Acesso em: 02 out. 2012.

\_\_\_\_\_. **InPar S.A.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/balancos.php?papel=VIVR3&tipo=1>>. Acesso em: 02 out. 2012.

\_\_\_\_\_. **PDG realty s.a. empreendimentos e participações.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/balancos.php?papel=PDGR3&tipo=1>>. Acesso em: 02 out. 2012.

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

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira.** 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GITMAN, Lawrence Jeffrey; JOEHNK, Michael D. **Princípios de investimentos.** 8. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.

GRAFIXJAVA. **Plataforma grafixjava.** Disponível em: <<http://www.grafix2.com/>>. Acesso em: 02 out. 2012.

INFOESCOLA. **BM&FBOVESPA.** Disponível em: <<http://www.infoescola.com/economia/bmf-bovespa/>>. Acesso em: 05 jun. 2012.

MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Mario. **Considerações sobre a atuação do banco central na crise de 2008.** Trabalhos para Discussão nº 202. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps202.pdf>> Acesso em: 10 nov. 2012.

PUGA, Rodrigo. **Formação de investidores: supere a poupança e invista em ações no home broker.** 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: como precificar ações.** 2. ed. Rio de Janeiro: Globo Editora, 2007.

ROBERTSON, Ross M. **História da economia americana.** Rio de Janeiro: Record, 1964.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico.** 23. ed. ver. e atualizada. São Paulo: Cortez, 2007.