

## **IPO de empresas na B3: Análise de conteúdo das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A**

**Vinicius Bressan**  
**Prof. Ma Sinara Jaroseski**  
**01/2020**

### **Resumo**

IPO (*Initial Public Offering*) ocorre quando a empresa decide abrir seu capital e negocia pela primeira vez suas ações na Bolsa de Valores. Este artigo tem por objetivo analisar o IPO das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A que concluíram seus IPO's em 2013, o estudo é desenvolvido através de uma pesquisa bibliográfica, qualitativa e de uma análise de conteúdo tendo como base a análise fundamentalista para poder identificar o resultado que o IPO proporcionou para as companhias. Utilizou-se da metodologia de análise de conteúdo dos relatórios públicos disponibilizados pelas companhias no site da B3 e posteriormente procedeu-se com o cálculo e análise interpretativa dos índices calculados com base nas informações. Ao final do estudo ficou comprovado que após o IPO as empresas demonstraram um crescimento de sua receita e patrimônio líquido alcançando seus melhores resultados.

Palavras-chave: Bolsa de Valores. Mercado de capital. IPO.

### **1 Introdução**

IPO é o momento em que as empresas abrem seu capital e suas ações são negociadas na Bolsa de Valores para que qualquer investidor que tenha interesse possa comprar estas ações, para as companhias de capital aberto é uma forma em que elas optam para captar recursos, mas traz consigo uma grande visibilidade, conforme a B3 (2019), “Uma empresa de capital aberto tende a ter um diferencial competitivo, tendo em vista a transparência e a confiabilidade necessárias nas suas informações básicas fornecidas ao mercado, o que facilita os negócios e atrai o consumidor final gerando maior reputação”.

As ofertas públicas de ações são distribuídas de duas formas, primária e secundária, segundo Assaf Neto (2018) oferta primária é identificada quando são emitidas e oferecidas novas ações, e oferta secundária, que se verifica mediante troca de ações entre os investidores.

Segundo Ritter (2016) o *Bookbuilding* é muito importante para o sucesso do IPO, pois é o momento em que a companhia juntamente com o coordenador líder da oferta pública de ações estabelece o preço a ser negociado utilizando em parte os preços de referência, que se baseiam nos números contábeis da empresa e os múltiplos de preços das empresas comparáveis.

Através da análise de conteúdo da abertura de capital das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Renováveis S/A, serão demonstrados os resultados que o IPO ocasionou para estas empresas e onde os recursos captados com a abertura de capital foram usados, comparando as demonstrações contábeis dos períodos de 2010 até 2019, sendo que 2012 corresponde ao último período em que as empresas citadas não negociavam suas ações na B3 utilizando como base de comparação para os anos seguintes ao IPO, com isso será possível analisar o desempenho de suas ações e da gestão no decorrer dos anos, através da análise fundamentalista.

Essa abordagem foi necessária para responder o problema de pesquisa: Qual o desempenho antes e após o IPO das empresas mencionadas que decidiram abrir seu capital na bolsa de valores?

A partir da questão de pesquisa traçou-se o objetivo geral de analisar o desempenho das empresas citadas acima que decidiram abrir seu capital na bolsa de valores.

Para cumprir o objetivo geral, o mesmo será dividido nos seguintes objetivos específicos: Fazer o levantamento bibliográfico relacionado aos conceitos que envolvem o tema de pesquisa; Verificar como é estimado o valor por ação no IPO; Buscar as demonstrações contábeis das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A desde 2010 até 2019; Demonstrar o desempenho das empresas antes e após o IPO; Investigar e estimar o valor capturado pelas empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energias Renováveis S/A.

A escolha desse tema se reveste de importância à medida que o número de empresas que buscam o IPO tende a ser maior nos próximos anos. Diante da oportunidade e dos riscos que o IPO proporciona para o investidor e para a empresa, há necessidade de realização de mais estudos nesta área.

Ante o exposto, entende-se que o tema apresentado é de grande importância, tanto para fins acadêmicos, científicos e profissionais, justificando-se plenamente a sua realização.

## **2 Referencial Teórico**

### **2.1 Bolsa de Valores**

A primeira Bolsa oficial surgiu em 1531, em Antuérpia, na Bélgica, sob o nome de *Nieuwe Beurse*. Nessa Bolsa realizavam-se negócios especulativos influenciados por boatos que afetavam a evolução dos preços (PINHEIRO, 2016, p.301).

No Brasil, a combinação das atividades da BM&FBovespa e da Cetip deu origem à B3, uma das mais importantes bolsas de valores da América Latina (TAVARES, CARRETE, 2019).

Conforme Assaf Neto (2018, p.229) Bolsa de Valores são entidades cujo objetivo básico é o de manter um local em condições para realizações de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários.

De acordo com Izidoro (2016) as bolsas ajudam as empresas a levantar capital que será aplicado em projetos de investimentos e possibilitam que pequenos investidores se tornem acionistas de grandes empresas.

### **2.2 Segmentos da B3**

A B3 conta com vários segmentos de listagem para estas empresas que abrem seu capital, sendo nomeados de Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2 (B3, 2019).

O Novo Mercado foi lançado no de 2000, se tornou um novo padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendem realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor. As empresas listadas neste mercado podem apenas emitir ações com direito a voto, as chamadas ordinárias (B3,2019).

No Nível 1, a principal medida é o comprometimento das empresas com a pulverização acionária, com no mínimo 25% do capital em circulação, o denominado *free float*, que significa aumento de liquidez do papel (TAVARES, CARRETE, 2019, p.201).

No nível 2, a empresa deve estender a todos os acionistas ordinários as mesmas condições de venda dadas aos acionistas controladores e para os acionistas preferenciais, no mínimo, 70% do valor de venda (TAVARES, CARRETE, 2019, p.201).

A Bovespa Mais está voltada para empresas de pequeno e médio porte, que desejam acessar o mercado de forma gradual essa estratégia é usada para que a empresa se prepare de forma adequada para atender os níveis de governança corporativa (B3, 2019).

No segmento de listagem Bovespa Mais Nível 2 as empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador (B3, 2019).

Todos esses segmentos prezam por regras de governança corporativa diferenciadas. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e têm como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem (B3, 2019).

### 2.3 Governança Corporativa

A CVM entende que a Governança corporativa tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas (CVM, 2019).

Pinheiro (2016) complementa que o objetivo da governança é assegurar a todos os acionistas equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados e obediência às leis (PINHEIRO, 2016, p.351).

No Brasil, o movimento por boas práticas mostrou-se mais dinâmico a partir das privatizações e da abertura do mercado nacional nos anos 1990 (IBGC, 2019).

O sistema de governança corporativa é eficiente quando existe uma combinação de mecanismos internos e externos com o objetivo de assegurar a melhor tomada de decisões (SILVA 2016).

Para Silva (2016), dentro dos mecanismos internos vale ressaltar a importância do Conselho de Administração que é considerado o principal dispositivo de governança. Deve representar os interesses de longo prazo da organização, tomar as principais decisões de negócio, tais como as de investimento e captação de recursos, além de selecionar, monitorar e avaliar o desempenho dos administradores.

Dentro dos mecanismos internos além do Conselho de Administração, são relevantes para a implementação da governança corporativa, auditoria interna, sistema de remuneração dos administradores e colaboradores, o gerenciamento de riscos e conformidade (*compliance*), ou seja, atender as normas dos órgãos reguladores (SILVA, 2016; GIACOMELLI, 2017).

Conforme o IBGC, a governança corporativa está dividida em quatro princípios, sendo eles, transparência, equidade, prestação de contas e de responsabilidade (IBGC, 2019).

Transparência que consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos (IBGC, 2019).

O princípio da equidade se caracteriza pelo tratamento justo e igualitário entre todos os sócios da empresa. Neste sentido, as empresas devem buscar a igualdade de direitos para um acionista que tenha pouca participação na empresa em relação a um que tenha uma relevante participação (GIACOMELLI, 2017).

Prestação de contas é o terceiro princípio conhecido como *accountability*, subentende-se que os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis (IBGC, 2019).

O princípio da responsabilidade corporativa destaca que os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização, de modo a tornar a operação da empresa segura e sustentável (GIACOMELLI, 2017).

De acordo com o IBGC (2019) as boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

## 2.4 Abertura de capital

Ao abrir seu capital, uma empresa torna-se uma companhia de capital aberto, ou seja, passa a emitir ações para o público em geral que poderão ser transacionadas em bolsas de valores ou nos mercados de balcão (PINHEIRO, 2016).

A abertura de capital é justificada, principalmente, pela necessidade sentida pelas empresas de aporte de recursos permanentes visando financiar novos projetos de investimentos, e promover o crescimento e a modernização de suas atividades (ASSAF NETO, 2018, p. 218).

Algumas das razões para abertura de capital, dentre elas são a captação de recursos financeiros para investimentos, reestruturação do passivo, maior visibilidade e maior liquidez para o investidor e o empreendedor (PINHEIRO, 2016).

O processo de abertura de capital começa com um pedido de registro junto a CVM, o processo de abertura leva em média 10 semanas conforme mostra o Quadro 1 e começa quando a empresa realiza três ações iniciando pela análise preliminar da conveniência da abertura, escolha do auditor independente e escolha do coordenador líder (B3, 2019).

Quadro 1 – Processo de abertura de capital

Semana	Atribuições
1 <sup>a</sup>	Definição e características da operação
2 <sup>a</sup>	Contrato de distribuição de valores
3 <sup>a</sup>	Adaptação do estatuto e outros procedimentos legais
4 <sup>a</sup>	Elaboração do prospecto
5 <sup>a</sup>	Processo de registro junto à CVM
6 <sup>a</sup>	Processo de listagem normal em bolsa
7 <sup>a</sup>	Aviso ao mercado e <i>roadshow</i> (apresentação ao mercado financeiro)
8 <sup>a</sup>	Período de reserva e <i>Bookbuilding</i>
9 <sup>a</sup>	Obtenção do Registro na CVM e Anúncio de Início
10 <sup>a</sup>	Subscrição e Liquidação dos novos títulos ou leilão em Bolsa
11 <sup>a</sup>	Início de Negociação em Bolsa
12 <sup>a</sup>	Anúncio de encerramento

Fonte: B3 (2019) – adaptado pelo autor

*Roadshow* representa um conjunto de reuniões com o objetivo de permitir que os investidores tenham um contato pessoal com a alta administração da companhia, a fim de esclarecer suas últimas dúvidas e conhecer a qualidade das pessoas que estão no comando da empresa (PINHEIRO, 2016; BRITO, 2016).

Após a interação com os investidores através do *roadshow* a empresa passa por um momento crítico: a definição da faixa de preços para as ações ofertadas. Após as visitas, os

investidores enviarão suas indicações de interesse com a quantidade desejada e sensibilidade ao preço, este processo é denominado de *Bookbuilding* (PINHEIRO, 2016).

Para Brito (2016) *Bookbuilding* representa a coletânea de ordens de investimento na empresa. Esse processo dura 5 dias úteis. Depois, o banco de investimento que está assessorando a empresa determina o preço da emissão e a alocação, por investidor, do valor a ser captado por ela no IPO.

## **2.5 Initial Public Offering**

O IPO, sigla em inglês de *Initial Public Offering*, é a primeira venda de ações de uma companhia no mercado, dando início a futuras negociações em bolsas de valores (ASSAF NETO, 2018, p.218).

Após obtido o registro de companhia aberta, a empresa pode começar a pensar em fazer um IPO na B3, ofertando suas ações aos investidores e listando-as no pregão (PINHEIRO, 2016).

A decisão da empresa em ingressar no mercado de capitais deve estar amparada por uma severa preparação para atender a uma série de obrigações legais permanentes e inerentes às companhias de capital aberto (BRITO, 2016).

Para Pinheiro (2016), a decisão de ofertar ações ao público não é simples e exige muita reflexão. Ao mesmo tempo em que a empresa acessa uma nova fonte de recursos, a cobrança por resultados aumenta significativamente.

Antes de abrir seu capital via IPO, a empresa deve mensurar todos os riscos e custos incorridos nessa operação. Deve levar em consideração a contratação de bancos de investimento, consultores especializados, empresas de auditoria, escritórios de advocacia (BRITO, 2016).

Conforme Brito (2016), o financiamento em si é o motivo principal, pois a oferta inicial de ações é nada menos que uma captação de recursos para que a empresa possa efetuar estratégias de crescimento financiando seus projetos.

Uma forma da empresa captar novos recursos na bolsa de valores é através do *follow-on* (oferta subsequente) que é definida através de uma oferta de ações realizada por uma companhia que já realizou um IPO (PINHEIRO, 2016).

Os principais documentos que compõem uma oferta pública de ações são os prospectos, aviso aos investidores, anúncio de início e encerramento e edital de oferta pública de aquisição de ações (PINHEIRO, 2016).

O prospecto consiste na descrição dos títulos, na identificação do emissor, garantidores e garantias, negócio do emissor, seu mercado de atuação, descrição da situação político-econômica de seu país, principais riscos envolvidos (TAVARES, CARRETE, 2019).

## **2.6 Análise Fundamentalista**

Em 1929, durante um curso ministrado por Benjamin Graham na Universidade de Columbia, em *New York*, intitulado *Investments*, surge a chamada análise fundamentalista, que revolucionou a análise de investimentos em ações e segue tendo grande importância atualmente (PINHEIRO, 2016, p.453).

Para Reis (2018) é um método adotado por investidores que interpretam os fundamentos das empresas através de indicadores colhidos em documentos contábeis exigidos pelo mercado de capitais.

Conforme Assaf Neto (2018) a análise fundamentalista adota a hipótese da existência de um valor que constitui cada ação, com base nos resultados apurados pela empresa emitente. O estudo dessa análise tem por base o desempenho econômico e financeiro da

empresa e processa, ainda, sofisticadas avaliações e comparações setoriais, bursáteis (mercado de ações) e conjunturais.

Para Pinheiro (2016) pode-se conceituar a análise fundamentalista como o estudo de toda a informação disponível no mercado sobre determinada empresa, com a finalidade de obter seu verdadeiro valor e assim formular uma recomendação de investimento.

A justificativa para o uso desse tipo de análise é antecipar o comportamento futuro de determinada empresa no mercado (PINHEIRO, 2016).

A técnica fundamentalista considera a análise das variáveis internas e externas à empresa. Os principais subsídios desse critério de análise são as demonstrações financeiras da empresa e os diversos dados e informações referentes ao setor econômico de atividade (ASSAF NETO, 2018).

## **2.7 Demonstrações financeiras**

Para Bruni (2013), um dos mais importantes conjuntos de informações contábeis é representado por meio do Balanço Patrimonial.

O Balanço Patrimonial de uma empresa descreve a sua situação econômica e financeira, revelando onde ela investe seus recursos e como obtém financiamento para suas operações. Através deste documento analisa-se a capacidade da empresa em honrar seus compromissos (REIS, 2018).

A obtenção e análise do lucro pode ser feita com base na Demonstração de Resultado. Caso este se refira ao período de um ano do exercício da empresa, recebe a denominação de Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) (BRUNI, 2013, p.113).

Para Ribeiro (2018), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é um relatório contábil destinado a evidenciar a composição do resultado formado num determinado período de operações da empresa.

## **2.8 Análise horizontal e vertical**

Conforme Bazzi (2016), a análise vertical facilita a avaliação das estruturas do ativo e do passivo, além da participação de cada item da demonstração do resultado na formação do lucro ou prejuízo.

Em concordância para Padoveze (2016), a análise vertical, analisa a participação percentual ou de estrutura dos elementos das Demonstrações Contábeis. Assume-se como 100% um determinado elemento patrimonial, que deve ser o mais importante, e se faz uma relação percentual de todos os demais elementos sobre ele.

Para o Balanço Patrimonial, convencionou-se adotar como 100% o total do ativo e do passivo. Para a Demonstração de Resultados, convencionou-se adotar como 100% o valor do total da receita de vendas, líquida dos impostos, denominada legalmente Receita Operacional Líquida (PADOVEZE, 2016, p.228).

Conforme Padoveze (2016), análise horizontal, é uma análise de crescimento (ou de variação). Tomam-se como 100% todas as contas de um determinado período e faz-se uma relação percentual em cima dos dados desse período com a possibilidade de identificar o crescimento ou variação de período a período, levando-se em conta a inflação da moeda.

Com a análise vertical da Demonstração de Resultado é possível observar as margens que a companhia possui, conforme Reis (2018), a margem bruta é indicador fundamentalista que expressa o lucro bruto dividido pela receita líquida e a margem líquida expressa a relação entre o lucro líquido e a receita líquida.

Os indicadores fundamentalistas têm o papel de subsidiar o processo decisório dos diversos agentes do mercado financeiro, por meio da comparação entre empresas competidoras num mesmo setor de atuação (REIS, 2018).

## 2.9 Indicadores econômico-financeiros

Os indicadores de análise objetivam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre o valor de mercado de suas ações. São de grande utilidade para os analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, como parâmetros de apoio a suas decisões financeiras” (ASSAF NETO, 2018, p.2018).

Para Reis (2018) os resultados expressos nos indicadores de desempenho das empresas devem ser comparados aos das concorrentes delas, uma vez que isso depende muito dos setores de atuação, das suas estratégias competitivas e da qualidade de seus gestores, entre outros aspectos.

Conforme Izidoro (2016), para uma análise são levados em conta fatores internos e externos à empresa. As demonstrações financeiras são a principal fonte de informação dos fatores internos, enquanto os fatores externos são os que podem influenciar o desempenho da empresa, como os dados macroeconômicos do setor econômico de atuação da empresa e sobre o mercado acionário.

### 2.9.1 Índices de liquidez

Para Bazzi (2016) analisar a liquidez de uma empresa significa verificar a probabilidade de esta honrar seus compromissos em dia. Esses índices são capazes de prever problemas com o fluxo de caixa e insolvência

Conforme Marion (2019) a empresa deverá manter certos limites de segurança, não desejando o analista obter índices altos, pois o caixa e os bancos perdem o poder aquisitivo com a inflação. Nem sempre reduções sucessivas nesse índice significam situações constrangedoras, podem significar uma política mais rígida de disponível e, até mesmo, uma redução do limite de segurança. O Quadro 2 apresenta os índices de liquidez:

Quadro 2 – Índices de liquidez

Índice	Descrição	Fórmula	Fonte
Liquidez Geral	Demonstra a solidez da empresa no longo prazo e a capacidade de liquidar suas obrigações no curto e longo prazo.	$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC}$	Bazzi (2016)
Liquidez Corrente	Demonstra a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo.	$LC = \frac{AC}{PC}$	Bazzi (2016)
Liquidez Seca	Demonstra a capacidade da empresa pagar suas dívidas no curto prazo deduzido o estoque.	$LS = \frac{AC - ESTOQUE}{PC}$	Bazzi (2016)
Liquidez Imediata	Demonstra a capacidade da empresa pagar suas obrigações de forma imediata.	$LI = \frac{DISPONÍVEL}{PC}$	Pinheiro (2016)

Fonte: Elaborado pelo autor

A liquidez de um investimento refere-se à velocidade e à facilidade com a qual um ativo pode ser convertido em dinheiro e ainda assim conseguir um preço justo (PORTO, 2015).

### 2.9.2 Índices de endividamento

Conforme Bazzi (2016), a análise de endividamento de uma empresa visa avaliar e revelar qual é o grau de endividamento vigente. Os indicadores calculados demonstram qual é

a política de obtenção de recursos adotada pela empresa, como é financiado seu ativo, conforme mostra o Quadro 3.

Quadro 3 – Índices de endividamento

Índice	Descrição	Fórmula
Endividamento Geral	Tem a finalidade de medir a proporção entre os ativos totais da empresa que é financiada pelos credores.	$EG = \left( \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Ativos Totais}} \right) \times 100$
Composição do Endividamento	Tem a finalidade de mostrar quanto o capital de terceiros está representado no longo e no curto prazo.	$CE = \left( \frac{PC}{PC + PNC} \right) \times 100$
Grau de endividamento	Tem a finalidade de medir o capital de terceiros sobre o capital próprio da empresa.	$GE = \left( \frac{PC + PNC}{PL} \right) \times 100$

Fonte: Marion (2019), adaptado pelo autor

Para Brito (2016), uma companhia com alto nível de endividamento apresenta maior risco (do ponto de vista dos investidores), refletindo diretamente em uma exigência de maior retorno (taxa de remuneração) por parte desses investidores quando decidem alavancar ou investir na companhia.

### 2.9.3 Índices de rentabilidade

Para Assaf Neto (2018) rentabilidade é a capacidade de o ativo produzir juros ou outros rendimentos para o adquirente como pagamento de sua cessão de fundos e sua assunção de riscos ao longo de um período determinado. Capacidade de ganho que esses ativos podem auferir aos seus possuidores. O Quadro 4 apresenta os índices de rentabilidade.

Quadro 4 – Índices de rentabilidade

Índice	Conceito	Fórmula
Retorno sobre o investimento	Demonstra o retorno do investimento	$ROI = \left( \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}} \right)$
Retorno sobre o PL	Demonstra o retorno dos recursos aplicados pelos acionistas	$ROE = \left( \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL Médio}} \right)$
Retorno sobre o Ativo	Demonstra o retorno gerado pelas aplicações em seus ativos	$ROA = \left( \frac{\text{Lucro Oper. Líquido}}{\text{Ativo Total}} \right)$

Fonte: Assaf Neto e Lima (2017)

Para Assaf Neto e Lima (2017), o lucro operacional, numerador de cálculo do retorno sobre o ativo, representa o resultado da empresa antes das despesas financeiras, determinado somente por suas decisões de investimentos.

De acordo com Brito (2016), o valor obtido a partir do ROA demonstra, de acordo com sua composição, a eficiência e a capacidade de gestão (principalmente quanto às decisões de investimento) de uma companhia em termos de investimento e resultado.

O ROE deve ser comparado sempre com a taxa de retorno mínima exigida pelo acionista (custo de capital próprio). Para se tornar atraente, todo investimento deve oferecer uma rentabilidade pelo menos igual à taxa de oportunidade (ASSAF NETO, LIMA, 2017, p.119).

Conforme Brito (2016), um dos principais desafios dos gestores atualmente é a capacidade de alocar recursos de modo que esses investimentos resultem na melhor rentabilidade possível quando comparados a outros investimentos e riscos assumidos.

## 2.9.4 Índices de análise de ações

Para Assaf Neto (2018), os indicadores de análise objetivam avaliar os reflexos do desempenho da empresa sobre o valor de mercado de suas ações. São de grande utilidade para os analistas de mercado, acionistas e investidores em geral, como parâmetros de apoio a suas decisões financeiras. O Quadro 5 apresenta os índices de análises de ações:

Quadro 5 – Índices de análises de ações

Índice	Fórmula	Conceito
Lucro por Ação	$LPA = \left( \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{N}^{\circ} \text{ de Ações emitidas}} \right)$	Demonstra o lucro por ação
Indicadores de dividendos	$\text{Payout} = \left( \frac{\text{Dividendos}}{LPA} \right)$	Demonstra os dividendos obtidos em relação ao lucro líquido.

Fonte: Assaf Neto (2018)

A evolução das cotações de mercado das ações apresenta-se geralmente identificada nestes indicadores de análise, sendo possível inclusive estabelecer algumas tendências futuras (ASSAF NETO, 2018, p.252).

## 2.10 Setor de energia elétrica no Brasil

A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) tem por delegação do Governo Federal a responsabilidade de promover as atividades relativas às outorgas de concessão, permissão e autorização de empreendimentos e serviços de energia elétrica (ANELL, 2019).

O início do uso da energia elétrica no Brasil se deu no século XIX. A empresa canadense *Light* chegou em 1899, construindo sua primeira usina em 1901 (PINTO, 2014).

A partir de 1920, o número de usinas hidrelétricas instaladas no Brasil aumentou de forma constante. Com o crescimento da atividade e a necessidade de executar projetos de maior tamanho, iniciou-se um processo de fusões e incorporações entre as empresas do setor de energia elétrica no Brasil (BORGES NETO, CARVALHO, 2012).

Um momento importante no histórico do setor elétrico brasileiro foi o que veio a partir do Código de Águas (1934), na era Vargas, com a criação, em março de 1939, do Conselho Nacional de Águas e Energia Elétrica (CNAEE), que tinha a finalidade de estudar o problema da exploração e utilização da energia elétrica no país, em especial a de origem hídrica (PINTO, 2014, p. 98).

O marco maior da década de 1980, sem dúvida, é o início do funcionamento da hidrelétrica Itaipu Binacional (Brasil e Paraguai), em 1984 (PINTO, 2014).

O Índice de Energia Elétrica (IEE) é um índice setorial de empresas de energia elétrica mais representativas relacionadas na B3. Tem por finalidade refletir o comportamento agregado da lucratividade das companhias que operam neste segmento de mercado, visando incentivar novas alternativas de negócios (ASSAF NETO, 2018).

## 3. Aspectos Metodológicos

### 3.1 Delineamento da pesquisa

Para o desenvolvimento da pesquisa, realizou-se uma pesquisa bibliográfica através de levantamento dos assuntos relacionados ao tema pesquisado, a fim de evidenciar os principais aspectos que envolvem o IPO de empresas na B3 com uma análise de conteúdo das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A.

Para Martins e Theóphilo (2016), a metodologia proporciona o aperfeiçoamento dos procedimentos e critérios utilizados na pesquisa.

Conforme Gil (2017), a pesquisa bibliográfica é elaborada com base em material já publicado. Para Martins e Theóphilo (2016) é através desse tipo de pesquisa que são encontrados meios para conhecer, analisar e explicar contribuições sobre determinado assunto, tema ou problema.

Para Bardin (2016), a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análises das comunicações com o objetivo de obter por procedimentos sistemáticos descrever, interpretar e compreender através de procedimentos sistemáticos

Os objetivos se caracterizam como objetivos descritivos, conforme Gil (2017), tem por finalidade identificar, verificar, descrever, comparar e avaliar. O problema de pesquisa foi abordado através da pesquisa qualitativa que também pode ser apresentado sob a forma de objetivos, conforme Martins e Theóphio (2016), é caracterizada pela descrição, interpretação e compreensão.

Portanto, diante da colocação dos autores, esse estudo se caracteriza como uma pesquisa qualitativa, através de uma análise de conteúdo das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A. Entende-se que as metodologias escolhidas são as mais adequadas para o estudo proposto.

### 3.2 Procedimentos de coleta e análise dos dados

Para a coleta de dados, foi realizado um levantamento das demonstrações contábeis das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A entre os períodos de 2010 a 2019, comparando os períodos antes do IPO onde as empresas tinham seu capital fechado em relação aos períodos de 2013 a 2019, considerados estes pós abertura de capital na bolsa de valores, bem como o histórico de desempenho da cotação de suas respectivas ações.

Através dos dados levantados, realizaram-se os cálculos de indicadores econômico-financeiros, bem como a liquidez, endividamento, lucratividade, rentabilidade e análise de ações, identificar e analisar o desempenho das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A que decidiram abrir seu capital em 2013 na bolsa de valores.

## 4. Resultados da pesquisa

A Alupar Investimentos S/A é uma *holding* que nasceu em 2007 com atuação nos segmentos de transmissão e geração de energia. No segmento de transmissão a companhia possui 30 sistemas presentes nas 5 regiões do Brasil, no segmento de geração a empresa detém a concessão de 10 ativos sendo eles no Brasil, Colômbia e Peru.

A CPFL Energias Renováveis S/A foi criada em 2011 através de uma fusão dos ativos da Empresa de Energia Renováveis – ERSA e CPFL Energia S/A, com atuação na geração de energia renovável presente nas regiões do Nordeste e Centro-Oeste e com maior presença nas regiões Sul e Sudeste.

As análises feitas através das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A tiveram como base as análises horizontal e vertical e os índices de rentabilidade, liquidez e endividamento e análise de ações entre os períodos de 2010 a 2019.

O Quadro 6 apresenta os detalhes do IPO de acordo com o prospecto das companhias Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A.

Quadro 6 – Detalhamento dos IPO's

<b>Eventos</b>	<b>Alupar Investimentos S/A</b>	<b>CPFL Energia Renováveis S/A</b>
Pedido de registro a CVM	14/11/2012	23/05/2013
Coordenador líder	Banco Itaú BBA S/A	<i>Bank of America Merrill Lynch</i>
Código da ação na bolsa de valores	ALUP11	CPRE3
Segmento	Nível 2	Novo Mercado
Setor	Utilidade Pública e Energia Elétrica	Utilidade Pública e Energia Elétrica
<i>Roadshow<sup>1</sup> e Bookbuilding<sup>2</sup></i>	Início em 01/04/2013, término 22/04/2013	Início em 27/06/2013, término em 17/07/2013
Público Alvo	Investidores institucionais e investidores não institucionais	Investidores da oferta de varejo e investidores institucionais.
Número de ações emitidas	46.000.000,00	82.733.813,00
Fixação do Preço	R\$ 18,50	R\$ 12,51
Total da oferta	R\$ 851.000.000,00	R\$ 1.035.000.001,00
Comissões e despesas	R\$ 29.526.359,94	R\$ 41.225.472
Início de negociação das ações na bolsa de valores	24/04/2013	19/07/2013

Fontes: Dados da pesquisa

(1) Apresentação ao mercado financeiro.

(2) Momento em que a empresa avalia a demanda pelo seu papel.

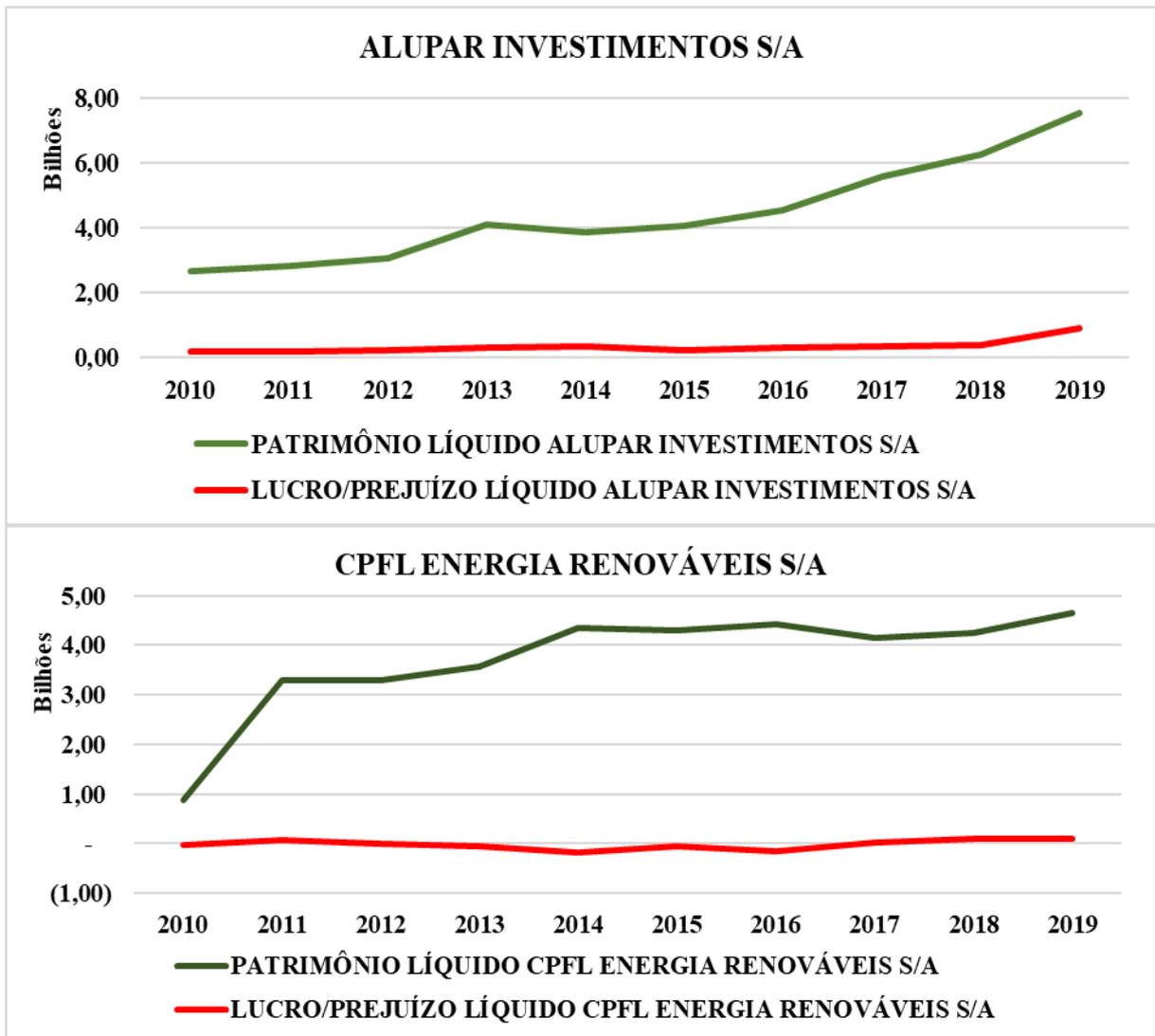
Ainda de acordo com o prospecto das respectivas companhias, a Alupar Investimentos S/A definiu que a totalidade dos recursos seria destinada à conta de capital social, enquanto a CPFL Energia Renováveis S/A estabeleceu que 80% dos recursos seriam aplicados a projetos em desenvolvimento e o restante para aquisições de imobilizado.

A Figura 1 compara entre as companhias a evolução do Patrimônio Líquido e o Lucro/Prejuízo. Com isso é possível observar que a companhia Alupar Investimentos S/A apresenta uma política conservadora destinando parte de seu lucro para constituir seu patrimônio que apresenta uma crescente evolução enquanto a CPFL Energia Renováveis S/A apresenta prejuízo durante os períodos de 2013 a 2016 impactando diretamente no patrimônio líquido.

É possível observar que em 2011 a CPFL Energia Renováveis S/A teve um aumento significativo em seu patrimônio líquido pelo fato da fusão já comentada, em 2013 a companhia captou R\$ 993.774.529,00 milhões através do IPO no mesmo período a Alupar Investimentos S/A concluiu seu IPO captando R\$ 821.473.640,06 milhões no qual resultou em um aumento para ambas as companhias em seu patrimônio líquido.

A queda do patrimônio líquido da Alupar Investimentos S/A em 2014 é explicada pela distribuição de dividendos de parte da conta reserva de lucros que foi aprovada pelo conselho de administração.

Figura 1 – Patrimônio líquido X Lucro líquido



Fonte: Dados da pesquisa

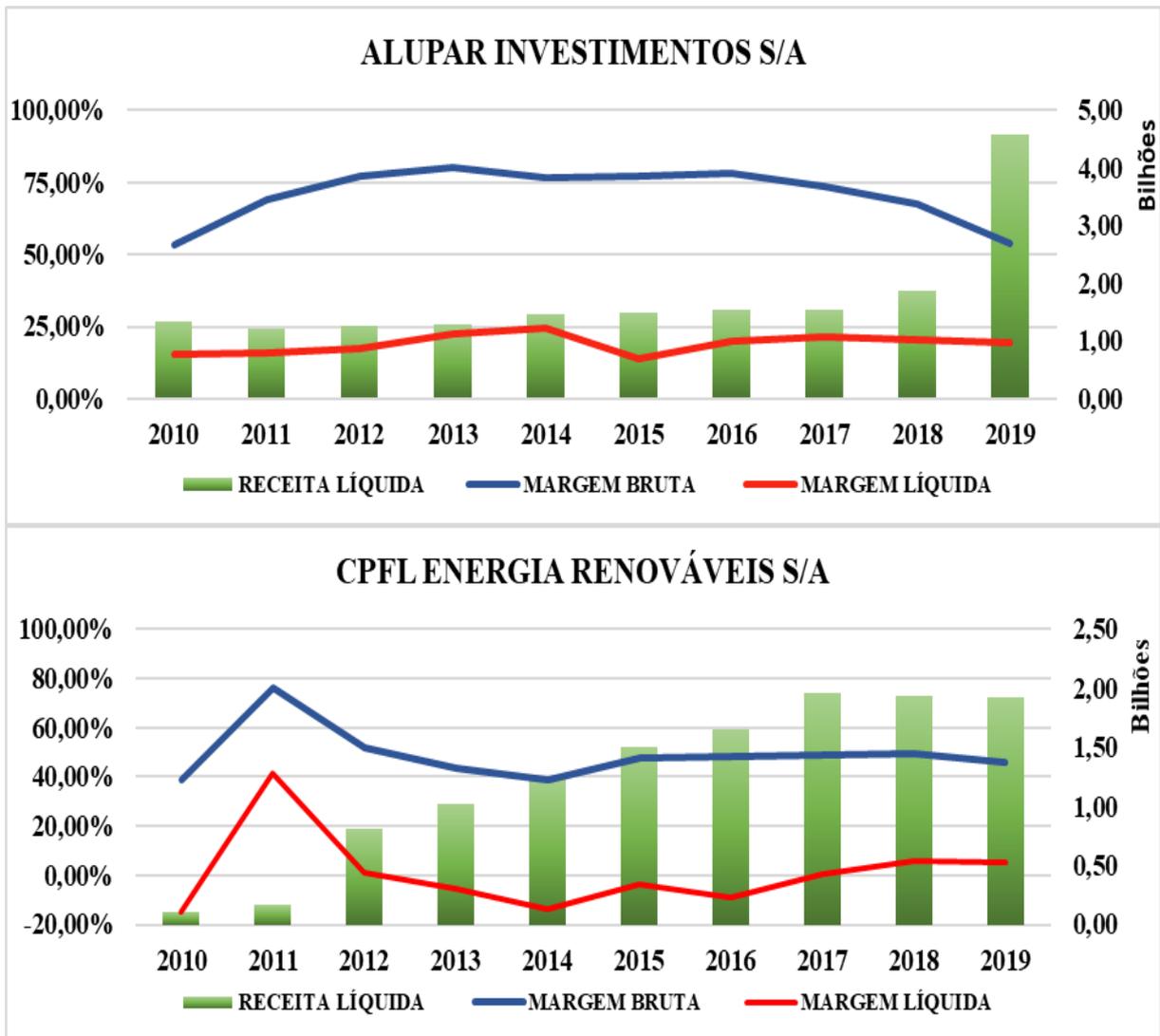
Em 2016 a companhia Alupar Investimentos S/A aprovou um aumento de capital social através de parte da reserva de investimento totalizando um aumento de R\$ 173.3 milhões, já em 2017 o aumento do patrimônio líquido é o resultado de uma oferta subsequente de ações, conhecido também como *follow-on* (oferta subsequente de ações na bolsa de valores) no qual foi captado R\$ 833.462.493,50.

Na Figura 2 é possível observar a receita líquida, margem bruta e margem líquida das companhias de forma que seja possível analisar a capacidade das empresas em gerir seu custo e aumento de sua receita.

Analisando a Alupar Investimentos S/A, é possível observar que a receita líquida cresce a cada período especialmente em 2018 e 2019. A margem bruta da companhia fica acima de 50% em todos os períodos, sendo que de 2012 a 2017 a empresa consegue aumentar sua margem bruta para 75%. Vale ressaltar que em 2018 e 2019 a Alupar Investimentos S/A demonstrou um aumento significativo em sua receita líquida consequentemente aumentando seus custos o que ocasionou uma queda no índice da margem bruta.

A margem líquida da Alupar Investimentos S/A se manteve acima de 14% em todos os períodos sendo 2015 quando a companhia registra sua menor margem líquida de 14%, pelo fato de a companhia ter tido um aumento das despesas financeiras consequência do aumento do endividamento.

Figura 2 - Índices de eficiência



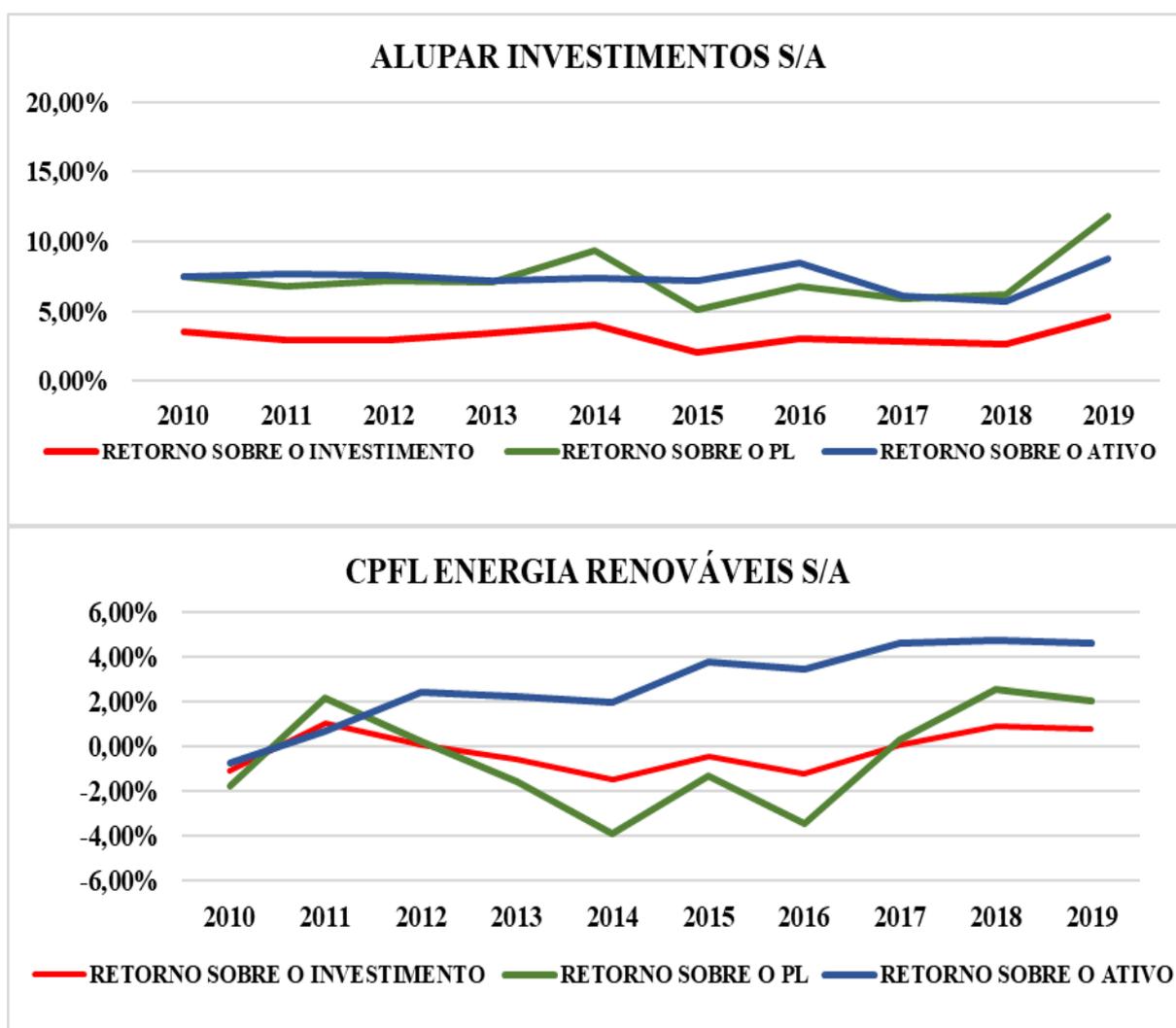
Fonte: Dados da pesquisa

A CPFL Energia Renováveis S/A apresenta uma evolução da receita líquida nos períodos, porém a empresa não consegue transformar essa receita em lucro pois sofre com o custo dos bens/serviços vendidos na qual impacta sobre sua margem bruta que fica abaixo de 50% entre os períodos de 2013 a 2019. Com um custo elevado a sua margem líquida fica comprometida pois como a empresa depende de capitais de terceiros para se financiar acaba que seu resultado bruto seja inferior a suas despesas resultando em prejuízo ou em um lucro líquido baixo se comparado com a Alupar Investimento S/A.

A Figura 3 ilustra os índices de rentabilidade da Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis de forma que seja possível analisar e comparar as duas companhias. Os índices analisados são ROI, ROE e ROA.

O índice ROI na Alupar Investimentos S/A teve uma queda em 2015 que pode ser explicada pela diminuição do lucro líquido e pelo aumento do ativo nas contas denominadas caixa e equivalentes e imobilizado, enquanto o ROE em 2014 apresentou um aumento justificado pela queda do patrimônio líquido já comentado pela distribuição de dividendos e pelo aumento do lucro líquido. Em contrapartida em 2015 a companhia apresentou um lucro menor comparado a 2014 resultando em uma queda do ROE.

Figura 3 – Índices de rentabilidade



Fonte: Dados da pesquisa

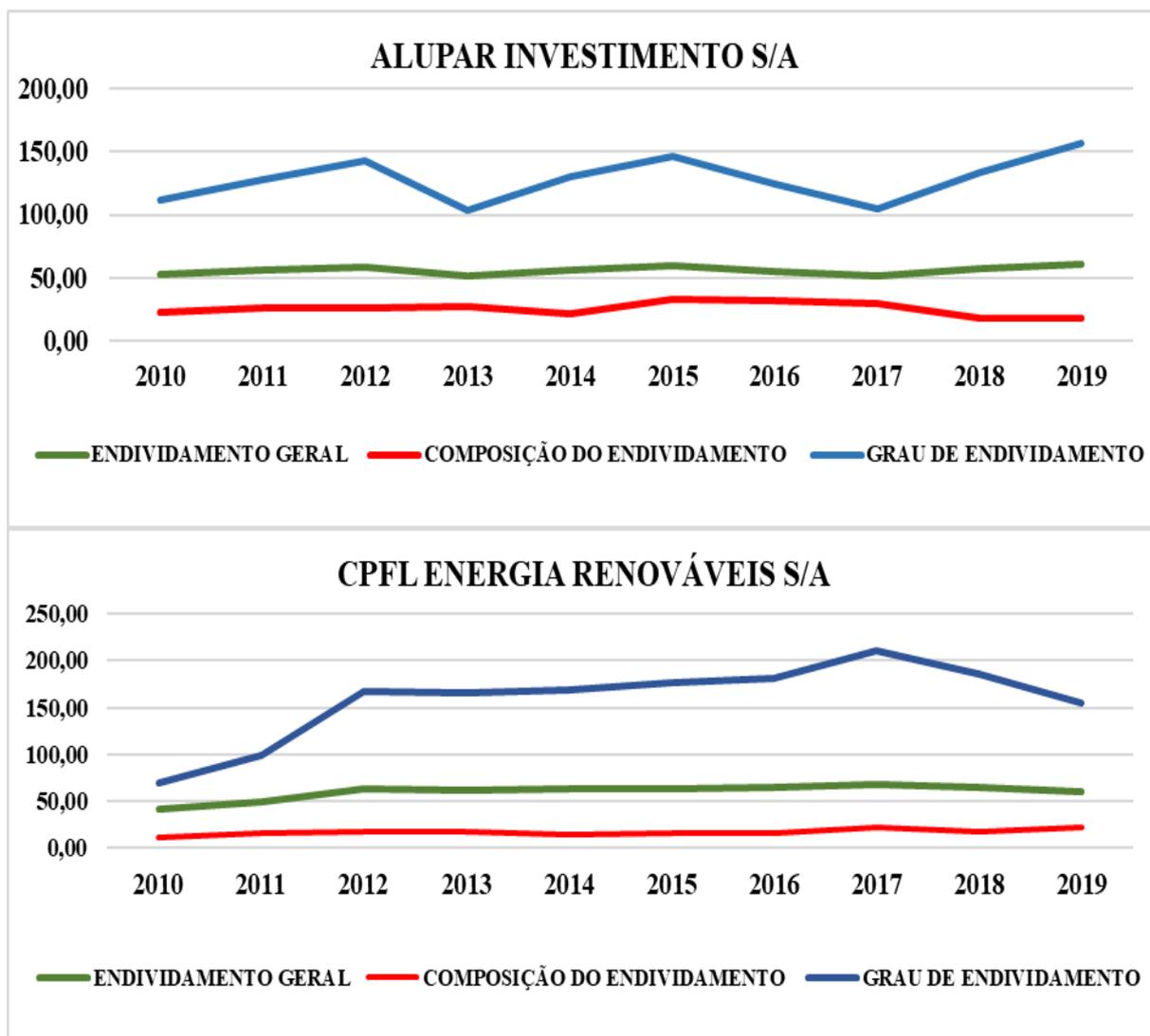
Entre os períodos de 2016 a 2018, a empresa se manteve bem instável em relação ao ROE, que é explicado pelo aumento do PL e pelas instabilidades do lucro líquido que foi impactado pelo aumento das despesas financeiras consequência do aumento do endividamento resultando em lucro líquido menor. Em 2018 e 2019 a companhia apresentou os melhores resultados de todo período analisado o que explica o movimento de subida nos índices de rentabilidade.

A CPFL Energia Renováveis S/A apresenta uma alta em todos os índices em 2011 isso se dá pela fusão já comentada. Os índices ROI e ROE tiveram uma queda significativa entre os períodos de 2012 a 2014 pelo fato de a companhia ter demonstrado uma queda no lucro líquido em 2012 e por apresentar prejuízo em 2013 e 2014. A partir de 2015 a companhia apresentou uma receita líquida maior e conseguindo de forma eficiente controlar seu custo e em relação aos períodos seguintes de 2017 a 2019 houve um movimento de subida pois a empresa apresentou lucro.

O índice ROA demonstra uma crescente evolução ao decorrer dos períodos justificado pelo aumento do resultado do lucro operacional.

Pode ser observado através da Figura 4 os índices de endividamento das companhias Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A. Com isso é possível observar que a Alupar Investimento S/A e a CPFL Energia Renovável S/A demonstram uma forte influência de capitais de terceiros para alavancar seu negócio.

Figura 4 – Índices de endividamento



Fonte: Dados da pesquisa

O índice de grau de endividamento da Alupar Investimentos S/A sofre uma queda significativa em 2013 em função da já comentada oferta pública inicial de ações que resultou em um aumento do capital social no caso da CPFL Energia Renováveis S/A o IPO não afetou estes índices.

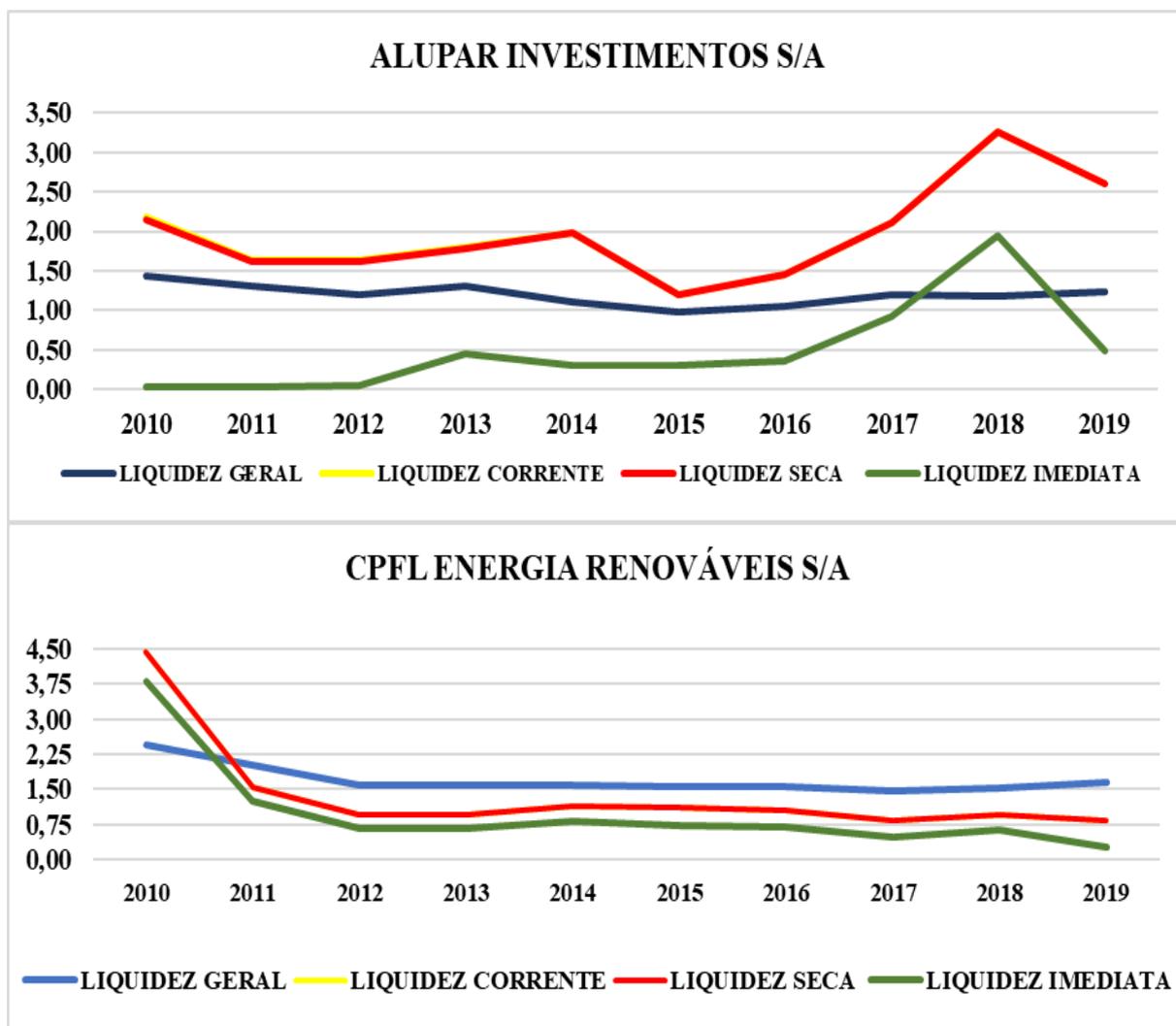
Em 2017 o índice de grau de endividamento sofre uma queda devido ao *follow-on* já comentado onde a empresa não precisou buscar novos empréstimos.

As duas companhias apresentam uma composição de endividamento com maior parte de suas obrigações no LP (Longo Prazo) gerando menos impacto no caixa o que gera uma liquidez maior.

A Figura 5 ilustra os índices de liquidez das companhias Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A, que de modo geral demonstram capacidade de pagamento de suas obrigações no curto prazo, no caso da Alupar Investimentos S/A apresenta uma maior capacidade de pagamento pois observa-se que seu ativo é maior em comparação a CPFL Energia Renováveis S/A.

A liquidez corrente acompanha a liquidez seca nas duas companhias que é explicada pela ausência de estoque.

Figura 5 – Índice de Liquidez Alupar Investimentos S/A



Fonte: Dados da pesquisa

A liquidez da Alupar Investimento S/A foi diretamente impactada pelo IPO em 2013 de forma positiva, como pode ser observado um movimento de subida no período, já em 2014 a companhia teve a necessidade de aplicar seus recursos captados pelo IPO, a liquidez caiu mas sem comprometer a capacidade de pagamentos de suas obrigações; já para a CPFL Energia Renováveis S/A não foi possível observar o impacto que o IPO teve na companhia através dos índices de liquidez pelo fato da empresa destinar o valor captado para projetos em desenvolvimento e aquisições de imobilizado.

Em 2015 a Alupar Investimentos S/A buscou empréstimos para financiar novos investimentos em infraestrutura e imobilizado com isso conseguiu obter novas concessões que resultaram no aumento de seu ativo. Do período de 2015 a 2018 é possível observar uma melhora na capacidade de geração de caixa explicada pelo *follow-on* que foi concluído em 2017 onde a companhia destinou seus recursos para o caixa, apesar de ter demonstrado um dos seus melhores resultados em 2019 e de conseguir aumentar suas disponibilidades houve um aumento significativo de suas obrigações.

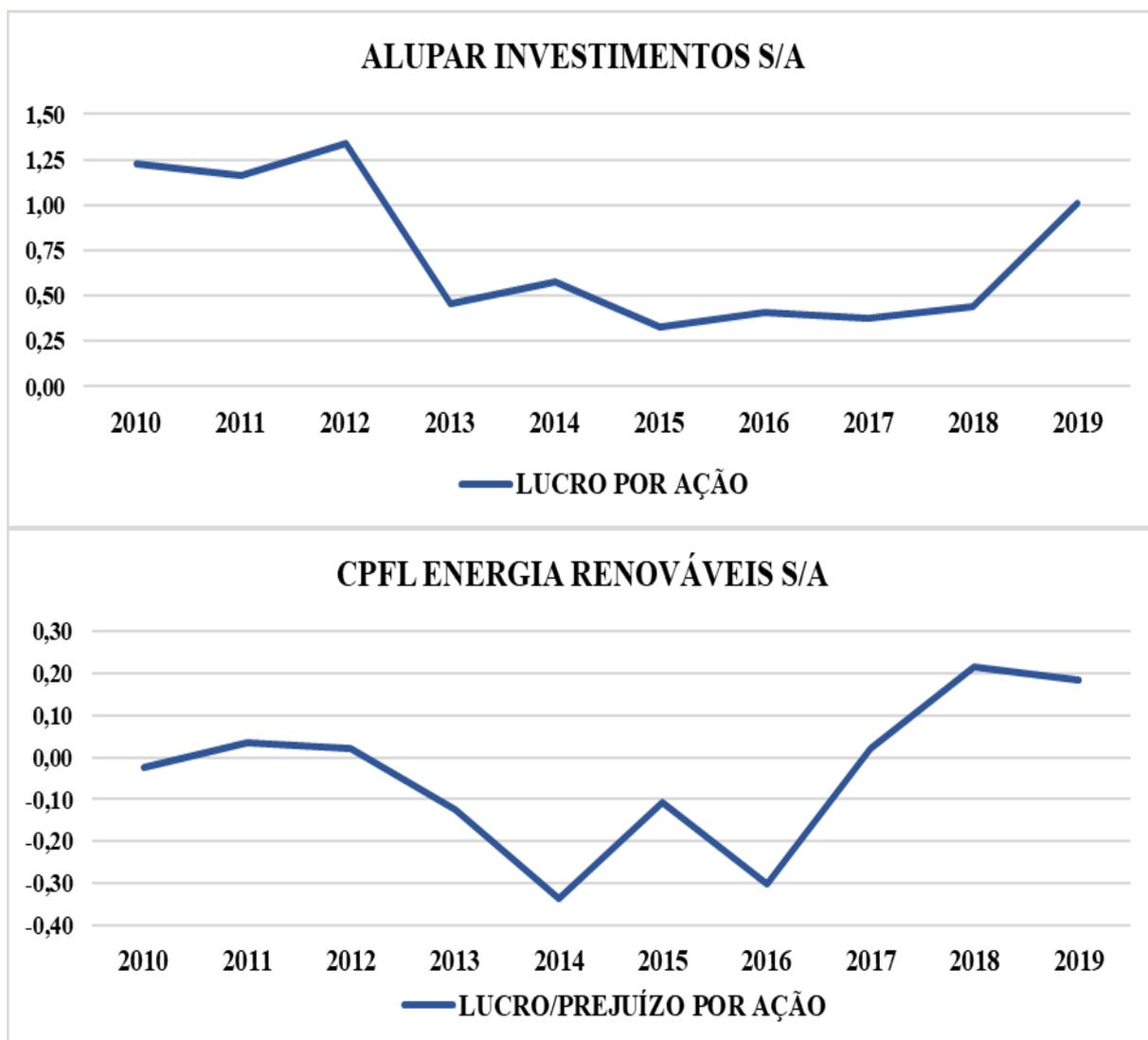
A Figura 6 exibe o quanto cada acionista que detém ao menos uma ação obteve de lucro ou prejuízo durante os períodos de 2010 a 2019.

O lucro por ação na Alupar Investimentos S/A se manteve acima de R\$ 1,16 por ação entre os períodos de 2010 a 2012, após isso é possível observar que houve uma queda significativa não pelo fato do lucro da empresa diminuir mas sim pelo aumento de ações

emitidas, este fato é comum em empresas que efetuam seu IPO de forma que possam captar mais recurso com um volume maior de ações disponíveis para serem negociadas.

A partir de 2013 o LPA (lucro por ação) se manteve instável acima de R\$ 0,30 por ação, mesmo com o *follow-on* onde a empresa emitiu novas ações o índice se manteve no mesmo nível pelo fato de seu lucro ser crescente e com bons resultados apresentados em 2018 e 2019 o LPA subiu ficando em R\$ 1,01.

Figura 6 – Lucro por ação



Fonte: Dados da pesquisa

A CPFL Energia Renováveis S/A apresenta um LPA abaixo da Alupar Investimentos, pois a empresa apresenta prejuízo entre 2013 e 2016 que resulta em um prejuízo por ação, ou seja o LPA é inexistente neste período. A empresa apresenta lucro nos períodos seguintes, sendo eles 2017, 2018 e 2019 onde é possível verificar a crescente do índice justificado pela melhora de seus resultados.

A Figura 7 apresenta o *payout* das companhias, este índice demonstra os dividendos obtidos por ação, ou seja, quanto do lucro líquido da companhia foi distribuído para os acionistas.

Vale ressaltar que através da análise a CPFL Energia Renováveis S/A demonstrou apenas um *payout* em 2017 pois foi o único ano em que a companhia distribuiu dividendos, seu índice foi de 0,03%. O fato da empresa apenas ter distribuído em um período pode ser

explicado pelo prejuízo, pela necessidade de reinvestimento para alavancar seu negócio e pela compensação da conta de prejuízos acumulados.

Figura 7 – Payout



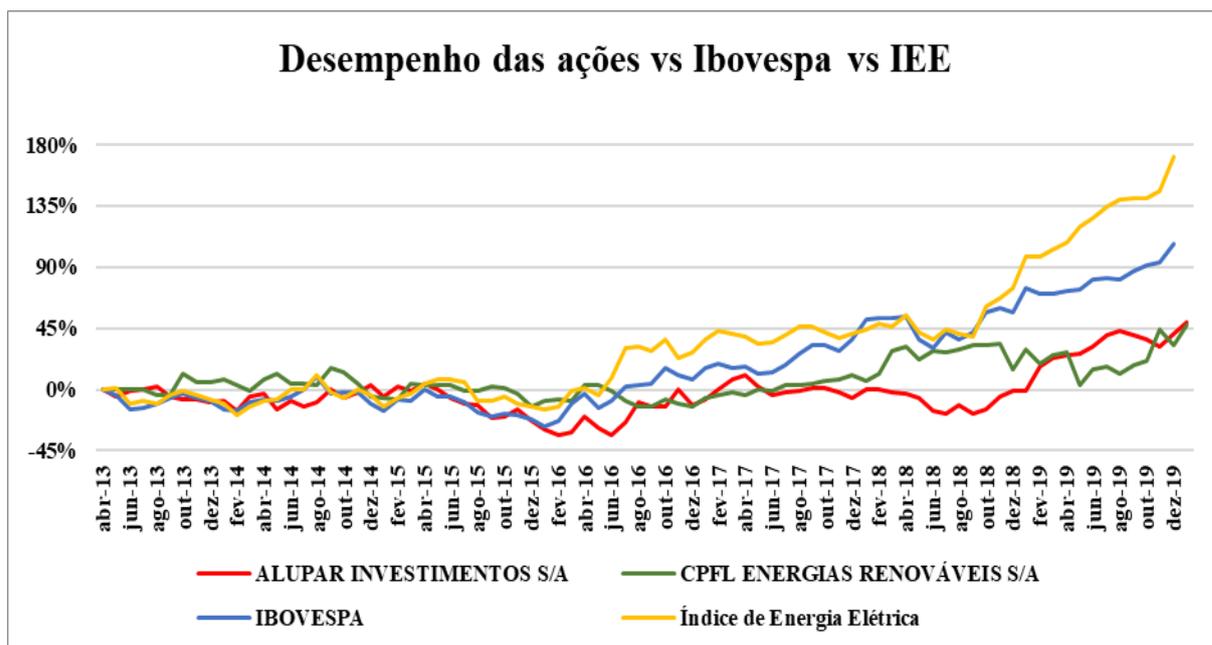
Fonte: Dados de pesquisa

A Alupar Investimentos S/A apresenta um *payout* acima de 20% em todos os períodos, em 2013 a empresa teve um *payout* de 120%, sendo que a empresa distribuiu 100% de seu lucro e o restante oriundo de sua reserva de lucros.

Através da análise do *payout* é possível identificar que a Alupar Investimentos S/A apresenta um perfil moderado apesar de alguns períodos distribuir a totalidade do lucro líquido a empresa também tem um perfil de reinvestimento.

A Figura 8 demonstra a comparação do desempenho das ações em relação ao Ibovespa e ao Índice de Energia Elétrica (IEE).

Figura 8 – Desempenho das ações vs Ibovespa vs IEE



Fonte: Dados da pesquisa

Através da Figura 8 é possível observar o desempenho das ações das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A desde seus IPO's em 2013. A ALUP11 código que representa a Alupar Investimentos S/A teve uma valorização de 49,19% desde sua estreia na bolsa enquanto a CPRE3 que representa a CPFL Energia Renováveis S/A obteve uma valorização de 47,88%, como se trata de mercado de renda variável a subida não é em linha reta e apresenta várias oscilações durante os períodos.

No mesmo período o IEE (Índice de Energia Elétrica) cresceu 171,33% maior que o principal índice da B3 o Ibovespa que valorizou 106,84%.

## 5. Conclusão

O presente artigo avaliou o desempenho das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energias Renováveis S/A antes e após seus IPO's durante os períodos de 2010 a 2019 através da análise fundamentalista.

Com base na metodologia e no referencial teórico abordado ficou comprovado o efeito positivo do IPO nas companhias objetos deste estudo, justificado pelo aumento crescente do Patrimônio Líquido e pelo aumento da receita comprovado pela divulgação de seus melhores resultados, estes observados nos períodos após seus IPO's e pela variação positiva de seus papéis desde o início das negociações na Bolsa de Valores.

Contudo em alguns índices não foi possível observar algum impacto, no caso da Alupar Investimentos S/A os índices de liquidez foram os mais afetados assim aumentando a capacidade de pagamento de suas obrigações, na CPFL Energia Renováveis S/A devido a destinação dos recursos do IPO serem relacionados a investimentos e aquisição de imobilizado não houve um impacto de imediato, porém a empresa conseguiu aumentar sua receita nos anos seguintes através destes investimentos.

Ao analisar as empresas observou-se a grande necessidade da busca de capital de terceiros para a aquisição de concessões, fato que explica o alto grau de endividamento e de endividamento geral das companhias, fato que pode ser alterado se for considerada uma amostragem maior de empresas, logo o IPO foi um bom recurso para as empresas estudadas pois conseguiram captar recursos sem que aumentassem seus índices de endividamento e também se for levada em consideração a necessidade de captação de novos recursos, fato que ocorreu com a Alupar Investimentos S/A que buscou um *follow on* (oferta subsequente de ações na bolsa de valores) em 2017 para financiar novos investimentos.

Desde seus IPO's em 2013 os papéis ALUP11 e CPRE3, valorizaram respectivamente 49,19% e 47,88% o que comprova a satisfação dos investidores em relação aos resultados divulgados por ambas as companhias, porém seus desempenhos ficaram abaixo do índice IBOVESPA e IEE (Índice de Energia Elétrica), contudo pode ser observado um otimismo por parte dos investidores nas companhias com este aumento do valor das ações até o momento.

O estudo abordado tem relevância para as empresas que decidem abrir seu capital levando em consideração o fato de estarem preparadas para ofertar suas ações em bolsa de valores e serve como auxílio para futuros artigos da área e afins.

Como limitações de estudo vale destacar que ocorreram dificuldades para encontrar o referencial bibliográfico atualizado sobre o assunto estudado. Para estudos futuros seria importante destacar o retorno que os investidores obtiveram ao investir em IPO's e outro ponto a ser abordado seria o motivo que leva as empresas brasileiras a buscarem o IPO em bolsas fora do Brasil.

## Referências

ANEEL. Disponível em <<http://www.aneel.gov.br>>. Acesso em: 25 set. 2019.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 14. ed. São Paulo: Editora Atlas Ltda, 2018.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. São Paulo: Edições 70 Ltda, 2016.

BAZZI, Samir (Org.). **Análises das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Casa de Ideias, 2016.

BRITO, Osias. **GUIA PRÁTICO DE ECONOMIA E FINANÇAS**. São Paulo: Editora Saraiva, 2016.

BORGES NETO, Manuel Rangel; CARVALHO, Paulo. **GERAÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA: FUNDAMENTOS**. São Paulo: Editora Érica, 2012.

BRUNI, Adriano Leal. **AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS**. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013.

B3. Disponível em: <<http://www.b3.com.br>>. Acesso em: 13 set. 2019.

CVM. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 25 ago. 2019.

CARRETE, Liliam Sanchez; TAVARES, Rosana. **MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO**. São Paulo: Editora Atlas, 2019.

GIACOMELLI, Giancarlo et al. **GOVERNANÇA CORPORATIVA**. São Paulo: Editora Ledur, 2017.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

IBGC. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 15 ago. 2019.

IZIDORO, Cleyton (Org.). **Mercado de Capitais**. São Paulo: Casa de Ideias, 2016.

MARION, José Carlos. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**. 8. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2019.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓFILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **CONTROLADORIA BÁSICA**. 3. ed. São Paulo: Editora Cengage Learning, 2016

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. 8. ed. São Paulo: Editora Atlas S/A, 2016.

PINTO, Milton de Oliveira. **ENERGIA ELÉTRICA: GERAÇÃO, TRANSMISSÃO E SISTEMAS INTERLIGADOS**. Rio de Janeiro: Editora LTC, 2014.

PORTO, José Maria. **MANUAL DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS**. São Paulo: Editora Atlas, 2015.

RIBEIRO, Osni Moura. **DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS: MUDANÇAS NA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES: COMO ERA E COMO FICOU**. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2018.

REIS, Tiago et al. **Guia Suno Contabilidade: Leitura e análise de demonstrações financeiras**. São Paulo: Editora Vivalendo, 2018.

RITTER, Jay R. et al. *Pre-Market Trading and IPO Pricing*. 2016. Disponível em: <<https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2016/03/Pre-Market-Trading-and-IPO-Pricing-2016-03.pdf>>. Acesso em: 01 set. 2019.

SILVA, Edson Cordeiro da. **GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS**. 4. Ed. São Paulo: Editora Atlas, 2016.