



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
PRÓ-RETORIA DE GRADUAÇÃO
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

RICARDO SEBASTIAO RODRIGUES DE OLIVEIRA

**RELAÇÃO DO PROCESSO DE IPO COM OS INDICES
FUNDAMENTALISTAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS
NA B3 ENTRE OS ANOS DE 2010 A 2018**

GOIÂNIA

2022

**RELAÇÃO DO PROCESSO DE IPO COM OS INDICES
FUNDAMENTALISTAS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3
ENTRE OS ANOS DE 2010 A 2018***

**RELATIONSHIP OF THE IPO PROCESS WITH THE ECONOMIC AND
FINANCIAL INDEXES OF BRAZILIAN COMPANIES LISTED ON B3
BETWEEN 2010 TO 2018**

Ricardo Sebastiao Rodrigues de Oliveira **

Alexandre de Carvalho Paranaíba ***

RESUMO: O objetivo deste trabalho é utilizar da análise fundamentalista para analisar os resultados após os três primeiros anos do IPO das empresas brasileiras entre os anos de 2010 a 2018. Quanto aos aspectos metodológicos aplicaram-se as técnicas: quantitativa, descrita, documental e bibliográfica, com amostra composta por 25 companhias selecionadas de forma intencional e dados analisados por meio gráficos Boxplot. Os resultados obtidos demonstram que o desempenho das empresas é positivo nos primeiros anos posteriores ao IPO, tendo algumas variações em determinados anos. Além disso o trabalho demonstra que para o investidor que deseja aplicar neste mercado, este pode sofrer com as variações impostas pelo mercado especulativo, visto que muitas das variações dos preços das ações não acompanham os seus resultados.

PALAVRAS-CHAVE: ANÁLISE FUNDAMENTALISTA, IPO, MERCADO FINANCEIRO.

ABSTRACT: *The objective of this work is to use fundamental analysis to analyze the results after the first three years of the IPO of Brazilian companies between the years 2010 to 2018. As for the methodological aspects, the following techniques were applied: quantitative, described, documentary and bibliographic, with sample composed of 25 companies intentionally selected and data analyzed using Boxplot charts. The results obtained show that the performance of companies is positive in the first years after the IPO, with some variations in certain years. In addition, the work demonstrates that for the investor who wants to invest in this market, he may suffer from the variations imposed by the speculative market, since many of the variations in stock prices do not follow their results.*

KEYWORDS: FUNDAMENTAL ANALYSIS, IPO, FINANCIAL MARKET.

* Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de Goiás como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof. Alexandre de Carvalho Paranaíba.

** Bacharelando em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Universitária, 1440 - Setor Leste Universitário, Goiânia - GO, 74605-010. E-mail: oliveriarodrigues180@gmail.com

*** Esp. Alexandre de Carvalho Paranaíba, Docente Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Universitária, 1440 - Setor Leste Universitário, Goiânia - GO, 74605-010. E-mail: alexandrec@pucgoias.edu.br.

1 INTRODUÇÃO

Segundo Assaf Neto (2010), o mercado financeiro é dividido em quatro subdivisões, sendo elas: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial. Ainda segundo o mesmo autor, dentre estes mercados, o mercado de capitais assume o papel de mais relevante, pois este mercado é responsável por ligar agente deficitário (que necessitam de investimento) com o agente superavitário (que possuem recursos para investir). Esse mercado representa a distribuição dos valores mobiliário, gerando capital para as empresas, liquidez ao mercado e uma fonte de investimento, para investidores.

Um dos principais meios de financiamento deste mercado é por meio da oferta pública de ações também chamado de *Initial Public Offering* (IPO), onde as empresas S.A abrem seu capital para novos investidores, colocando novas ações no. Esse processo se dá no mercado primário, onde as empresas captam recursos pela venda de seus títulos, ou seja, ocorre a subscrição de novas ações. Já no mercado secundário os títulos são negociados entre os próprios investidores, ocorrendo uma renegociação dos títulos negociados no mercado primário. (ASSAF NETO, 2010)

O processo de abertura de capital pode se tornar um entrave para a operação, pois os valores com os custos associados ao processo e os gastos que são necessários para a melhora da qualidade das informações divulgadas, podem tornar inviável o processo de IPO. Segundo consta no Guia Bovespa de Abertura de Capital (BOVESPA, 2000), no início do processo de abertura de capital de uma empresa, deve realizar-se uma análise preliminar sobre a conveniência, da abertura. Diante deste cenário é imprescindível a discussão do impacto econômico-financeiro que o processo de IPO traz para as empresas, avaliando seus retornos.

Antônio e Cristina (2014) apontam como pontos de destaque para a realização do IPO, a redução no custo de capital, a ampliação na base de acionistas o que gera uma desconcentração do controle da empresa, fortalecimento da reputação da empresa e a importância da determinação do preço de mercado, pois este preço é o que determinará o quanto a empresa irá arrecadar com o IPO. Para Cavalcanti e Misumi (2001), a captação de recursos pelo lançamento de valores mobiliários constitui uma alternativa aos financiamentos bancários, viabilizando o acesso a investidores potenciais, não só no Brasil, como no exterior.

A abertura de capital pode vir a se tornar um processo longo e encontrar desafios ao longo de sua execução. Por se a primeira colocação pública de ações da entidade, surgirão mudanças as quais a empresa precisa estar preparada, como as obrigações

perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), mudanças necessárias a gestão e cultura da organização, novos controles e competências para administradores e funcionários. Desta forma o planejamento por trás deste processo é vital para que a transição traga resultados positivos a entidade. (Alves et al. 2014, p. 7).

Devido à complexidade de se desenvolver uma empresa, avaliar as variáveis que envolvem as tomadas de decisões gerenciais, o processo de análise dos resultados da entidade é vital para uma melhor tomada de decisão do gestor. A análise fundamentalista tem por princípio avaliar os fundamentos da empresa, esta avaliação deve conter o maior número de variáveis possíveis. É necessário também levantar os dados das empresas de mesmo setor, ou com ativos semelhantes para auxiliar na tomada de decisões de acordo com os critérios estabelecidos. (Braga 2009).

Ao realizar uma análise fundamentalista, deve-se utilizar a maior quantidade de informações que estiverem disponíveis ao investidor, incluindo tanto informações locais quanto internacionais, dados setoriais e individuais das empresas que retratem sua situação. (Dornelas 2009). Esse autor ainda aponta a importância de não só ter acesso a esses dados, mas a sua correta análise, para que o processo de avaliação permita ao investidor chegar ao “preço” da empresa, da maneira mais precisa possível. A análise fundamentalista utiliza fundamentos macroeconômicos, setoriais e relativos especificamente a determinada empresa, a fim de determinar o “valor justo” desta. (Povoa 2007).

O tema apresenta relevância em detrimento do aumento no número de pessoas físicas com investimentos na Bolsa de Valores e do número de IPOs realizados. De acordo com a B3 (2019) o número de investidores chegou a 1 milhão, e desde então este número passou a crescer de forma exponencial, chegando a mais de 5 milhões no ano de 2022. Entre os anos de 2010 a 2018, 85 empresas passaram a ter suas ações negociadas na bolsa de valores, chegando a mais de 300 empresas listadas em 2018 e mais de 400 em 2022.

Este trabalho tem como pesquisa o seguinte problema: **após a abertura do Capital na Bolsa de Valores (IPO) qual a tendência dos indicadores fundamentalista nos três primeiros anos?** Assim, o objetivo desse trabalho é identificar a evolução dos indicadores econômico-financeiros após a abertura do Capital na Bolsa de Valores, acompanhando a variação destes índices, nesses primeiros anos com suas ações negociadas na B3.

O IPO apresenta um excelente cenário a ser usado como fonte de captação de recursos, estes podem vir a ser frutos de financiamentos de projetos, expansão de recursos, diversificação dos negócios, renegociação de dívidas, aquisições de outras

empresas entre outros fatores positivos a entidade. Em contrapartida o mau planejamento e os custos com a abertura de capital podem vir a ser uma grande dor de cabeça para o empresário. Diante desta questão o trabalho busca mostrar se a abertura de capital pode ser atribuída como um ponto positivo ou negativo para as empresas brasileiras.

O estudo busca relacionar os índices econômico-financeiros das empresas brasileiras que abriram seu capital (IPO) na B3, nos anos de 2010 a 2018, comparando os saldos das demonstrações contábeis divulgados nos 3 anos posteriores ao IPO. Demonstrando por meios de uma análise fundamentalista, os efeitos que o processo de IPO traz para as empresas, analisando as mudanças ocorridas nos resultados das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, depois do processo de abertura de capital (IPO). De forma a contribuir para seguintes estudos, para a tomada de decisão de empresas de abrir o capital e para investidores que desejam investir neste mercado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Essa seção é composta por quatro tópicos que sustenta a pesquisa sendo, o primeiro tópico: Bolsa de valores, onde é abordado o conceito de bolsa valores e é trazido o histórico do surgimento da bolsa até o período de hoje; o segundo tópico: Indicadores Fundamentalista, apresenta os índices que serão trabalhados na pesquisa para levantamento das análises das empresas; o terceiro tópico: aborda a Teoria dos Mercados Eficientes; o último tópico: Estudos Correlatos traz temas semelhantes que contribuem para comparar o resultado obtido nesta pesquisa com a literatura.

2.1 BOLSA DE VALORES

A comercialização de Tulipas na Holanda no século XVII, tornou-se um marco na história da economia, essas flores contaminadas por um vírus ganhavam um aspecto mais bonito e tinham o seu valor extremamente valorizado, sendo que em 1624 um botão custava o mesmo que uma casa em Amsterdã. Esse mercado sofria uma valorização diária, tornando-se muito popular, tanto que os jardineiros passaram a vender não só as tulipas, mas os bulbos (raízes das quais nasciam as tulipas) e posteriormente os próprios contratos de vendas referentes as estas flores. (VERSIGNASSI, 2019).

As pessoas estavam não mais comercializando apenas o produto, mas papeis lastreados pelas flores que valorizam ou desvalorizam conforme as notícias do mercado, o que hoje é característica das bolsas de valores. Foi também na Holanda onde se teve a primeira empresa a abrir seu capital e vender pedaços de suas empresa, as ações, no século XVII a *Vereenigde Nederlandshe Oostindis-che Compagnie* (VOC) levantou

10 mil guildas (R\$350.000,00 em dinheiro de hoje) com o 1º IPO da história. (VERSIGNASSI, 2019).

Durante o século XIX as empresas ainda por medo da concorrência não tinham o costume de apresentar ao público suas demonstrações contábeis. (RICARDINO 1999). Ainda segundo esse autor foi entre os anos de 1920 à 1927 que a Associação Americana dos Bancos Investidores se empenharam para que as informações contábeis fossem padronizadas, afim de que chegassem aos investidores de maneira simples e compreensíveis, que incluíssem: inventario, capital de giro, depreciação com indicação do método utilizado e demonstração do lucro anual.

Segundo Honorato (2017) em momentos de crise a contabilidade tende a sofrer mudanças que contribuem para a sua evolução, um destes momentos foi a crise de 1929, ou como ficou conhecida “Grande Depressão”. Este período expunha indícios de que os investidores solicitavam melhores padrões e controles contábeis. Devido ao período de crise em 1934 o governo dos Estados Unidos regulamentou a forma de apresentar as demonstrações contábeis para as empresas de capital aberto.

No Brasil foi publicado em 1940 o decreto lei nº 2.627, e em 1976 foi publicada a nova lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/76 (HONORATO 2017). Ainda segundo o autor, mesmo em um cenário de aumento de inflação a Lei das Sociedades Anônimas, trouxe para os investidores um maior fascínio pelos títulos negociados na Bolsa de Mercadoria e Futuro – BM&F, pois com a publicação da nova lei, o mercado passou a ter mais transparência em relação as empresas, e informações preditivas de suas demonstrações contábeis.

A primeira emissão de ações no Brasil a surge com a Coroa Portuguesa, em 1808 para financiar a chegada da coroa portuguesa. Quando falamos de bolsa de valores, os primeiros relatos de negociações se dão por volta de 1820 no Rio de Janeiro onde corretores se encontravam na “Praça do Comercio”. Em 1890 foi fundada a primeira bolsa de valores em São Paulo, mas esta acabou fechando em 1891 devido a uma crise financeira, em 1895 foi fundada a Bovespa.

Ao longo dos anos a bolsa de valores sofreu diversas transformações até chegar ao que conhecemos hoje, o Brasil chegou a ter 9 bolsas de valores, mas em 2000 estas foram absorvidas pela Bovespa, tornada está a única bolsa de valores brasileira. (RODRIGUES 2017, p. 18). Em 2007 a Bovespa abre seu capital, e tem suas ações negociadas em seu próprio mercado de ações, mudando seu nome para BM&Bovespa; por fim em 2017 a BM&Bovespa unisse a Cetip (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos) passando a se chamar B3.

O mercado financeiro junto a globalização, surge como uma fonte de investimento para as empresas e investidores, este mercado intensifica a ligação entre os países, auxilia no desenvolvimento e crescimento das organizações, gerando empregos e contribuindo para o crescimento do país (IBOVESPA,2010). Frente há cenários cada vez mais desafiadores, a contabilidade tem papel fundamental para o desenvolvimento do mercado financeiro, e manutenção deste em cenários adversos, por isso ter estudos que auxiliam na tomada de decisões de empresas e investidores se tornam cada vez mais importante para nossa sociedade.

Em cenários de crise as empresas buscam auxílio em sua própria contabilidade, utilizando dos demonstrativos contábeis, para colear informações capazes de gerar dados que possibilitem uma análise do cenário macroeconômico, de forma a permitir que a empresa venha a tomar decisões mais eficientes (LESSA, 2019). A correta análise das demonstrações contábeis, é uma ótima forma de identificar os pontos positivos e negativos da empresa, esta análise permite que o investidor tome decisões que lhe tragam maior possibilidade de resultados positivos.

2.2 INDICADORES FUNDAMENTALISTAS

Para Debastiani, Russo (2008), mesmo que existem “números puros” contidos nas demonstrações contábeis, a maioria destes números precisam ser “traduzidos” para a análise que o investidor deseja realizar. Indicadores fundamentalistas são dados retirados da análise do valor de mercado e das demonstrações contábeis, que são calculados e comparados entre si dentro de um período pré-estabelecido, para que o investidor evidencie os resultados das empresas, tendo uma avaliação do passado e uma expectativa do futuro, sendo positiva ou negativa.

O valor de mercado, é o valor que o mercado estipula para a empresa avaliando sua capacidade de geração de caixa. Segundo Assaf Neto (2010) este valor é o mais indicado para a tomada de decisão financeira, pois utiliza-se de fluxos de caixa. Falcini (1995) define o valor de mercado como o resultado obtido com a multiplicação entre a cotação da ação em bolsa, com a quantidade de ações que compõe o capital social.

2.2.1 Lucro por ação - LPA:

Este indicador retrata o lucro por ação emitida pela empresa, ou seja, o quanto de retorno (após deduzido o imposto de renda) é obtido em um período específico por cada ação emitida. Caso a empresa tenha prejuízo no período, (lucro líquido foi negativo), o

LPA também apresentará um resultado negativo (DEBASTIANI; RUSSO, 2008; ASSAF NETO, 2010).

2.2.2 Índice Preço/Lucro – P/L:

É a relação que existe entre o valor investido e o lucro por ação, é um indicador muito utilizado pois por meio dele, se consegue obter a quantidade de anos que se terá o retorno investido sobre o capital aplicado. Como a distribuição do LPA é dada de acordo com a política da empresa, o índice do P/L não representa do ponto de vista financeiro o tempo que o investidor irá usar para recuperar seu capital. Este indicador demonstra quanto o mercado está disposto a pagar por ação, desta forma seu valor muito alto pode indicar que o mercado está otimista com a empresa (pagando um valor “alto”) ou que as ações estão supervalorizadas, com preço de mercado maior que o preço justo (DEBASTIANI; RUSSO, 2008; ASSAF NETO, 2010).

2.2.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido - RPL:

Este indicador demonstra qual a rentabilidade do capital próprio investido, de modo que o investidor possa obter quanto obteve de ganho do Lucro Líquido para cada cota de capital próprio investido (DEBASTIANI; RUSSO, 2008; ASSAF NETO, 2010).

2.2.4 P/EBTIDA

Antes de fazer a análise deste índice é necessário conhecer o EBTIDA, esse indicador mostra qual o lucro que a empresa obteve antes dos juros e impostos, de modo a demonstrar a capacidade de geração de caixa operacional da entidade, vale destacar que o EBITDA não corresponde ao fluxo de caixa gerado fisicamente. O índice P/EBTIDA é responsável por calcular a razão entre o preço da ação e o EBTIDA da empresa (DEBASTIANI; RUSSO, 2008; ASSAF NETO, 2010).

2.2.5 Indicadores de Dividendos:

2.2.5.1 Payout

Buscam associar os dividendos distribuídos pela entidade com alguma medida que represente a participação destes rendimentos. Indica quanto a empresa distribui de dividendos por ação a seus acionistas, por exemplo um Payout de 30% indica que a empresa distribui de cerca de 30% de seus lucros aos acionistas e reinvestiu 70% (DEBASTIANI; RUSSO, 2008; ASSAF NETO, 2010).

2.2.5.2 *Dividend Yield*

Indica quanto o investidor é remunerado pelo valor pago a ação, capital investido, por meio dos dividendos. Cada empresa possui uma política de distribuição de dividendos diferentes, o cálculo é relacionado com os dividendos distribuídos, com o preço da ação pago pelo investidor (DEBASTIANI; RUSSO, 2008; ASSAF NETO, 2010).

A análise fundamentalista pode ser feita de duas maneiras a *Top Down* e *Bottom Up*, a primeira consiste em uma visão macroeconômica, é um estudo de “fora” para “dentro”, já a segunda consiste em uma visão microeconômica, é um estudo de “dentro” para “fora”.

A estratégia *Top Down* a análise começa pela economia como um todo, tanto nacional como internacional, posteriormente é selecionado os setores que serão objetos da análise, até que por fim se chega na empresa que será avaliada. A estratégia *Bottom Up*, a análise é feita por meio demonstrativos financeiros da empresa, bem como dos indicadores subjetivos, como gestão de governança, força da marca, riscos fora do balanço, entre outros. Esses dados são comparados com as demais empresas do mercado, saindo assim de uma análise micro da empresa para uma análise macro de seus resultados (SARAVALLE 2017).

Quadro 1 – RESUMO DOS INDICADORES FUNDAMENTALISTAS

Indicador	Fórmula	Resumo
LPA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações Emitidas}}$	Indica o valor que a empresa gerou de lucro para cada ação emitida.
P/L	$\frac{\text{Preço de Mercado de Ações}}{\text{Lucro por Ação}}$	Indica quanto o mercado esta propenso a pagar pelo lucro da empresa.
RPL	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Indica quanto a empresa gerou de lucro para cada real de capital próprio investido
P/EBTIDA	$\frac{\text{Preço da Ação}}{\text{EBTIDA/N}^{\circ}\text{Ações}}$	Indica a relação entre o preço da ação e o EBTIDA da empresa
Payout	$\frac{\text{Dividendos}}{\text{LPA}}$	Indica quando a empresa repartiu de dividendos aos seus acionistas por ação
Dividend Yield	$\frac{\text{Dividendos}}{\text{Preço de Mercado de Ação}}$	Indica quanto o acionista recebe de dividendos pelo valor pago pela ação

Fonte: Debastiani; Russo, 2008; Assaf Neto, 2010. Elaborado pelo autor

2.3 TEORIA: HIPÓTESE DOS MERCADOS EFICIENTES

A hipótese dos mercados eficientes, consiste em uma teoria onde os preços dos ativos, sempre refletem todas as informações disponíveis sobre o mesmo no mercado, desta forma as negociações se dão pelo valor justo dos ativos, excluído assim ganhos ou

perdas (REIS, 2018). Essa teoria consiste na ideia de que quando surgem informações que interferem no mercado, este rapidamente incorporaria estas informações ao preço dos ativos de forma competente ao precificá-los, inibindo retornos anormais (ARAÚJO 2020).

Os estudos relacionados a eficiência do mercado, apontam a existência de três níveis diferentes para ele, sendo: forma fraca, semiforte e forte. Brealey e Myers (1997), apontam que na forma fraca, o mercado possui eficiência para evidenciar todas as informações passadas incluídas nas declarações dos valores passados; no cenário semiforte o mercado evidencia além das informações contidas no cenário fraco, todas as informações que foram publicadas, e no cenário forte o mercado evidencia além das informações contidas nos cenários fraco, e semiforte, todas as informações que possam ser alcançadas com base em estudos das empresas.

Uma das bases da Hipótese dos Mercados Eficientes, é o estudo das finanças comportamentais, que busca compreender a relação da influência das emoções nas tomadas de decisões dos investidores. Brav e Heaton apontam que segundo as finanças comportamentais o mercado pode vir a ser ineficiente, pois o investidor pode tomar decisões irracionais o que levaria a negociação de ativos por preços diferentes do nível racional.

É importante tratar a teoria dos mercados eficientes, pois ao demonstrar que a partir desta ótica, certos pareceres e variáveis relacionadas como sendo pertinentes na análise de performance após o IPO, talvez não o fossem. A diferença entre o primeiro preço no mercado secundário e o preço da ação na oferta pública inicial, como decorrência da assimetria informacional entre investidores que participam do processo de emissão das ações e outros investidores, estaria passível a outro panorama visto que nem todos os participantes do mercado estariam identicamente informados (CRISTINE, 2011).

2.4 ESTUDOS CORRELATOS

Oliveira (2011) em seu trabalho realizado com as empresas brasileiras que abriram o capital entre 2004 e 2010, aponta como motivo principal para realização do IPO o investimento exponencial em seu crescimento e o aumento do índice de endividamento. Ainda segundo o mesmo o autor, para as empresas o melhor cenário para abrir o capital, são em períodos considerados como “quentes” (*market timing*), onde o valor da empresa é mais bem avaliado, devido a situação otimista do mercado, já para o investidor esse cenário é o inverso, pois é um mau investimento investir no IPO quando comparado ao mercado em geral, em uma visão de longo prazo.

Cals, Kazuo (2015) em seu trabalho com 130 empresas brasileiras que realizaram o IPO entre os anos de 2004 a 2011, buscou evidenciar os retornos obtidos com a abertura de capital como positivos ou negativos no curto e longo prazo. Ao longo dos três anos analisados pelo autor, o primeiro ano após a abertura de capital apresentou um retorno positivo, já no segundo ano os resultados passaram a ser negativo, movimento que é acompanhado no ano 3. Segundo o autor a média nos anos 2 e 3 ficou em -13,7% e -22,4% respectivamente, a explicação para esses resultados negativos se deu pela crise financeira já que 76% dos IPOs analisados aconteceram antes da crise de 2007.

Segundo Moura 2018, em seu estudo realizado com 163 empresas que abriram o capital entre os anos de 2004 a 2017, foi encontrado médio de 2,26% contra uma média do Ibovespa de 0,13%, foi também identificado que o retorno dos IPOs são maiores no horizonte de um dia e um mês quando comparados com o período de um ano. A pesquisa de Silva 2019, com um total de 54 IPOs realizados entre os anos de 2009 a 2018, também traz esse cenário positivo para o investidor nos primeiros dias, e destaca o risco deste mercado em um cenário de longo prazo.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa quando a seus objetivos será classificada como descritiva. De acordo com Rudio (1985), o objetivo da pesquisa descritiva é identificar correlações entre variáveis, com enfoque não só nas descobertas obtidas com os cálculos, mas também com uma análise e interpretação dos fatos. Segundo Oliveira (1999) a pesquisa descritiva precisa de forte planejamento ao se definir os métodos e técnicas para análise e coleta de dados, onde é recomendado a utilização de estudos exploratórios. Esta pesquisa busca descrever os resultados obtidos pelas empresas que abriram o capital na B3 no período delimitado, de forma a analisar estes resultados.

Quando a abordagem do problema da pesquisa, será apresentado de forma quantitativo. Segundo Maury e Maria (2004) a utilização deste tipo de pesquisa torna-se importante pois traz instrumentos estatísticos durante a análise dos dados levantados e no tratamento dos resultados obtidos com esses levantamentos. Este processo de abordagem se dá pela necessidade de quantificar os números encontrados a fim de fazer uma análise estática dos resultados obtidos.

Ao se fazer uma análise e discussão de dados, é necessário a realização de um estudo bibliográfico, pois se consegue realçar as contribuições das demais pesquisas realizadas, apresentando contrastes ou ratificando o que já foi estudado (MARCONI; LAKATOS, 1996). Segundo Oliveira a pesquisa bibliográfica, consiste em uma pesquisa

de análise de documentos de arbítrio científico, que se tenha evidência do conhecimento público. A utilização destes procedimentos foi necessária para o levantamento dos dados e sua aplicação para se chegar aos resultados.

A amostra da pesquisa intencional, ocorre quando o pesquisador delimita uma subdivisão do grupo, que com base nas informações acessíveis, possa ser avaliado como significativo para toda a pesquisa. (ARIBOMI E PERITO, 2004; MARCONI E LAKATOS, 1996) A pesquisa se restringe aos IPOs realizados entre os anos de 2010 a 2018 pelas empresas brasileiras na B3, analisando os três primeiros anos destas após abrirem seu capital, totalizando 85 empresas.

Os índices selecionados para análise foram o LPA, P/L, P/EBTIDA e RPL sendo os dados coletados pela Economatica. Como critério de exclusão foram retiradas da pesquisa as empresas que em algum dos três anos não foi encontrado o valor de algum índice. Desta forma ao final do levantamento de dados se chegou ao total de 25 companhias, conforme Tabela 1 que foram encontrados todos os dados suficientes para se fazer as análises, sendo excluídas 60 empresas.

TABELA 1: Empresas selecionadas na pesquisa

Empresa	Sigla
Afluente Transmissão De Energia Elétrica S/A	AFLT3
Aliance Sonae Shopping Centers S.A.	ALSO3
Alupar Investimentos	ALUP11
Ambev S.A.	ABEV3
Anima Holding S.A.	ANIM3
Arezzo Indústria E Comércio S.A.	ARZZ3
Bk Brasil Operação E Assessoria A Restaurantes Sa	BKBR3
Camil Alimentos S.A.	CAML3
Cia De Fiacao E Tecido Cedro Cachoeira	CEDO3;CEDO4
Cvc Brasil Operadora E Agência De Viagens S.A.	CVCB3
Enauta Participações S.A.	ENAT3
Hapvida Participacoes E Investimentos Sa	HAPV3
Log Commercial Properties	LOGG3
Marisa Lojas S.A.	AMAR3
Magazine Luiza S.A.	MGLU3
Movida Participacoes Sa	MOVI3
Ouro Fino Saude Animal Participacoes S.A.	OFSA3
Petro Rio S.A.	PRIO3
Qualicorp Consultoria E Corretora De Seguros S.A.	QUAL3
Renova Energia S.A.	RENW11
Ser Educacional S.A.	SEER3
Technos S.A.	TECN3
Time For Fun	SHOW3
Vibra Energia S.A.	VBBR3
Wiz Soluções E Corretagem De Seguros S.A.	WIZS3

Fonte: Dados da pesquisa

Compõe a amostra as companhias listadas na Tabela 1. Foi utilizado o *software* Jamovi® para realizar as análises estatísticas e emissão dos gráficos Boxplot. Foi considerado os anos após o IPO para a análise, sendo o ano 1 representa o primeiro ano da companhia após ter abertura de seu capital na B3, o ano 2 representa o segundo ano da companhia após ter abertura de seu capital na B3, e o ano 3 representa o terceiro ano da companhia após ter abertura de seu capital na B3, independentemente do ano civil.

A primeira análise incluiu todas as companhias para verificar o resultado por indicadores. No segundo momento foi testado as companhias dentro dos seus respectivos setores. Foram selecionados os três anos após o IPO para a análise, sendo o ano do IPO considerado o ano 0 não sendo incluído na pesquisa. O ano 1 representa o primeiro ano da empresa após ter aberto seu capital na B3, de modo que o ano 1 para a empresa que abriu o capital em 2010 é 2011, e para a empresa que abriu o capital é 2018, o ano 1 é 2019, e assim sucessivamente para os anos 2 e 3.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Esta seção apresenta os resultados de todos os setores da bolsa de forma em conjunta e posteriormente de forma individual, nos três anos posteriores ao IPO. Será demonstrado por meio de figuras e gráficos os resultados obtidos, dado destaque aos *outliers* encontrados nestes três anos, pois estes são os resultados que fogem do padrão encontrado nas demais empresas.

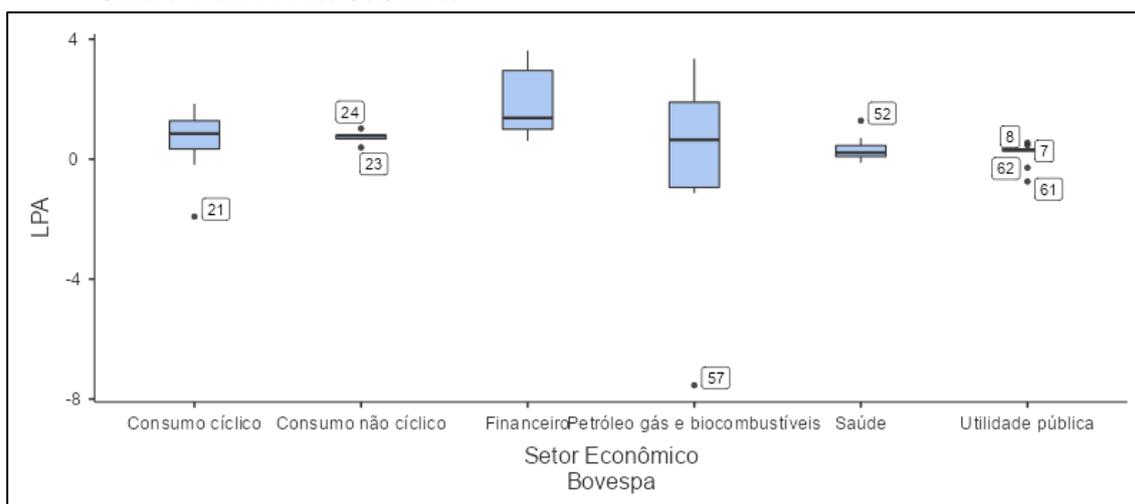
4.1 ANÁLISE TODOS OS SETORES

Os *outliers* são elementos que se distinguem completamente dos demais dados, eles podem ser considerados como valores fora da curva. Ao analisar todos os setores da bolsa de forma em conjunto encontra-se alguns *outliers* que merecem um ponto de atenção. A empresa Bk Brasil (Hotéis e restaurantes) teve em seu primeiro ano resultado positivo, no segundo ano ainda com um resultado, mas se percebe um declínio em seus índices e no terceiro ano os seus indicadores estavam negativos, devido ao período pandêmico que atingiu principalmente empresas deste ramo, representado pelos *outliers* 21 Gráfico 1 e 20 no Gráfico 2.

Conforme demonstrado no Gráfico 1, o LPA apresenta 9 *outliers*, sendo um já destacado da Bk Brasil, e nas demais empresas: Camil nos anos 2 e 3, Petrorio no ano 3, Ourofino no ano 1, Alupar nos anos 1 e 2, Renova nos anos 2 e 3. No Gráfico 1 se nota uma semelhança entre a mediana, dos setores estando ela muito próxima em todos eles.

É interessante notar que no setor financeiro, a grande concentração dos resultados se encontra na parte de baixo, mostrando que a maioria dos resultados está mais próxima ao mínimo da caixa box, e no setor de Petróleo é onde se tem a maior Boxplot, ou seja, é onde os resultados estão mais dispersos, tanto que a mediana se encontra próximo ao meio da caixa box.

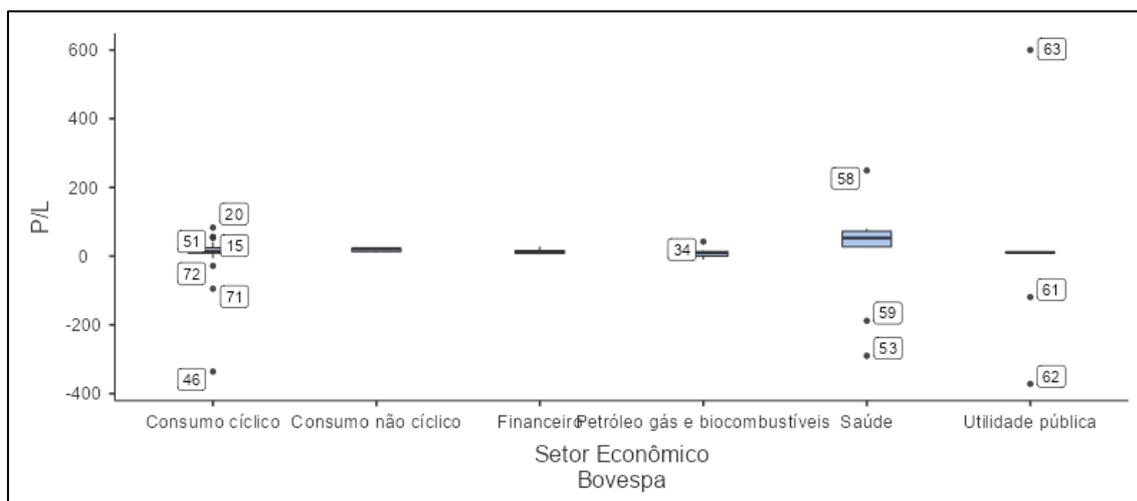
Gráfico 1: LPA Todos Os Setores



Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme demonstrado no Gráfico 2, o P/L apresenta 13 *outliers*, sendo um já destacado da Bk Brasil, e nas demais empresas: Anima no ano 3, Movida no ano 3, Time For Fun nos anos 2 e 3, Magazine Luiza no ano 1. Este Gráfico é o que mais apresenta *outliers*, devido a sua homogeneidade nos resultados as caixas box são muito pequenas o que leva qualquer resultado diferente, tornar-se um ponto a ser analisado por estar em disparidade com os demais resultados.

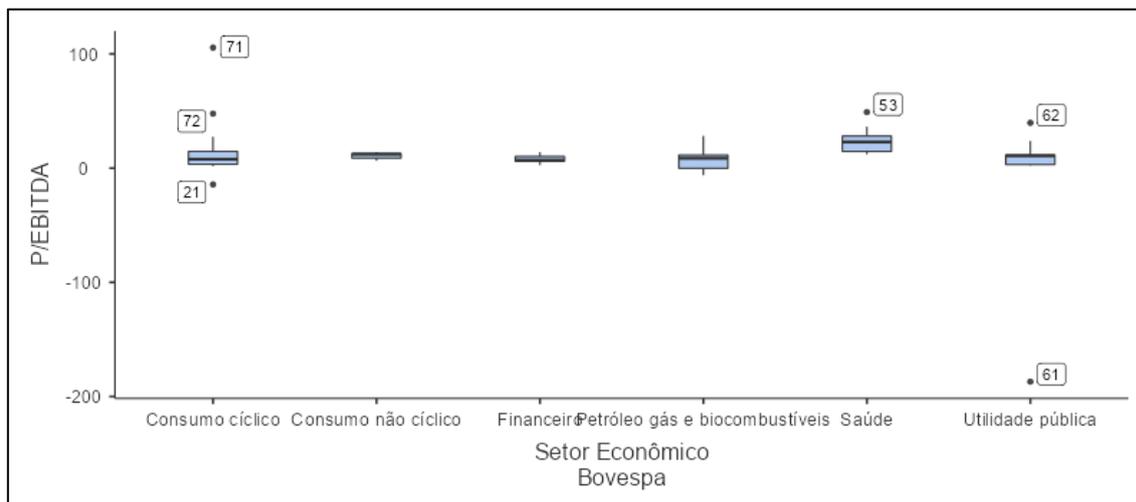
Gráfico 2: P/L Todos Os Setores



Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme demonstrado no Gráfico 3, o P/EBTIDA apresenta 6 *outliers*, sendo um já destacado da Bk Brasil, e nas demais empresas: Time For Fun nos anos 2 e 3, Ourofino no ano 2, Renova nos anos 2 e 3. Este Gráfico se assemelha muito ao anterior pelo tamanho das caixas e simetria nas medianas.

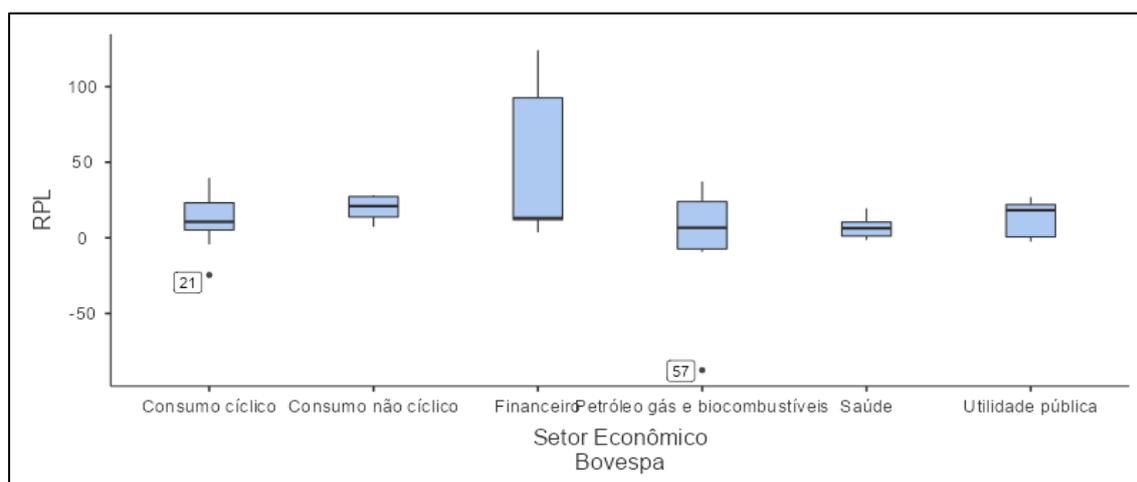
GRÁFICO 3: P/EBTIDA TODOS OS SETORES



Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme demonstrado no Gráfico 4, índice RPL é o que menos apresenta *outliers*, sendo apenas na já mencionada Bk Brasil, e na Petrorio em seu ano 3. O Gráfico 4, é o que menos apresenta *outliers*, visto que suas caixas box são as que mais se alargam mostrando que os resultados se distanciam, mas não a medida de estarem muito distantes dos demais. Vale destacar o setor Financeiro que apresenta a maior caixa box entre os setores analisado, com a mediana muito próximo ao mínimo da caixa, mostrando que a concentração dos resultados está na parte inferior da caixa.

GRÁFICO 4: RPL TODOS OS SETORES



Fonte: Elaborado pelo autor

Entre os *outliers*, apresentados vale destacar o P/L da Anima no ano 3 posterior ao IPO, sendo que nos anos 1 e 2 este índice esteve em 17,8, saltando para 53,0 no terceiro ano, esta evolução se deu muito pela aquisição da Sociedade Educacional de Santa Catarina, de Joinville (SC) e a parceria com a rede internacional de culinária francesa Le Cordon Bleu, *outliers* 15. No primeiro ano pós IPO o P/L da Magazine Luiza estava em -335,90, já no segundo ano o mesmo índice está em 12,40, mostrando uma enorme evolução principalmente no lucro da empresa, os motivos referentes tanto ao valor muito baixo, quanto tão elevado, não foi identificado nos relatórios divulgados pela empresa, *outliers* 46. Outro destaque está no P/L da Movida que salta de 23,3 no ano 2 para 56,3 no ano 3, muito devido a crescente dos aluguéis de carro, *outliers* 51.

A Petrorio apresentou dois *outliers* em seu terceiro ano após o IPO, nos índices LPA e RPL, *outliers* 57, segundo o relatório de investimentos da empresa estes números se devem a queda do preço do petróleo e a compra e venda de 45% de participação no Solimões. A Time For Fun apresenta assim com a Petrorio, dois *outliers*, sendo eles nos anos 2 e 3, no segundo ano a evolução em comparação ao ano 1, foi dada principalmente pelo desempenho dos shows ao vivo, no mesmo cenário de evolução do ano 3 para o ano 2, agora influenciada pela redução em 39% do endividamento, *outliers* 71 e 72 .

A Alupar apresenta *outliers* no índice LPA anos 1 e 2, os números da empresa se assemelham muito nos três primeiros anos pós IPO sendo eles 0,4672; 0,5451 e 0,3143 nos anos 1, 2 e 3 respectivamente, mostrando uma pequena variação entre eles e indicando que a empresa apresenta resultados neste índice distantes das demais empresas deste setor, *outliers* 7 e 8. A Camil também apresenta *outliers* no índice LPA sendo em seus anos 2 e 3, a influência neste resultado se deu pelo período de pandemia onde a empresa teve uma redução em seu resultado no ano 2 e crescente em suas vendas no ano 3, destacando as vendas de feijão, arroz, vendas internacionais e as corridas aos supermercados, *outliers* 23 e 24.

A empresa Renova Energia apresentou *outliers* nos índices LPA e RPL nos anos 2 e 3, mostrando evolução em ambos, a empresa em seu relatório de investimentos apresenta como motivos para os resultados, no ano de 2011, os acordos firmados com a Light Energia que que consolidaram a posição de líder em energia eólica no Brasil, no ano de 2012, investimentos do BNDSPAR, a parceria com a Alstom e crescimento da receita líquida e venda, *outliers* 61, 62 e 63. A Ourofino apresenta *outliers* nos índices LPA e P/EBTIDA, destacando-se o P/EBTIDA no ano 2, saindo de 27,3 para -290,1 no

ano 2, segundo o RI da empresa esse resultado se deu pela redução da receita líquida, não tendo maiores explicações para essa redução, *outliers* 52 e 53.

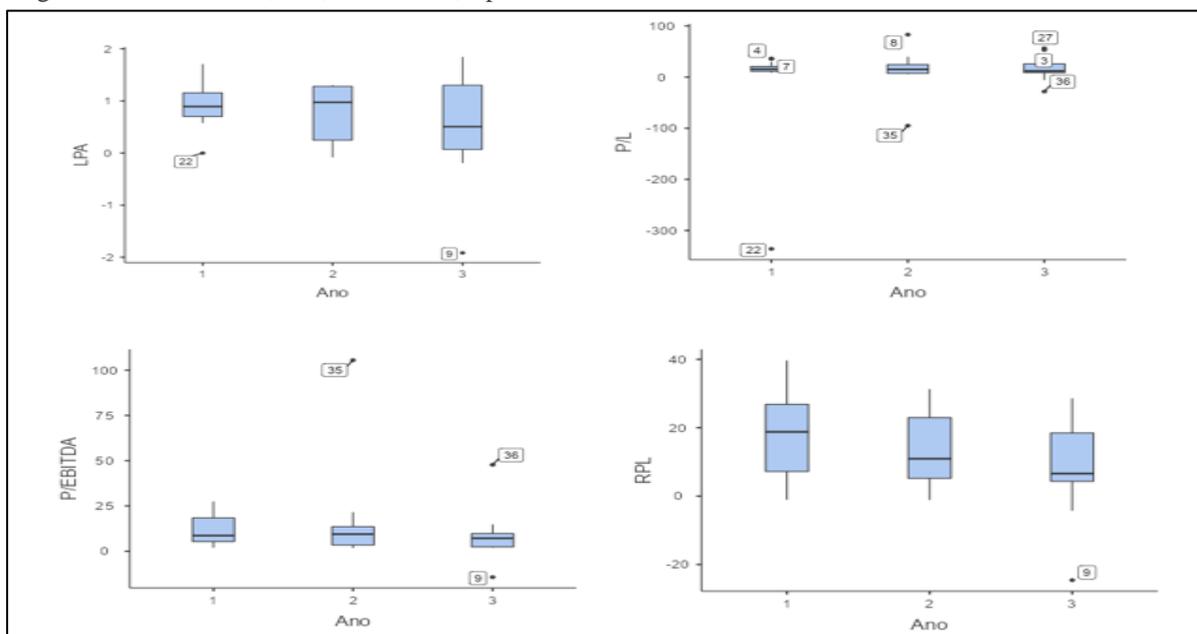
Quando se analisa todos os setores em conjunto, a pesquisa está mais propensa a apresentar resultados mais distantes, visto a diferença que existe entre os setores. Ao analisar os *outliers* se percebe que estes resultados se dão por movimentos em sua maioria explicados pelas empresas, sendo estes provocados pelas decisões internas das entidades, e não por movimentos externos advindos do mercado, como crises financeiras.

4.2 ANÁLISE DOS SETORES INDIVIDUALMENTE

Ao analisar todos os setores de mercado, se percebe uma grande quantidade de valores que se destoam dos demais resultados, de modo que surge a necessidade de limitar a pesquisa para uma análise por setor, a fim de diminuir estes *outliers* e poder chegar a um resultado mais homogêneo da pesquisa. Este tópico traz uma análise de cada setor da B3 de forma individual, explicando suas variações e o que seus resultados demonstram.

Quando analisado apenas o consumo cíclico, conforma apresentado na Figura 1, é perceptível que os indicadores do RPL estão diminuindo, movimento que diverge do P/L, isto indica que o resultado das empresas que compõe esse setor está diminuindo enquanto o preço das ações das empresas deste setor quase não sofre variação, mostrando que o preço dos ativos estão mais sujeitos a influência do mercado especulativo e notícias do que propriamente as informações contidas em suas demonstrações contábeis.

Figura 1: Gráficos LPA, P/L, P/EBITDA, Rpl Do Setor Cíclico



Fonte: Elaborado pelo autor

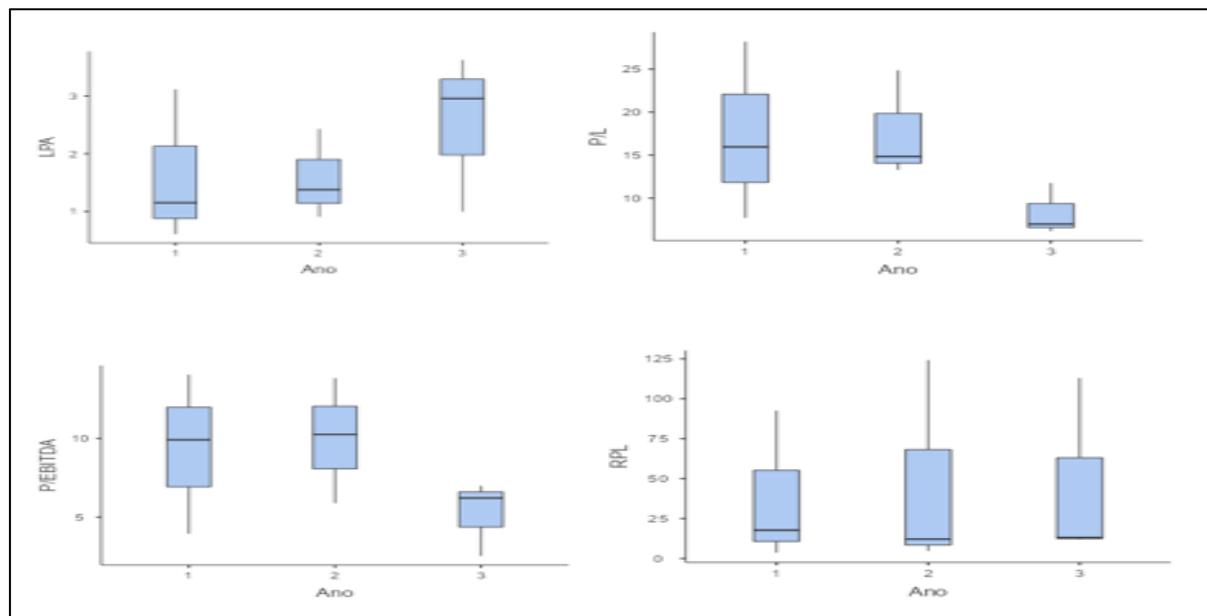
Os *outliers* do consumo cíclico destacam-se o LPA o P/L da Magazine Luiza no ano 1, sendo a única empresa deste setor a apresentar estes índices com valores negativos, a empresa Bk Brasil teve uma enorme redução em seus resultados devido a pandemia conforme já foi mencionado no trabalho apresentados baixos desempenhos nos índices LPA, P/EBTIDA e RPL. A empresa Arezzo apresenta *outliers* em seu primeiro ano após o IPO tendo um índice P/L superior as demais empresas do setor, este resultado positivo segundo a empresa foi atribuído há gestão mais eficiente do capital de giro da empresa e investimentos nas estruturas de TI.

Os *outliers* das empresas Time For Fun (negativo), da Movida e Anima ambos positivos já explicados quando se analisado todos os setores, também aparecem quando é feita a análise apenas do setor cíclico mostrando o quanto estes resultados estão inaderentes ao setor.

Nos demais setores não foram identificados *outliers* mostrando uma maior homogeneidade nos resultados destes setores. As figuras abaixo demonstram os resultados setores não cíclico, financeiro, petróleo, saúde e utilidade respectivamente. Conforme é apresentado neste tópico dos resultados obtidos, é perceptível que quando se analisado todos os setores de forma unificada se obtém muito mais *outliers* do que quando se restringe a pesquisa a uma análise por setor.

Na Figura 2 é apresentado o setor Não Cíclico, onde apenas o LPA apresenta uma crescente, sendo que em todos os outros índices os resultados estão diminuído. Os pontos interessantes a se destacar ao analisar a figura é que RPL do setor quase não sofre alteração, a mediana fica bem próxima nos 3 anos, o que se percebe é um pequeno alargamento da caixa box. O índice P/L tem um movimento semelhante ao RPL o que indica que o preço das ações acompanham os resultados apresentado pelas demonstrações contábeis da empresa, em outras palavras este setor tem o preço das ações mais aderentes a análise micro do que a análise macro do mercado.

Figura 2: Gráficos LPA, P/L, P/EBTIDA, Rpl Do Setor Não Ciclico

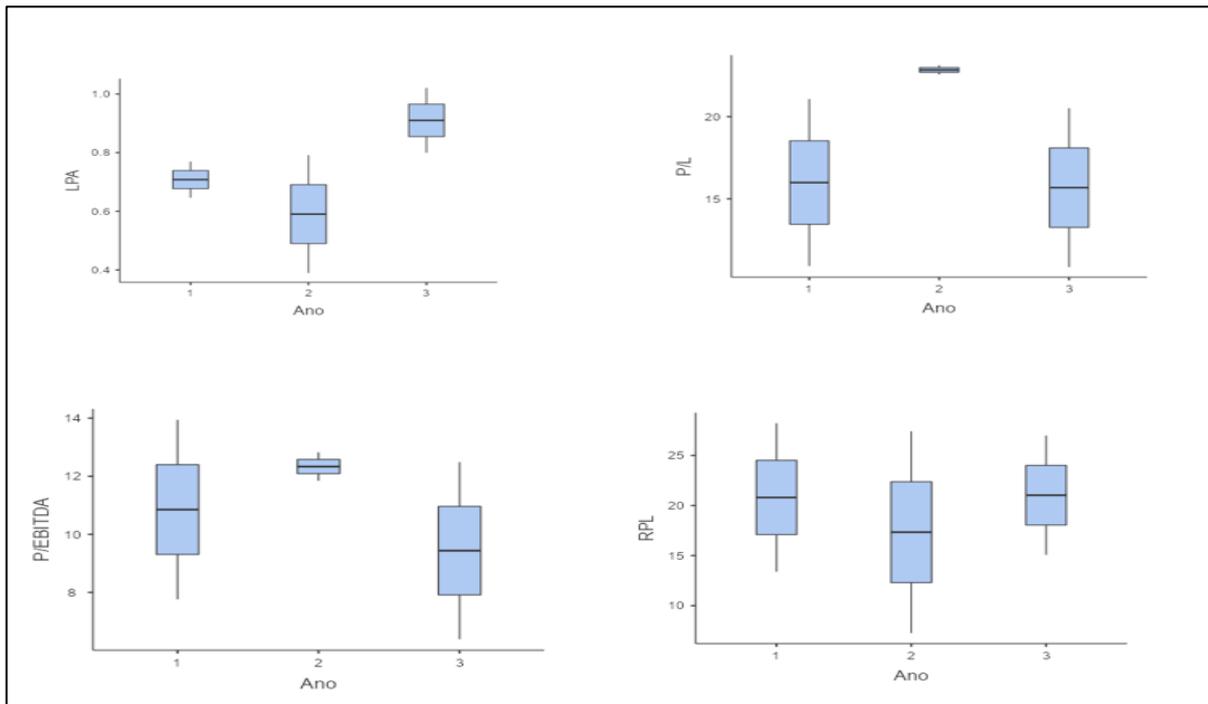


Fonte: Elaborado pelo autor

Na Figura 3 é perceptível que os resultados apresentados no ano 1 e 3 se assemelham muito em todos os índices analisados individualmente, o que se percebe é uma variação no ano 2, nos índices LPA e RPL reduzindo do ano 2 e aumentado no ano 3, e o movimento inverso nos índices P/L e P/EBITDA aumentando no ano 2 e reduzindo no ano 3.

No segundo ano do índice P/L os resultados se elevam muito, movimento que não é acompanhado pelo índice RPL o que indica que esta elevação do índice se deu pelo mercado externo, ou seja, no ano 2 o preço da ação esteve mais sujeito ao variações pelo cenário macroeconômico. O indicador que teve movimento parecido com o RPL foi o LPA, o que indica uma elevação no lucro apresentado pelas empresas deste setor.

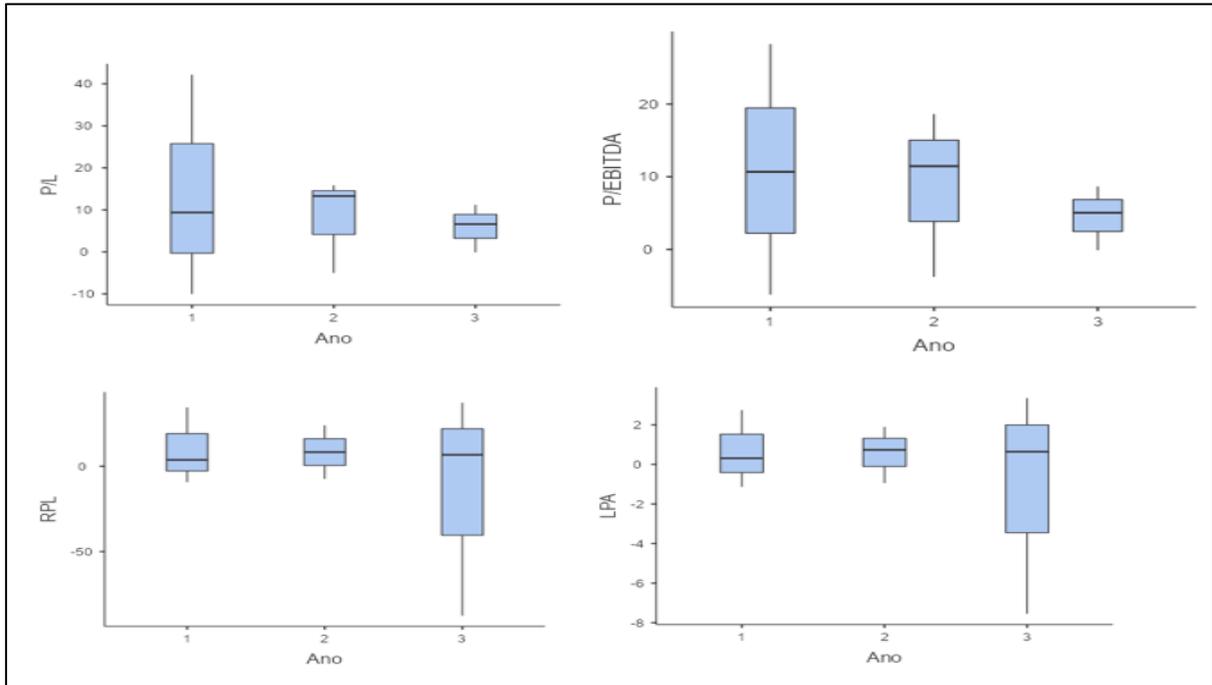
Figura 3: Gráficos LPA, P/L, P/EBTIDA, Rpl Do Setor Financeiro



Fonte: Elaborado pelo autor

A Figura 4 mostra que os índices P/L e P/EBTIDA tem um movimento muito similar nos 3 anos, estando suas caixas concentrando os resultados e a mediana se mantendo muito próxima em todos os anos analisados. Os índices L/PA e R/PL também tem um movimento semelhante nos 3 anos, onde os resultados estão se dispersando ao longo da caixa box. O valor da mediana fica próximo nos três anos, mesmo no 3 ano onde a caixa está mais longa a concentração dos valores está na parte de cima da caixa, mostrando que a maior parte dos resultados ainda estão próximas ao ano 1 e 2.

Figura 4: Gráficos LPA, P/L, P/EBITDA, Rpl Do Setor De Petróleo

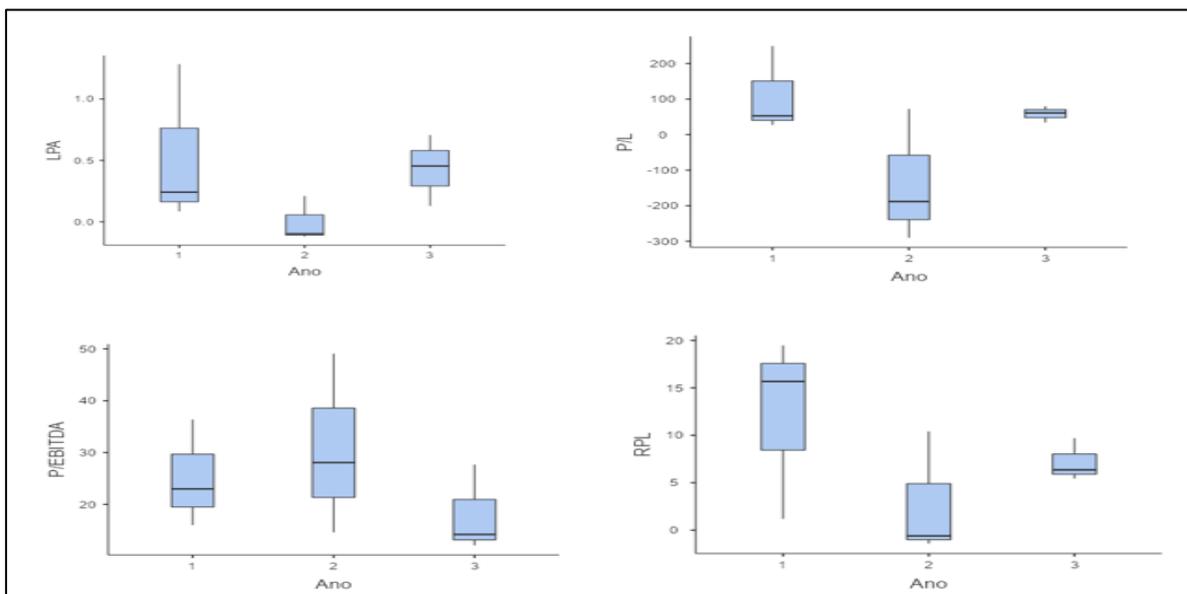


Fonte: Elaborado pelo autor

O setor de Saúde apresentado na figura 5, mostra que a variação nos preços das ações das empresas deste setor, tendem a ter mais interferência pelos resultados apresentados nas demonstrações contábeis, pois como se nota na Figura o índice P/L acompanha o movimento do índice RPL, tendo eles movimento negativo do ano 1 para o ano 2 e movimento positivo do ano 2 para o ano 3.

O movimento do LPA também acompanha o movimento do RPL, tanto do ano 1 para o ano 2, quanto do ano 2 para o ano 3. O único índice que se movimenta em direção diferente dos demais é o P/EBITDA tendo evolução do ano 1 para o 2, e redução do ano 2 para o ano 3.

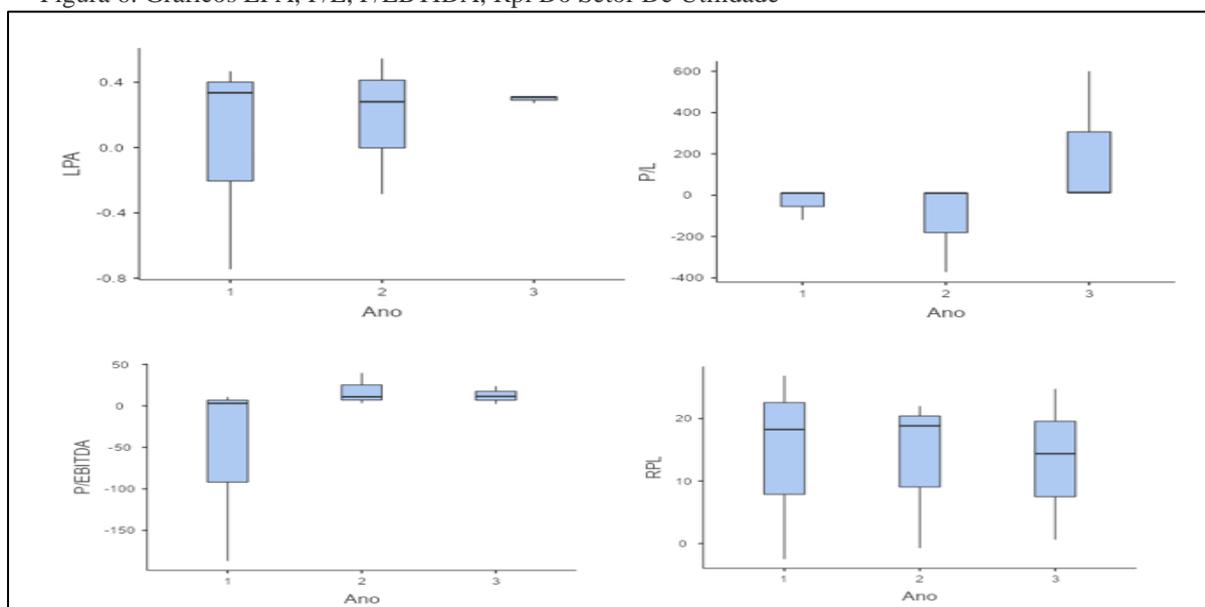
Figura 5: Gráficos LPA, P/L, P/EBTIDA, Rpl Do Setor Saúde



Fonte: Elaborado pelo autor

Dos índices da Figura 6, o R/PL se mantém semelhante nos 3 anos, tendo uma leve tendência de queda. Já os demais índices LPA e P/EBTIDA apresentam uma variação positiva, onde as caixas reduzem seu tamanho, com um movimento dos valores para a parte de cima, onde está a mediana. O índice P/L a mediana se mantém próxima nos 3 anos, mas no ano 2 a caixa tem um movimento para baixa, e no ano 3 o movimento é para cima. A concentração dos resultados dos índices apresentados, indica que o lucro deste setor se manteve próximo nos três anos analisados. Tendo as variações no tamanho das caixas sendo provocadas pelo mercado.

Figura 6: Gráficos LPA, P/L, P/EBTIDA, Rpl Do Setor De Utilidade



Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao limitar a pesquisa a uma análise por setor se percebe que a quantidade de *outliers* reduziu drasticamente, mostrando a similaridade dos setores entre si. Os gráficos demonstram que não existe uma relação direta entre os índices RPL e P/L mostrando que o mercado tem mais interferência no preço das ações do que os resultados apresentados pelas empresas em suas demonstrações contábeis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho procurou apresentar como se comportam os índices fundamentalistas, RPL, P/L, P/EBTIDA e LPA, nos três anos após a abertura de capital, entre os anos de 2010 a 2018. Foram analisados no total 25 IPOs.

Como resposta a problemática deste trabalho, foi encontrado que ao analisar os resultados, tanto quando de todos os setores juntos, quanto de cada setor separadamente, os índices se mantiveram positivos, mostrando que o período após IPO é favorável as empresas. Dentre os índices utilizados para a análise a única média que apresenta valor negativo é o P/EBTIDA do setor de Utilidade Pública.

Vale destacar para o *stakeholders* que busca investir no mercado a importância desta análise fundamentalista, não somente para o acompanhamento das notícias do mercado. Visto que ao realizar o estudo percebe-se que as variações ocorridas nos resultados das empresas, RPL, nem sempre possuem relação com as variações que se dá pelo mercado externo, LPA, P/L e P/EBTIDA.

Os resultados encontrados apresentados na pesquisa de Cals, Kazuo (2015) apresentam um cenário onde até o primeiro ano as empresas que abriram o capital obtêm um retorno positivo, já a partir do segundo ano o retorno passa a ser negativo, chegando a média de -22,4% no 3º ano. Ainda segundo o autor o resultado negativo foi atribuído ao período da crise financeira de 2007. Cals, Kazuo (2015) utilizaram o *Underpricing* para medir o retorno do IPO, ao analisar os indicadores fundamentalista a média destes se manteve positiva nos três anos, mostrando uma diferença na forma de análise e nos resultados.

As pesquisas de Moura 2018, e Silva 2019 trazem que nos primeiros dias e meses os retornos do IPO são positivos quando comparado aos índices Bovespa, de modo que ao passar do primeiro ano estes retornos já deixam de ser atraentes para o investidor. Ambas as pesquisas apresentam o risco de se investir nesse mercado, devido às variações que ocorrem nos preços das ações incorridas por eventos externos, resultado que também foi encontrado neste estudo.

Dentre as limitações da pesquisa, podem se destacar a coleta de dados, que foi feita a partir da Econômicidade que limitou a quantidade de IPOs a serem analisados, por não ser possível a identificação de todos os resultados dos índices propostos a serem feitos o estudo. A pesquisa se limitou aos 3 anos após o IPO, sendo considerado o ano do IPO o ano 0, de modo a excluir este ano da pesquisa.

Como sugestão para outras pesquisas, indica-se um alongamento do prazo analisado, realizando um estudo com um período de limitação maior e com enfoque qualitativo dos setores, de modo a delimitar a pesquisa e buscar mais detalhes sobre o impacto dos indicadores fundamentalistas após o IPO. Além disso seria interessante trazer os motivos pelos quais as empresas abrem seu capital, bem como o momento em que elas realizam este processo, se em momentos de *market timing*, de modo a comparar o desempenho deste IPOs juntamente com o momento que foram realizados.

REFERÊNCIAS

ASAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 12ª edição. São Paulo: Editora atlas, 2020.

_____. **Mercado Financeiro**, 10ª edição. São Paulo: Editora atlas, 2010.

ARAÚJO, M. B., ARAÚJO, L.F. Hipótese de Mercado Eficiente e Anomalias De Mercado. Disponível em <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2513.pdf>, acessado em abril de 2022.

BRAGA, G. D. **Seleção e análise de uma carteira de ações através do uso da análise fundamentalista**. 2009. 63 p. Monografia (Graduação) – Curso de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/19152/000734304.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 06 mar. 2017.

BRAV, A.; HEALTON, J.B. Competing theories of financial anomalies. *The Review of Financial Studies*, v. 15, n. 2 Special Issue: Conference on market frictions and behavioral finance. p.575-606, 2002.

BREALEY, RICHARD A.; MYERS, STEWART C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 5ª ed. Lisboa, Portugal: McGraw-Hill, 1992.

CAVALCANTI, F.; MISUMI, J.Y. **Mercado De Capitais**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Campus Editora, 2001.

BOMFIM, L. P. M.; SANTOS, C. M. D.; PIMENTA JÚNIOR, T. **Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções**. *RAUSP Management Journal*, v. 42, n. 4, p. 524-534, 2007.

CALS, B. O.; KAZUO, E. K. Desempenho De Ações De Empresas Brasileiras Após Seu Ipo: Evidências De Curto e de Longo Prazo. Rege, São Paulo, v. 22, n. 2, pg 173-186, abr/jun 2015.

CALS, B. O. **Fatores Determinantes para Abertura de Capital de Empresas Brasileiras**. São Paulo 2011. Dissertação Mestrado. Universidade de São Paulo.

Comissão de Valores Mobiliários. **Análise de Investimentos: Histórico, Principais Ferramentas e Mudanças Conceituais para o Futuro**. 1a edição. Rio de Janeiro Comissão de Valores Mobiliários 2017.

CRISTINE, T. R. **Abertura De Capital Em Bolsa**: Estudo Do Desempenho Do Preço Das Ações No Mercado Brasileiro De 2004 A 2009. Disponível em https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/25762/Dissertacao_Mestrado_Thais%20Cristine_Ripka_2011.pdf;sequence=1 Acessado em maio de 2022

DEBASTIANI, C. A.; RUSSO, F. A.; Avaliando Empresas, Investindo em Ações: A aplicação prática da análise fundamentalista na avaliação de empresas. São Paulo. Novatec, 2008.

DORNELAS, G. B. Seleção e análise de uma carteira de ação através do uso da análise fundamentalista. Disponível em <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/19152>. Acessado em abril de 2022.

HONORATO, L. S. R. Mudanças nos Princípios Contábeis, na Evolução da Teoria e Normas de Contabilidade. Dissertação de Mestrado da faculdade economia, Administração e Contabilidade da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP. São Paulo, 2007.

FALCINI, P. Avaliação Econômica de Empresas: técnica e prática. São Paulo: Atlas, 1995

LEAL. R. P. C. **Abertura ou Não de Capital no Brasil**: Uma Análise Prática da Percepção dos Executivos Financeiros (Opening or Not Capital in Brazil: An Practice Analysis of Perception of Financial Executives). Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS. Rio de Janeiro. 4 de dezembro de 2014. Disponível em <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/28823/55977>. Acessado em setembro de 2021.

LESSA, M. B. **Crise Econômica**: A Influência Na Contabilidade. Diálogos em Contabilidade: teoria e prática. Disponível em <https://periodicos.unifacef.com.br/index.php/dialogoscont/article/view/1984>. Acessado em abril de 2022.

MACHADO, J. B. N. **O mercado de ações no Brasil e o ciclo de abertura de capital no período 2004/2007**: Um estudo exploratório-descritivo. 75 páginas

MARCONI, M.A., LAKATOS, E.M. Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. 3.ed. São Paulo Atlas, 1996.

MOURA, G. S. Análise do desempenho de Ofertas Públicas Iniciais no Brasil. Disponível em <https://repositorio.insper.edu.br/handle/11224/2099>; Acessado em 18 de junho de 2022.

REIS, T. **Hipótese do mercado eficiente: entenda mais sobre essa teoria.** Disponível em <https://www.sun0.com.br/artigos/mercado-eficiente/>. Acessado em abril de 2022

RICARDINO, Á. De. **Do Steward ao Controller, quase mil anos de Management Accounting:** o Enfoque Anglo Americano. Dissertação de Mestrado da faculdade de economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP. São Paulo, 1999.

RODRIGUES, A. **Aspectos regulatórios da Bolsa de Valores no Brasil.** 2017.135 páginas. PUC/SP.

VERSIGNASSI, A. **Crash: uma breve história da economia.** Rio de Janeiro: Editora Harbes Collins 2019.

POVOA, A. **Valuation** – Como precificar ações. São Paulo: Globo, 2007.

SILVA, P. R. **Abertura de capital:** uma análise das ofertas públicas iniciais no período de 2009 a 2018. Disponível em <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/2759>. Acessado em 18 de junho de 2022.