



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE
E SECRETARIADO EXECUTIVO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CLÁUDIO CARVALHO DE MENEZES

ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: ESTUDO
MULTICASO EM EMPRESAS QUE REALIZARAM O IPO NO BRASIL

FORTALEZA

2016

CLÁUDIO CARVALHO DE MENEZES

ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: ESTUDO MULTICASO
EM EMPRESAS QUE REALIZARAM O IPO NO BRASIL

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo.

FORTALEZA

2016

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- M51a Menezes, Cláudio Carvalho de.
Análise dos Indicadores Econômico-Financeiros : Estudo multicaso em empresas que realizaram o IPO no Brasil / Cláudio Carvalho de Menezes. – 2016.
128 f. : il. color.
- Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Contábeis, Fortaleza, 2016.
Orientação: Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo.
1. Indicadores Econômico-Financeiros. 2. IPO. 3. BM&FBOVESPA. I. Título.

CDD 657

CLÁUDIO CARVALHO DE MENEZES

ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS: ESTUDO MULTICASO
EM EMPRESAS QUE REALIZARAM O IPO NO BRASIL

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis do Departamento de Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em ___/___/_____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Profa. MSc. Jeanne Marguerite Molina Moreira
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. MSc. José Wellington Brandão
PETROBRÁS/UNIFOR/UFC

A Deus.

Aos meus pais, José Cláudio e Vânia.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pelo dom da vida e por ter me dado força e inteligência para realizar meu trabalho.

Aos meus pais, José Cláudio Moreira de Menezes e Vânia de Oliveira Carvalho, que em todos os momentos me apoiaram, deram a mim muito incentivo para concluir a faculdade.

Ao Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo, pela excelente orientação e paciência nos momentos mais difíceis.

Aos professores, pelo empenho e dedicação para transmitir o conhecimento.

Aos amigos e familiares, que fizeram parte desta etapa da minha vida.

RESUMO

Muitas empresas fazem um *Initial Public Offering* (IPO) para desenvolver seus negócios. O objetivo deste estudo foi verificar os resultados econômico-financeiros das empresas selecionadas que optaram pelo IPO. Um estudo de caso foi desenvolvido em seis companhias listadas na BM&FBOVESPA, das quais duas fizeram a oferta pública inicial de ações no ano de 2007, três no ano de 2008 e uma em 2009. Os dados foram coletados a partir de três anos anteriores ao IPO de cada empresa até 2015, exceto do ano do IPO. Para análise dos dados, foram utilizadas as médias dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade. Do número total de empresas analisadas, quatro ficaram com as médias dos indicadores melhores após a oferta pública inicial de ações. Os resultados indicaram que, no geral, as companhias melhoraram sua situação econômico-financeira pós IPO.

Palavras-chave: *Initial Public Offering*. BM&FBOVESPA. Indicadores Econômico-Financeiros.

ABSTRACT

Many companies make an initial public offering (IPO) to develop their business. The objective of this study was to make to verify the economic and financial results of the selected companies that opted for the IPO. A case study was developed in six companies listed on the BM&FBOVESPA, of which two made the initial public offering in the year 2007, three in 2008 and one in 2009. The data were collected from three years before the IPO of each company until 2015, except of the year of the IPO. For data analysis, were used the averages of the liquidity, indebtedness and profitability indicators. Of the total number of companies analyzed, four stayed with the averages of the best indicators after the initial public offering. The results indicated that, in general, the companies improved their economic and financial situation after the IPO.

Keywords: Initial Public Offering. BM&FBOVESPA. Economic and Financial Indicators.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	35
Gráfico 2- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	37
Gráfico 3- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	38
Gráfico 4- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	39
Gráfico 5- Indicadores de Liquidez da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	39
Gráfico 6- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capital de terceiros sobre os recursos totais da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	41
Gráfico 7- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	42
Gráfico 8- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	43
Gráfico 9- Indicadores de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	44
Gráfico 10- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	45
Gráfico 11- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	46
Gráfico 12- Indicadores de Rentabilidade da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	47
Gráfico 13- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	50
Gráfico 14- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	51
Gráfico 15- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	52

Gráfico 16- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	54
Gráfico 17- Indicadores de Liquidez da empresa Helbor Empreendimentos S.A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	54
Gráfico 18- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capitais de terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A sobre os recursos totais no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	55
Gráfico 19- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	57
Gráfico 20- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	58
Gráfico 21- Indicadores de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	59
Gráfico 22- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Helbor Empreendimentos S.A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	60
Gráfico 23- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	61
Gráfico 24- Indicadores de Rentabilidade da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	62
Gráfico 25- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	65
Gráfico 26- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	66
Gráfico 27- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	67
Gráfico 28- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	69
Gráfico 29- Indicadores de Liquidez da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	69
Gráfico 30- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	71

Gráfico 31- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	72
Gráfico 32- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	73
Gráfico 33- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	74
Gráfico 34- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A sobre os Investimentos no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	75
Gráfico 35- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	76
Gráfico 36- Indicadores de Rentabilidade da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	77
Gráfico 37- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	80
Gráfico 38- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	81
Gráfico 39- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	82
Gráfico 40- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	83
Gráfico 41- Indicadores de Liquidez da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	84
Gráfico 42- Indicadores de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	86
Gráfico 43- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	87
Gráfico 44- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A no período no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	88

Gráfico 45- Indicadores de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	88
Gráfico 46- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno da empresa Hypermarcas S.A sobre os Investimentos no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	90
Gráfico 47- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	91
Gráfico 48- Indicadores de Rentabilidade da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	93
Gráfico 49- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008	95
Gráfico 50- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	96
Gráfico 51- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	97
Gráfico 52- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008	99
Gráfico 53- Indicadores de Liquidez da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	99
Gráfico 54- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008	101
Gráfico 55- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	102
Gráfico 56- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	103
Gráfico 57- Indicadores de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	104
Gráfico 58- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	105

Gráfico 59- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	107
Gráfico 60- Indicadores de Rentabilidade da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	108
Gráfico 61- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO.....	110
Gráfico 62- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO	112
Gráfico 63- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO	113
Gráfico 64- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO.....	114
Gráfico 65- Indicadores de Liquidez da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO.....	115
Gráfico 66- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO.....	116
Gráfico 67- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO.....	117
Gráfico 68- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO	118
Gráfico 69- Indicadores de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO	119
Gráfico 70- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO	120
Gráfico 71- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO ...	121
Gráfico 72- Indicadores de Rentabilidade da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO	122

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Empresas analisadas X Ano do IPO.....	33
Quadro 2 - Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Marisa Lojas S/A	48
Quadro 3- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Helbor Empreendimentos S/A.....	63
Quadro 4- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A	78
Quadro 5- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Hypermarcas S.A.....	92
Quadro 6- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A	109
Quadro 7- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Direcional Engenharia S.A.....	123
Quadro 8- Resultado das análises das companhias	125

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Marisa Lojas S.A.....	34
Tabela 2- Indicadores de Liquidez da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO	35
Tabela 3- Indicadores de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	40
Tabela 4- Indicadores de Rentabilidade da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	44
Tabela 5- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Helbor Empreendimentos S.A	49
Tabela 6 - Indicadores de Liquidez da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	49
Tabela 7- Indicadores de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO.....	55
Tabela 8- Indicadores de Rentabilidade da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período do capital fechado e capital aberto, exceto o ano do IPO.....	59
Tabela 9 - Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A	64
Tabela 10- Indicadores de Liquidez da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	64
Tabela 11- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	70
Tabela 12- Indicadores de Rentabilidade da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	74
Tabela 13- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Hypermarcas S.A.....	79
Tabela 14 - Indicadores de Liquidez da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO	79
Tabela 15- Indicadores de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	85

Tabela 16- Indicadores de Rentabilidade da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO.....	89
Tabela 17- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A.....	93
Tabela 18- Indicadores de Liquidez da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	94
Tabela 19- Indicadores de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	100
Tabela 20- Indicadores de Rentabilidade da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.....	105
Tabela 21- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Direcional Engenharia S.A.....	109
Tabela 22- Indicadores de Liquidez da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO.....	110
Tabela 23- Indicadores de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO	115
Tabela 24- Indicadores de Rentabilidade da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO.....	119
Tabela 25- Número de Empresas que melhoraram cada indicador de liquidez, endividamento e rentabilidade no período pós IPO	124

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
2 REVISÃO DE LITERATURA	18
2.1 Initial Public Offering - IPO	18
2.1.1 Vantagens	18
2.1.2 Custos inerentes ao IPO	19
2.1.3 Processo de abertura de capital	20
2.2 Governança Corporativa	21
2.2.1 Princípios básicos de Governança Corporativa	21
2.2.2 Boas Práticas de Governança Corporativa	22
2.3 Indicadores Econômico-Financeiros	23
2.3.1 Índices de Liquidez	24
2.3.2 Índices de Endividamento	27
2.3.3 Índices de Rentabilidade	29
3 METODOLOGIA	31
4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	33
4.1 Companhias analisadas	33
4.2 Interpretação dos dados	33
4.3 Análise dos Resultados das Empresas	34
4.3.1 Marisa Lojas S.A	34
4.3.2 Helbor Empreendimentos S.A.	49
4.3.3 Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A	63
4.3.4 Hypermarchas S.A.	79
4.3.5 Nutriplant Indústria e Comércio S.A	93
4.3.6 Direcional Engenharia S.A.	109
4.3.7 Número de Empresas com Indicadores Melhores no Período Pós IPO	123
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	126
REFERÊNCIAS	127

1 INTRODUÇÃO

A necessidade de se obter novos recursos é uma das razões pela qual muitas empresas vão para o mercado aberto. Abrir o capital permite que a companhia ofereça uma parcela de suas ações ao público, para uma negociação em bolsa de valores ou balcão organizado. A oferta pública inicial de ações ou o IPO (*Initial Public Offering*) representa a abertura da companhia para o mercado. Este tipo de oferta não só proporciona à entidade um meio de captar recursos com os investidores, como também possibilita à companhia atrair novos negócios.

A empresa pode obter capital pela venda das ações. Com a entrada de novos recursos, é possível que a companhia amplie sua capacidade produtiva, atendendo, assim, aos seus objetivos de crescimento. Neste contexto, a organização poderá promover o desenvolvimento de suas atividades através do capital obtido no IPO.

O sucesso do processo de IPO pela empresa acontecerá com a aceitação do mercado. Neste caso, a empresa precisa ter um elevado nível de gestão para conquistar a confiança do público, e uma ferramenta considerada relevante no segmento de gestão é a Governança Corporativa. A adesão por parte da companhia de práticas de Governança Corporativa mostra para mercado que a organização prioriza um alto grau de controle nos seus processos, transmitindo mais segurança a seus possíveis investidores.

A empresa que se prepara para o IPO deverá ter seus processos internos monitorados, visando um aumento da produtividade. Esse aumento suscita uma melhoria nos indicadores econômicos da companhia. Uma empresa que, para realizar um IPO, aperfeiçoa sua gestão, bem como busca um aumento da produtividade, pode melhorar o desempenho econômico e financeiro no período em que o capital está aberto.

Diante do exposto, a problemática da pesquisa é: Qual o resultado econômico-financeiro nas empresas selecionadas que optaram pelo IPO?

O objetivo geral da pesquisa é verificar os resultados econômico-financeiros das empresas selecionadas que optaram pelo IPO.

Os objetivos específicos são:

- Realizar uma análise comparativa dos indicadores econômico-financeiros das empresas que optaram pelo IPO;
- Interpretar os dados obtidos ao levantamento de dados;
- Analisar a situação econômico-financeira após o IPO.

Para atender ao objetivo do trabalho, esta monografia fez um estudo com empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. A escolha tanto da quantidade quanto da empresa foi feita de forma aleatória. Foram escolhidas 6 (seis) empresas, cujo o capital foi aberto entre 2007 e 2009. Indicadores econômico-financeiros foram utilizados nos dados extraídos dos demonstrativos de cada companhia. O período de estudo em cada empresa foi a partir de três anos anteriores ao IPO até o ano de 2015, exceto o ano do IPO. As companhias analisadas foram: Marisa Lojas S.A; Helbor Empreendimentos S.A; Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A; Hypermarchas S.A; Nutriplant Indústria e Comércio S.A e Direcional Engenharia S.A.

Os resultados mostram que, no geral, as companhias melhoraram sua situação econômico-financeira após o IPO, pois a maioria das empresas analisadas teve um crescimento dos resultados econômico-financeiros. Das 6 (seis) empresas, 4 (quatro) ficaram com resultados melhores desses indicadores após o IPO.

Estudos apontam que a Governança Corporativa bem como o aprimoramento dos processos agrega valor à organização. Uma empresa de capital aberto, que adota as práticas de governança corporativa assim como busca a excelência de seus processos, poderá transmitir mais confiança ao investidor, e se valorizar. A pesquisa se justifica, pois o IPO é relevante para empresas no Brasil. Além disso, o conhecimento dos aspectos econômicos e financeiros das empresas analisadas após o IPO na Bolsa de Valores Brasileira é importante, porque é possível identificar o resultado econômico-financeiro dessas empresas depois da abertura de capital. Dessa forma, este estudo visa conhecer a situação econômico-financeira das empresas que realizaram o IPO.

O presente trabalho é dividido em cinco seções: a primeira seção refere-se à introdução, na qual se apresentam as seguintes partes: uma breve contextualização do tema, a problemática da pesquisa, os objetivos e a justificativa para realização do estudo; a segunda seção mostra os aspectos teóricos que servem de fundamentação ao desenvolvimento da pesquisa; a terceira diz respeito à metodologia quanto aos objetivos, procedimentos e à abordagem do problema da pesquisa; a quarta compreende a análise dos dados coletados e a apresentação de forma clara das informações a fim de que o leitor possa compreender os resultados da pesquisa e a quinta seção mostra as considerações gerais da pesquisa.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Esta seção se refere à fundamentação teórica da pesquisa. Consiste no levantamento de material que servirá de base para o tema deste estudo.

2.1 *Initial Public Offering* - IPO

Abrir o capital possibilita que a empresa ofereça ao público suas ações, para serem negociadas em bolsa de valores ou balcão organizado. “O mercado considera que a plena abertura de capital ocorre com o lançamento de ações ao público para negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado” (BM&FBOVESPA; PWC, 2011, p. 5).

Uma oferta pública inicial de ações ou IPO representa o lançamento das ações da empresa no mercado pela primeira vez, para que sejam negociadas. *Initial Public Offering* (IPO) ou Oferta Pública Inicial é o processo pelo qual uma empresa resolve abrir seu capital, lançando suas ações pela primeira vez, para negociação na bolsa de valores (ENDEAVOR, 2015).

O IPO representa uma das relevantes decisões tomadas por qualquer empresa. É importante a empresa buscar conhecimento acerca das vantagens e dos custos do IPO. MELLO *et. al* (2010) dizem que antes de tomar uma decisão para abrir o capital, por meio de um IPO, uma companhia deve analisar com prudência, pois embora tenha muitas vantagens, os custos incorridos nesse processo são elevados.

2.1.1 *Vantagens*

A empresa obtém muitas vantagens quando opta em abrir o capital, por meio do IPO. De acordo com BM&FBOVESPA, PWC (2011), as principais razões para uma empresa abrir o capital são: ter acesso ao mercado de capitais e obter recursos para financiar projetos de investimento; utilizar as ações negociadas em bolsa como forma de pagamento na aquisição de outras empresas; criar um referencial de avaliação de negócio; buscar profissionalização da gestão; oferecer liquidez para empreendedores; melhorar a imagem institucional e fortalecer o relacionamento com públicos diversos.

Outras vantagens são identificadas quando se refere à abertura de capital por meio do IPO. A BM&FBOVESPA (2012) evidencia fatores positivos para uma empresa em abrir o capital: a possibilidade dos empreendedores ou dos sócios transformarem parte das ações de

uma companhia em dinheiro; a empresa tem maior influência e reconhecimento do mercado e a empresa tem chance de utilizar suas ações para a realização de aquisições, evitando, assim, a redução do seu caixa.

A empresa encontra muitas vantagens com o IPO. É importante salientar que a companhia que realiza o IPO não só tem acesso a capital como também pode fazer uso das ações como moeda de troca, bem como melhorar sua imagem. Ademais, o IPO possibilita à empresa entrar em contato com o público investidor, podendo ampliar seus negócios, entre outros.

2.1.2 Custos inerentes ao IPO

A companhia deve assumir os custos inerentes ao IPO, porém esses custos variam de acordo com cada companhia. Segundo IBRI; PWC (2014), os custos relacionados à abertura de capital de uma empresa são:

- a) Legais, institucionais e regulatórios: pagamento de taxas, anuidades, serviços e afins;
- b) Publicação, publicidade, marketing: gastos com o prospecto e com a divulgação da operação no mercado;
- c) Intermediação financeira: remuneração dos trabalhos de coordenação da oferta, eventual garantia e distribuição;
- d) Preparação (internos): alocação de pessoal para acompanhamento do processo e da montagem de estrutura interna para dar suporte à abertura e aos requerimentos pós IPO, incluindo a contratação de pessoal qualificado; e
- e) Preparação (externos): contratação de especialistas para auxiliar a preparação da companhia para o IPO.

Os custos referentes à gestão, práticas de controles internos e de governança corporativa são comuns em uma empresa que abre o capital. A Deloitte (2016) complementa com os custos para manutenção do registro de uma empresa de capital aberto com suas ações na bolsa de valores:

- a) Estrutura de governança (conselhos, relações com investidores, gestão de riscos etc);
- b) Auditoria independente (sobre as demonstrações financeiras trimestrais e anuais);
- c) Demonstração em padrão internacional (convergência para as IFRSs);
- d) Publicação das demonstrações financeiras (trimestral e anual);

- e) Publicação dos editais para convocação de assembleias gerais ordinárias e extraordinárias e das atas das assembleias e divulgação dos fatos relevantes etc;
- f) Taxa de fiscalização devida à CVM;
- g) Anuidade paga à BM&FBOVESPA.

2.1.3 Processo de abertura de capital

O processo de abertura de capital, por meio do IPO, abrange várias etapas, nas quais a companhia deve atender aos procedimentos. Segundo a IBRI, PWC (2014), o processo de abertura de capital de uma empresa é constituído pelas seguintes etapas: Processo de Registro de Companhia de Capital Aberto na CVM; Processo de Oferta Pública das Ações e Processo de Listagem junto à BM&FBOVESPA.

O primeiro processo que a companhia deve cumprir é o de Registro de Companhia de Capital Aberto na CVM. Esse processo representa o primeiro procedimento formal que consiste no pedido de registro na CVM como companhia aberta, conforme os requerimentos exigidos pela Instrução CVM nº 480/2009 (BM&FBOVESPA, PWC, 2011).

O segundo processo que a companhia precisa atender é o de Oferta Pública das Ações, concomitante com a solicitação de registro de companhia, as empresas precisam fazer um pedido junto à CVM de uma autorização para acontecer a venda de ações ao público, tecnicamente chamada de Distribuição Pública de Ações. Este procedimento é regulado pela Instrução CVM nº 482/2010, na qual consta a preparação da documentação exigida, como o prospecto de distribuição pública (IBRI; PWC, 2014).

Tanto os intermediários financeiros (*underwriters*) quanto os advogados têm responsabilidades pelas informações repassadas à CVM e ao mercado de capitais, em relação à produção dos documentos de oferta solicitados no registro de companhia aberta e no registro de oferta pública (BM&FBOVESPA, PWC, 2011). Neste caso, os intermediários financeiros (*underwriters*) bem como os advogados devem assumir as responsabilidades pelas informações constantes nos documentos de oferta solicitados em ambos os registros.

O terceiro e último processo é o de listagem junto à BM&FBOVESPA. Em conjunto com a solicitação de registro na CVM, a companhia pode fazer o pedido de listagem de suas ações para serem negociadas na BM&FBOVESPA. Somente após o registro na CVM, a companhia pode ter suas ações negociadas em bolsa. Todos os documentos protocolados na CVM devem ser protocolados na BM&FBOVESPA (IBRI; PWC, 2014).

Outro ponto que deve ser levado em consideração no momento de listagem é a escolha do segmento de governança na BM&FBOVESPA. No momento da listagem para que suas ações sejam negociadas na BM&FBOVESPA, a companhia deve estabelecer a qual dos segmentos de governança corporativa irá aderir conforme o seu perfil: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado ou Bovespa MAIS (IBRI; PWC, 2014).

2.2 Governança Corporativa

Governança Corporativa representa um sistema que orienta os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle, com a finalidade de otimizar o valor da organização e facilitar o acesso a recursos buscando sua longevidade (IBGC, 2009). As práticas de governança corporativa “visam a harmonizar a relação entre gestores e acionistas” (SILVEIRA, 2002, p. 2).

A governança no meio corporativo é formada por um conjunto de normas, procedimentos, regulamentos e convenções culturais, que orienta a relação entre a gestão das empresas e os acionistas ou outras pessoas às quais, conforme o tipo de modelo, as administrações devem prestar contas (LETHBRIDGE, 1997). Essa governança é constituída por um conjunto de procedimentos pelos quais os investidores se asseguram que obterão retorno de seus investimentos nas empresas (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Dessa forma, busca-se garantir que os investidores venham obter o retorno do capital investido nas corporações.

As informações sobre Governança Corporativa ganham maior importância com o surgimento das organizações, nas quais há uma segregação entre controle e gestão (SILFERT FILHO, 1998). As práticas de governança corporativa visam aprimorar os processos de controle e gestão nas companhias.

2.2.1 Princípios básicos de Governança Corporativa

Um conjunto de princípios norteia a Governança Corporativa. Esses princípios orientam as práticas e normas que são aplicadas por esse tipo de Governança. De acordo com IBGC (2009), os princípios básicos são:

- a) Transparência
- b) Equidade
- c) Prestação de contas (*accountability*)

d) Responsabilidade Corporativa

A transparência é considerada fundamental na Governança Corporativa. A empresa tem que ser transparente com as informações para partes interessadas (*stakeholders*). Isso resulta em uma maior confiabilidade tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros (IBGC, 2009). As informações precisam ser abrangentes, fidedignas e constantes, envolvendo em todos os aspectos da empresa: financeiro, econômico, social e ambiental (ASSAF NETO, 2010).

A equidade deve ser atendida pela companhia. A empresa deve tratar as pessoas interessadas (*stakeholders*) de forma igual, evitando informações que favoreçam somente a um determinado grupo ou setor. Um tratamento justo a todos os sócios e às demais partes interessadas (*stakeholders*) pela empresa (IBGC, 2009). Atitudes ou políticas discriminatórias, inclusive, com os minoritários devem ser evitadas pela companhia (ASSAF NETO, 2010).

A prestação de conta precisa ser recorrente, os sócios, os administradores, os conselheiros fiscais e os auditores devem prestar contas de suas atividades, respondendo pelas consequências de seus atos e omissões. A alta administração deve proceder de forma que não prejudique os interesses da companhia, pois, caso não atenda a essa condição, estará sujeita a punições (IBGC, 2009).

A responsabilidade corporativa é essencial para uma gestão. Os sócios, os administradores, os conselheiros fiscais e os auditores devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, absorvendo considerações de ordem social e ambiental no campo dos negócios e das operações. Projetando a continuidade da companhia, a alta administração deve praticar, nos seus negócios ou suas operações, medidas que atendam as recomendações de ordem social e ambiental (IBGC, 2009).

2.2.2 Boas Práticas de Governança Corporativa

As boas práticas de Governança Corporativa proporcionam uma proteção a todos os agentes envolvidos, bem como agregam valor à companhia. Diante da necessidade e importância de tais práticas, o IBGC lançou um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, atualmente na sua 5ª edição. Este livro expõe uma série de medidas consideradas como boas práticas de Governança Corporativa, para serem adotadas pelas empresas brasileiras. Entre as práticas apresentadas pelo IBGC (2009), apontam-se:

- a) Ser garantido o direito de voto a todos os sócios;

- b) Os acordos entre sócios devem ser disponíveis e acessíveis a todos os demais sócios. Nas sociedades anônimas de capital aberto, estes acordos precisam ser tornados públicos, mediante divulgação tanto no website da organização quanto da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- c) Devem-se evitar instrumentos jurídicos pelas organizações e os seus sócios, que, mesmo sendo legais, violem o princípio da equidade entre os sócios;
- d) O conselho de administração deve certificar-se de que a Diretoria assinala preventivamente e relaciona os principais riscos, aos quais está sujeita a organização. Além disso, este conselho deve ter o conhecimento de que a Diretoria insere medidas de ordem social e ambiental no contexto dos seus negócios, para a viabilidade e longevidade da organização.

As boas práticas de Governança Corporativa oferecem mais transparência a todas as partes interessadas da empresa. Assaf Neto (2010, p. 36) diz que “a maior transparência oferecida pelas boas práticas de Governança Corporativa leva também a uma redução do risco e, em consequência, do custo de capital da empresa”.

A Governança Corporativa visa orientar as relações entre o grupo gestor e as demais pessoas interessadas, para reduzir os conflitos de interesses, bem como aumentar o nível de confiança, inclusive, entre empresa e investidores.

2.3 Indicadores Econômico-Financeiros

A análise das demonstrações contábeis é muito útil para a tomada de decisão. Estas demonstrações mostram os aspectos patrimoniais e financeiros das operações e outros eventos, associando-os em classes conforme as características econômicas (IUDÍCIBUS et al., 2010). A partir das demonstrações contábeis, as informações geradas pela análise permitem que seus usuários tenham mais conhecimento acerca dos aspectos econômico e financeiro da empresa.

A técnica mais utilizada para análise é baseada na apuração de índices econômico-financeiros, que são retirados essencialmente das demonstrações financeiras divulgadas pelas empresas (ASSAF NETO, 2010). Os indicadores representam o resultado apurado da divisão de duas grandezas (MARION, 2009). Esses indicadores são representados por números que devem ser analisados para resultar em informação para seus usuários.

A análise de índices engloba vários métodos e interpretações de indicadores financeiros com a finalidade de mensurar, analisar e evidenciar o desempenho da companhia,

a partir de duas demonstrações contábeis fundamentais: a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) e o Balanço Patrimonial (BP) (GITMAN, 2010). Marion (2009) enfatiza que, por meio do Balanço Patrimonial, é evidenciada de modo objetivo a situação financeira. Enquanto, a situação econômica é identificada tanto no BP quanto na DRE.

Os índices fundamentais para análise do desempenho econômico-financeiro da companhia são de Liquidez, de Endividamento e de Rentabilidade (MARION, 2009). Por meio desses indicadores, evidenciam-se vários aspectos inerentes ao desempenho da companhia, relacionados tanto com a situação econômica quanto com a financeira. Esses aspectos podem ser em relação, por exemplo, se a empresa está quitando seus compromissos, como também se a rentabilidade da companhia aumentou, entre outros.

Um fator importante a ser considerado é a comparação entre índices. Assaf Neto (2010) esclarece que um simples índice, sem a participação de outros que sejam complementares, não contém elementos suficientes para uma conclusão confiável. É necessário fazer uma comparação temporal e setorial entre os índices.

Sobre a comparação temporal dos índices, Assaf Neto (2010) aponta que conhecer a evolução desses índices num período (geralmente, de 3 a 5 anos) para que se possa avaliar, de modo dinâmico, o desempenho da companhia e as tendências que contribuem para estudo prospectivo. A comparação setorial, Assaf Neto (2010) acrescenta que representa um confronto entre os resultados da companhia e as médias de mercado e de seu setor de atividade.

2.3.1 Índices de Liquidez

Os Índices de Liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, revelam se a empresa tem recursos financeiros suficientes para quitar suas dívidas. Pode ser avaliada a capacidade de pagamento da companhia por período de longo prazo, curto prazo ou prazo imediato (MARION, 2009). Os indicadores tradicionais de liquidez mostram a situação financeira em certo período, e os diversos valores utilizados são constantemente modificados em razão da dinamicidade natural dos negócios da empresa (ASSAF NETO, 2010).

Se a empresa apresentar os índices de Liquidez superiores a 1, em geral, ela tem uma margem de segurança, pois seus valores de investimentos são maiores que suas dívidas. Se os resultados desses índices forem, contudo, inferiores a 1, os recursos da empresa são

insuficientes para quitar suas dívidas (MATARAZZO, 2010). Os principais índices de liquidez são classificados da seguinte forma:

a) **Liquidez Corrente (LC)**

O índice de Liquidez Corrente se refere à capacidade de pagamento da empresa em Curto Prazo. Este índice expressa se a companhia tem condições de saldar seus compromissos no curto prazo. Indica o quanto a empresa tem de recursos financeiros de curto prazo (Ativo Circulante) em relação às obrigações de curto prazo (Passivo Circulante) (ASSAF NETO, 2010).

O cálculo da Liquidez Corrente é evidenciado pela divisão do Ativo Circulante (AC) pelo Passivo Circulante (PC). Representa quanto a empresa tem de Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo. Quanto maior o índice, melhor a situação financeira de curto prazo da empresa. Entende-se que o índice de LC superior a 1,0, de forma geral, é positivo (MATARAZZO, 2010). Analisar o índice isoladamente, todavia, é uma atitude muito arriscada, por isso não é aconselhável (MARION, 2009). A análise da Liquidez Corrente sem considerar os demais índices não é suficiente para uma compreensão acerca da situação financeira da empresa.

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

b) **Liquidez Seca (LS)**

O índice de Liquidez Seca revela a quantidade que a empresa tem de recursos no curto prazo para quitar suas dívidas de curto prazo sem levar em consideração seus estoques. Ou seja, se a empresa não precisasse vender, o quanto ela teria de disponível e valores a receber para pagar seus compromissos no curto prazo (MARION, 2009). Mostra o quanto tem a empresa de Ativo Circulante, exceto Estoques, para cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo.

Liquidez Seca tem a finalidade de medir o grau de excelência da situação de liquidez da empresa. Porém, as conclusões são imprecisas com base somente desse índice, portanto não pode ser utilizado como principal. É necessário que seja feita análise de outros índices para uma conclusão confiável acerca da liquidez da empresa (MATARAZZO, 2010).

O indicador de Liquidez Seca é identificado pela divisão do Ativo Circulante (AC) menos os Estoques pelo Passivo Circulante (PC) da empresa. Em geral, o índice de LS

for superior a 1,0 é positivo. Esse índice, contudo, deve ser analisado no conjunto com demais índices (MARION, 2009). Quanto maior o indicador, melhor para a empresa.

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

c) **Liquidez Geral (LG)**

Diferentemente dos índices de Liquidez Corrente e Liquidez Seca, que se relacionam com a situação de curto prazo, usa-se o índice de Liquidez Geral para avaliar a situação financeira de Curto e Longo Prazo da empresa. Evidencia a capacidade de pagamento a curto e longo prazo, considerando tudo o que a empresa transformará em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), com relação a tudo o que já contraiu de dívida (a Curto e Longo Prazo) (MARION, 2009).

O índice de Liquidez Geral é conhecido pela divisão do Ativo Circulante (AC) e Realizável a Longo Prazo (RLP) pelo Passivo Circulante (PC) e Exigível a Longo Prazo (ELP) da empresa. Indica a quantidade de recursos de curto e longo prazo que tem a companhia para cada R\$ 1,00 de obrigação de curto e longo prazo. De acordo com Hoji (2010), caso o resultado do índice de Liquidez Geral seja superior a R\$ 1,00 revela que a empresa tem condições de pagar seus compromissos financeiros de longo prazo. Todavia, se for inferior a R\$ 1,00, ela se encontra com dificuldades financeiras no curto prazo. Quanto maior o indicador, melhor para a empresa.

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

d) **Liquidez Imediata (LI)**

O índice de Liquidez Imediata expressa o quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar seus compromissos de Curto Prazo. Revela a capacidade de pagamento da empresa, que não inclui todo o ativo, porém considera apenas as disponibilidades - o Caixa, os Bancos e as Aplicações de Curtíssimo Prazo - relacionando-se com as dívidas de curto prazo para que essas dívidas sejam liquidadas imediatamente (MARION, 2009).

O cálculo para identificar o índice de Liquidez Imediata é a divisão da conta disponibilidades pelo Passivo Circulante da empresa. Reflete a quantia que a empresa tem de

recursos financeiros de curtíssimo prazo (Disponibilidades) para cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo (Passivo Circulante). Quanto maior o índice, melhor para a empresa.

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

2.3.2 Índices de Endividamento

Os indicadores de endividamento permitem avaliar a Composição de Endividamento tanto de Curto quanto de Longo Prazo. Além disso, por meio desses índices, pode-se apreciar o nível de endividamento da empresa. Os índices de endividamento têm a finalidade de aferir a composição das fontes de recursos de uma empresa (ASSAF NETO, 2010). A forma pela qual se conhece o percentual de participação dos recursos de terceiros, bem como do capital próprio nas fontes de capital da empresa.

Os índices de endividamento são úteis para um conhecimento dos níveis das dívidas da companhia. A partir desses índices, os gestores podem obter informações acerca dos compromissos assumidos pela empresa. De acordo com Marion (2009), os principais indicadores de endividamento de uma empresa são:

a) **Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais (PCTRT)**

O índice da Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais revela a porcentagem dos recursos totais da empresa que foi financiada por capital de terceiros, ou seja, para cada unidade monetária de recursos captados pela empresa, mostra a participação de recursos não próprios (ASSAF NETO, 2010). Esse índice indica o quanto tem a empresa de dívidas assumidas com terceiros em relação ao endividamento total (MARION, 2009).

O passivo total engloba todos os recursos captados pela empresa e que suas aplicações são encontradas no ativo. E que o índice da Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais mostra também a parcela dos ativos totais (investimento total da empresa) financiada a partir do capital de terceiros. Um crescimento no valor desse índice, de forma geral, não é favorável para empresa (ASSAF NETO, 2010). É necessária uma análise, todavia, de outros parâmetros para obter uma conclusão definitiva.

A Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais é identificada pela divisão do Capital de Terceiros (CT) pelo Capital de Terceiros (CT) mais o Capital Próprio (CP) da empresa. Indica a parcela de recursos de terceiros que a empresa utiliza para

cada R\$ 1,00 de recursos totais. Quanto menor o índice, melhor para a empresa (MARION, 2009).

Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	=	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Capital de Terceiros} + \text{Capital Próprio}}$
--------------------------------------------------------------------------------------	---	--------------------------------------------------------------------------------------------

b) Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros (GCPCT)

O índice da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros mostra uma garantia do Capital Próprio (Patrimônio Líquido) em relação aos recursos de terceiros captados pela empresa (Passivo Circulante e Não Circulante). Esse indicador é representado pela divisão do Patrimônio Líquido da empresa pelo Capital de Terceiros (MARION, 2009).

A Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros mostra o quantitativo referente ao Capital Próprio (CP) que a empresa utiliza para cada R\$ 1,00 de recursos de terceiros (CT). No geral, o crescimento desse índice é bom para empresa (MARION, 2009). Quanto maior, melhor para empresa.

Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	=	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital de Terceiros}}$
------------------------------------------------------------------------	---	--------------------------------------------------------------

c) Composição de Endividamento (CE)

O índice da Composição de Endividamento mostra a qualidade das obrigações da empresa, que pode representar se a empresa opera mais com dívidas no curto ou longo prazo (MARION, 2009). Esse indicador é representado pela razão entre o Passivo Circulante (PC) e o Capital de Terceiros (CT), ou seja, a proporção de compromissos de curto prazo em relação as suas dívidas assumidas com terceiros.

A Composição de Endividamento reflete a parcela referente a recurso de curto prazo para cada unidade monetária de Capital de Terceiros. Se a empresa tem um endividamento com mais obrigações de curto prazo, ela está em uma situação desfavorável, pois compromete sua Liquidez Corrente (Situação Financeira) (MARION, 2009). Quanto menor, melhor para empresa.

Composição de Endividamento	=	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$
----------------------------------------	---	-----------------------------------------------------------------

2.3.3 Índices de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade tratam sobre os aspectos econômicos da empresa. Esses índices visam medir a eficiência em gerar resultados em função dos investimentos realizados pela empresa (MARION, 2009). A partir dos recursos obtidos, a rentabilidade da empresa será analisada. Além disso, os índices de Rentabilidade produzem informações sobre os resultados gerados pelos investimentos dos sócios na empresa.

Uma demonstração financeira muito utilizada é a Demonstração do Resultado do Exercício, pois ela mostra os resultados da empresa, e a análise é feita a partir desses resultados. A análise de um índice de rentabilidade, sem o complemento de outros índices, não é suficiente para um conhecimento dos aspectos econômicos da companhia. Conforme Marion (2009), os índices de Rentabilidade são divididos em:

a) Taxa de Retorno sobre Investimentos (TRI)

O Ativo representa o total dos investimentos realizados pela empresa que são utilizados para geração de resultados, lucro. A Taxa de Retorno sobre Investimentos busca medir, por sua vez, o quanto foi gerado de resultado em função de uma unidade monetária investida.

A Taxa de Retorno sobre Investimentos é calculada pela divisão do Lucro Líquido (LL) da empresa pelo Ativo Total (AT). A partir do investimento total, a TRI mostra o poder de ganho da empresa (MARION, 2009). Quanto maior o índice, melhor para empresa. Neste caso, ela está obtendo mais retorno com seus investimentos.

Taxa de Retorno sobre Investimentos	=	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
----------------------------------------------------	---	---------------------------------------------------

b) Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL)

A Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido visa medir o poder de ganho dos proprietários, ou seja, qual o resultado gerado pela empresa para cada unidade monetária dos investimentos dos proprietários. Essa taxa é representada pela divisão do Lucro Líquido (LL) da empresa pelo total do Patrimônio Líquido (PL), que significa, também, o período de tempo que demorará, em média, para que os proprietários recuperem seus investimentos (MARION, 2009).

A partir dos investimentos dos sócios (Patrimônio Líquido), a TRPL revela o poder de ganho dos sócios. Quanto maior esse índice, mais rápido os proprietários conseguem obter o retorno de seus investimentos.

Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido	=	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
---------------------------------------------------------	---	----------------------------------------------------------

A análise dos indicadores econômico-financeiros é utilizada como base para compreensão da situação econômico-financeira da empresa. Vale ressaltar que as informações obtidas pela análise dos indicadores econômicos auxiliam os gestores da empresa na tomada de decisão.

3 METODOLOGIA

A tipologia da pesquisa quanto à abordagem do problema é a qualitativa. Esta abordagem se caracteriza por não se valer de instrumento estatístico no procedimento de análise da questão estudada. Beuren et al. (2008) explicam que tratar qualitativamente um problema pode ser um modelo apropriado a fim de tomar conhecimento sobre a natureza de determinado fenômeno social. A pesquisa não se utiliza de instrumentos estatísticos para coleta, análise e interpretação dos dados.

A caracterização do estudo quanto aos objetivos é a descritiva tendo em vista que mostra relações existentes entre as variáveis encontradas em uma população. Segundo Andrade (2009), a pesquisa descritiva procura observar, registrar, analisar, classificar e interpretar fatos sem a interferência do pesquisador. De acordo com Beuren et al. (2008), esse tipo de pesquisa visa mostrar relações efetivas entre variáveis identificadas de certa população.

Quanto aos procedimentos técnicos, adota-se o estudo de casos múltiplos. Segundo Yin (2001), a lógica que o estudo de casos múltiplos utiliza é da replicação e não amostragem, pois não se generaliza os resultados obtidos para toda a população. Porém, se realizar de forma semelhante ao método do experimento original, a pesquisa tem a possibilidade de ocorrer resultados semelhantes (Replicação Literal) ou apresentar resultados diferentes por situações previsíveis (Replicação Teórica). O estudo de casos múltiplos se refere a uma abrangência maior de resultados, não limitado às informações de um só caso.

Em relação ao tratamento dos dados coletados, faz-se uso na pesquisa a técnica da análise documental. A análise documental pode representar uma técnica muito importante na abordagem dos dados, contribuindo com mais informações a aquelas já fornecidas por outras técnicas ou revelando novas características de um tema ou problema (LUDKE; ANDRÉ, 1986).

Quanto à coleta dos dados necessários para a pesquisa, foram selecionadas seis (6) empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Tanto a quantidade como a escolha das empresas foi feita aleatoriamente. As empresas são: Marisa Lojas S.A; Helbor Empreendimentos S.A; Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A; Hypermarcas S.A; Nutriplant Indústria e Comércio S.A e Direcional Engenharia S.A. Os dados da pesquisa foram extraídos de 2 (dois) relatórios contábeis de cada empresa: Balanço Patrimonial Individual e Demonstração do Resultado do Exercício Individual. A partir desses

dados, houve a utilização dos indicadores econômico-financeiros – Liquidez, Endividamento e Rentabilidade.

O período compreendido para cada empresa foi a partir de três anos anteriores ao IPO da empresa até o ano de 2015, exceto o ano do IPO. Foi calculada a média dos indicadores dos três anteriores ao IPO. Depois, aplicou-se a média dos anos posteriores ao IPO até o ano de 2015. Em seguida, foi realizada a comparação entre as médias, com o objetivo de verificar a situação econômico-financeira após o IPO de cada empresa. Apesar dos estudos empíricos comumente utilizarem um período de três anos para conhecer a evolução do índice, este estudo fez uso de período maior que três anos após o IPO de cada empresa, pois foi considerada importante a utilização das informações dos demonstrativos mais recentes.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Esta seção apresenta a análise dos dados da pesquisa. Constam nessa seção os dados das empresas analisadas, os métodos aplicados e as informações obtidas a partir desses dados.

4.1 Companhias analisadas

Seis companhias listadas na BM&FBOVESPA foram analisadas nesta pesquisa. As empresas fizeram a oferta pública inicial de ações entre 2007 e 2009. O quadro 1 apresenta as empresas selecionadas e o respectivo ano do IPO de cada companhia.

Quadro 1- Empresas analisadas X Ano do IPO

Nº	Empresas	Ano do IPO
1	Marisa S/A	2007
2	Helbor Empreendimentos S/A	2007
3	Restoque Comércio e Confecções de Roupas S/A	2008
4	Hypermarcas S/A	2008
5	Nutriplant Indústria e Comércio S/A	2008
6	Direcional Engenharia S.A.	2009

Fonte: O autor (2016).

Os indicadores econômico-financeiros foram utilizados na pesquisa. Os indicadores foram: de Liquidez, de Endividamento e de Rentabilidade para se conhecer a situação econômico-financeira de cada empresa. Os índices de Liquidez são: Liquidez Corrente; Liquidez Seca; Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Os indicadores de Endividamento utilizados: Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais; Garantia do Capital ao Capital de Terceiros e Composição de Endividamento. Os índices de Rentabilidade considerados na pesquisa: Taxa de Retorno sobre os Investimentos e Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

4.2 Interpretação dos dados

A partir dos dados, foram calculados os índices de Liquidez, Endividamento e Rentabilidade para cada empresa. Foi identificado o comportamento de cada índice no período anterior e posterior ao IPO de cada companhia. Não foi considerado na pesquisa, o resultado do ano do IPO de cada empresa.

Depois de observar o comportamento de cada indicador antes e depois do IPO, foram realizadas duas médias para cada índice, a primeira média do período anterior ao IPO e

a segunda do período posterior. Por fim, foi desenvolvida uma comparação entre as médias de cada indicador, visando conhecer a situação econômico-financeira de cada empresa após o IPO.

4.3 Análise dos Resultados das Empresas

Este tópico demonstra as informações dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas. Os índices foram calculados a partir de determinadas contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício das empresas selecionadas.

4.3.1 Marisa Lojas S.A

A tabela 1 aponta determinadas contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Marisa Lojas S.A. Essas contas se referem ao período de 2004 a 2015, exceto o ano de 2007. O ano de 2007 foi o ano do IPO da empresa.

Tabela 1- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Marisa Lojas S.A

Descrição	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Ativo Total	409.757	617.741	827.672	927.095	1.321.856	1.870.554	2.268.149	2.226.927	2.351.961	2.618.549	2.528.459
Ativo Circulante (AC)	107.540	378.775	593.609	579.000	604.896	915.514	1.124.727	1.031.626	1.008.936	1.291.885	1.282.637
Disponibilidades	34.825	52.869	195.560	105.097	145.766	24.599	27.722	41.990	30.794	42.899	44.191
Estoques	43.525	79.950	95.675	132.207	147.449	232.016	281.230	371.684	345.476	369.437	328.257
Realizável a Longo Prazo	157.078	74.506	73.211	42.184	42.549	101.957	107.318	109.801	132.052	211.067	262.425
Passivo Circulante (PC)	147.271	295.627	517.948	406.036	462.723	897.894	675.165	489.771	541.422	701.774	698.539
Exigível a Longo Prazo	59.933	74.732	275.529	233.965	155.016	149.623	735.219	698.107	702.801	760.897	711.075
Patrimônio Líquido (PL)	202.553	247.382	34.195	287.094	704.117	823.037	857.765	1.039.049	1.107.738	1.155.878	1.118.845
Lucro/Prejuízo do Período	-26.020	42.400	-42.634	23.259	75.415	208.671	177.493	229.914	85.498	51.082	-35.764

Fonte: Adaptado de Marisa Lojas S.A.

As contas que constam na tabela 1 são utilizadas para calcular os indicadores econômico-financeiros da empresa Marisa Lojas S.A. O cálculo dos índices serve para identificar o resultado econômico-financeiro da empresa.

Na tabela 2, os indicadores de liquidez foram divididos em: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Esses indicadores da empresa Marisa Lojas S.A são do período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Tabela 2- Indicadores de Liquidez da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

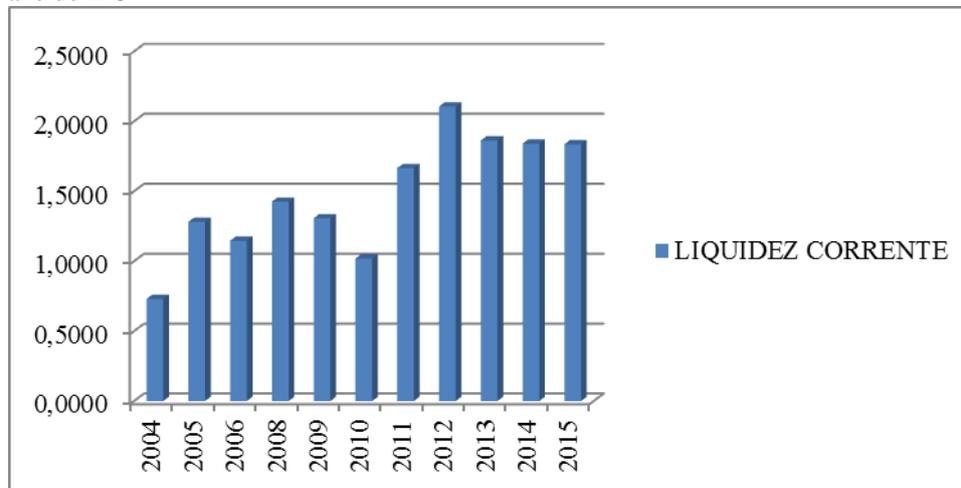
Indicadores de Liquidez	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Corrente	0,7302	1,2813	1,1461	1,4260	1,3073	1,0196	1,6659	2,1063	1,8635	1,8409	1,8362
Seca	0,4347	1,0108	0,9614	1,1004	0,9886	0,7612	1,2493	1,3475	1,2254	1,3145	1,3663
Geral	1,2771	1,2239	0,8404	0,9706	1,0481	0,9713	0,8736	0,9609	0,9170	1,0275	1,0961
Imediata	0,2365	0,1788	0,3776	0,2588	0,3150	0,0274	0,0411	0,0857	0,0569	0,0611	0,0633

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,73 de recurso de curto prazo. No ano de 2005, para o mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,28 de recurso de curto prazo. E no ano de 2006, R\$1,14 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2004 e 2005, a Marisa Lojas S/A teve um crescimento do índice de Liquidez Corrente de 75,46%. Entre 2005 e 2006, apresentou uma redução desse indicador de 10,55%.

O gráfico 1 mostra os índices de Liquidez Corrente da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 1- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,42 de recurso de curto prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,30 de recurso de curto prazo. Em 2010, R\$1,01. Em 2011, R\$1,66. Em 2012, R\$2,10. Em 2013, R\$1,86. Em 2014, R\$1,84. E no ano de 2015, R\$1,83 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A teve um crescimento do índice de Liquidez Corrente de 24,42%. Entre 2008 e

2009, o índice apresentou uma redução de 8,33%. Entre 2009 e 2010, aconteceu uma diminuição do índice de 22%. Entre 2010 a 2011, o indicador teve um crescimento de 63,38%. Entre 2011 e 2012, houve um aumento desse índice de 26,44%. Entre 2012 e 2013, o indicador registrou uma diminuição de 11,53%. Entre 2013 e 2014, houve uma redução do indicador de 1,21%. E de 2014 a 2015, o indicador teve um decréscimo de 0,26%.

A média dos índices de Liquidez Corrente da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é 1,0525 e 1,6332. Pode-se notar um aumento da média dos índices de Liquidez Corrente após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Corrente depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. A empresa Marisa Lojas S/A teve um aumento da capacidade financeira de curto prazo com a abertura de capital.

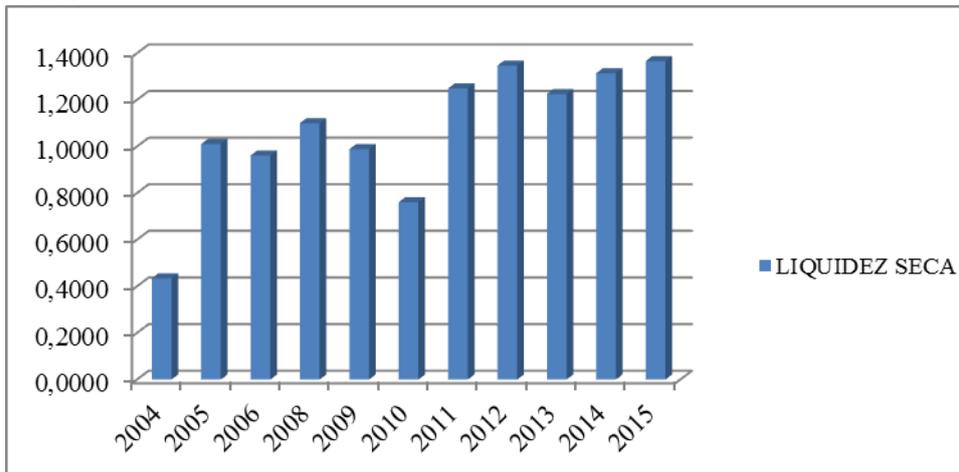
Antes do IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,43 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,01 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. E no ano de 2006, R\$0,96 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2004 e 2005, a Marisa Lojas S/A teve um crescimento desse índice de 132,55%. E, entre 2005 e 2006, ocorreu uma redução desse indicador de 4,89%.

Após o IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,10 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,98 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. Em 2010, R\$0,76. Em 2011, R\$1,24. Em 2012, R\$1,34. Em 2013, R\$1,22. Em 2014, R\$1,31. E no ano de 2015, R\$1,36 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A teve um crescimento do indicador de Liquidez Seca de 14,46%. O índice registrou uma redução tanto de 2008 para 2009 como de 2009 para 2010 de 10,16% e 23% respectivamente. Porém, tanto de 2010 e 2011 quanto 2011 e 2012, houve um crescimento desse indicador de 64,12% e 7,85% respectivamente. Entre 2012 e 2013, o índice teve uma redução de 9,06%. Tanto de 2013 para 2014 como 2014 para 2015, apresentou um aumento desse índice de 7,27% e 3,94% respectivamente.

O gráfico 2 apresenta os indicadores de Liquidez Seca da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 2- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices de Liquidez Seca da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é 0,8023 e 1,1691. Pode-se notar um crescimento da média dos índices de Liquidez Seca após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Seca depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A apresentou um aumento da capacidade financeira de curto prazo sem considerar os estoques.

Anterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$1,27 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$1,22 de recurso de curto e longo prazo. E no ano de 2006, R\$0,84 para honrar compromissos de curto e longo prazo. Entre 2004 e 2005, a Marisa Lojas S/A teve uma redução do índice de Liquidez Geral de 4,17%. Em 2005 e 2006, ocorreu uma redução desse indicador de 31,34%.

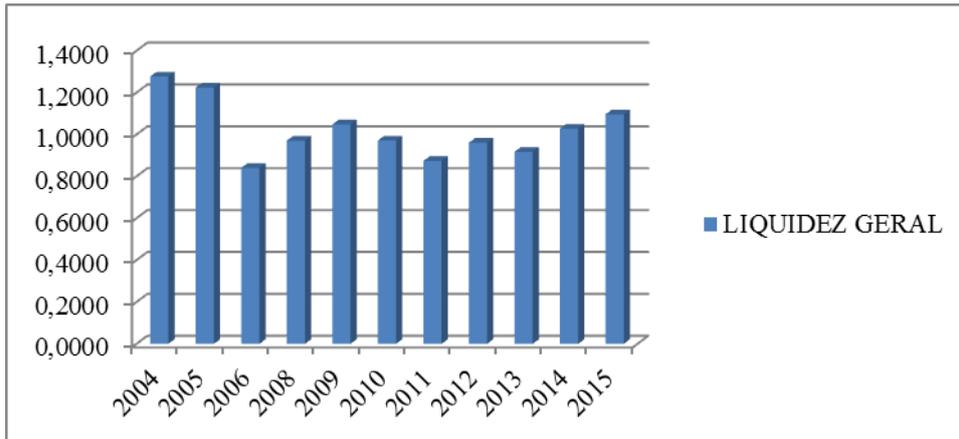
Posterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$0,97 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$1,04 de recurso de curto e longo prazo. Em 2010, R\$0,97. Em 2011, R\$0,87. Em 2012, R\$0,96. Em 2013, R\$0,91. Em 2014, R\$1,02. E no ano de 2015, R\$1,09 para honrar compromissos de curto e longo prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A obteve um crescimento do índice de Liquidez Geral de 15,50%. Entre 2008 e 2009, ocorreu um crescimento do indicador de 7,98%. Entre 2009 e 2010, o índice apresentou uma redução de 7,32%. Entre 2010 e 2011, houve uma redução do indicador de 10,07%. Entre

2011 e 2012, o indicador teve um crescimento de 10%. Entre 2012 e 2013, aconteceu uma redução desse índice de 4,57%. Tanto 2013 e 2014 como 2014 e 2015, o índice registrou um aumento de 12,05% e 6,67% respectivamente.

O gráfico 3 mostra os indicadores de Liquidez Geral da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 3- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices de Liquidez Geral da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é 1,1138 e 0,9831. Houve uma diminuição da média dos índices de Liquidez Geral após o IPO. Os indicadores de Liquidez Geral depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A apresentou uma redução da capacidade financeira de curto e longo prazo.

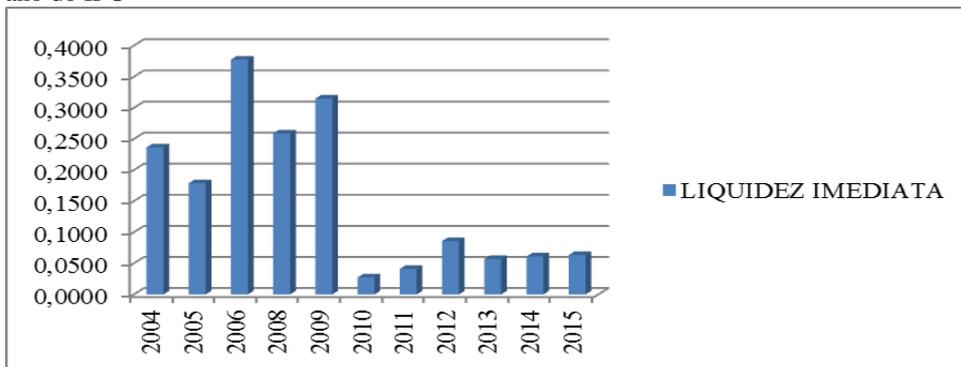
Anterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,23 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,17 de recurso de curtíssimo prazo. E no ano de 2006, R\$0,37 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2004 e 2005, a Marisa Lojas S/A teve uma redução do índice de Liquidez Imediata de 24,37%. Entre 2005 e 2006, ocorreu um crescimento desse indicador de 111,12%.

Posterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,25 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,31 de recurso de curtíssimo prazo. Em 2010, R\$0,02.

Em 2011, R\$0,04. Em 2012, R\$0,08. Em 2013, R\$0,05. Em 2014, R\$0,06. E no ano de 2015, R\$0,06 para honrar compromissos de curto prazo.

O gráfico 4 representa os indicadores de Liquidez Imediata da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 4- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

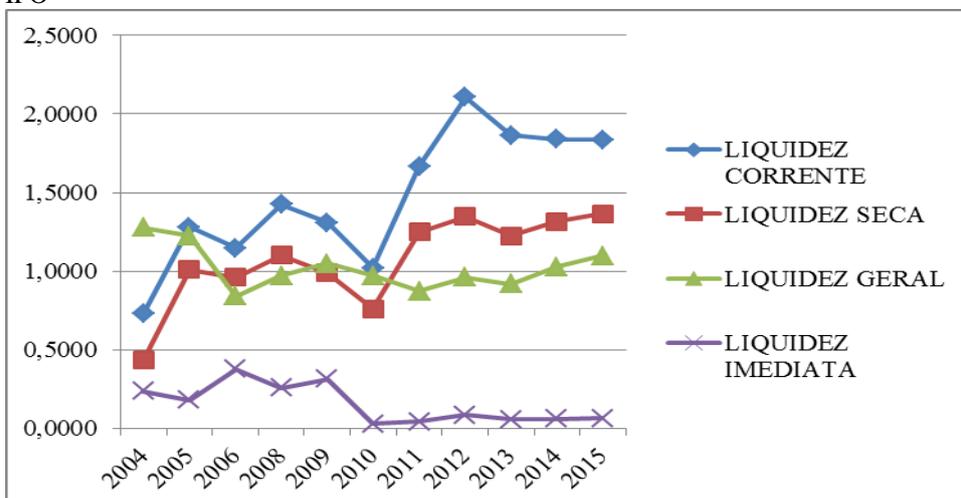


Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A teve uma redução do índice de Liquidez Imediata de 31,45%. Entre 2008 e 2009, ocorreu um crescimento desse índice de 21,71%. Entre 2009 e 2010, o indicador teve uma redução expressiva de 91,30%. Entre 2010 e 2011, aconteceu um crescimento desse indicador de 49,87%. Entre 2011 e 2012, o índice registrou um crescimento considerável de 108,80%. Porém, entre 2013 e 2012, apresentou uma redução desse índice de 33,66%. Tanto de 2013 para 2014 como de 2014 para 2015, o indicador mostrou um aumento de 7,48% e 3,49%.

O gráfico 5 se refere aos índices de liquidez da empresa Marisa Lojas S/A do período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 5- Indicadores de Liquidez da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices de Liquidez Imediata da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é 0,2643 e 0,1137. Houve uma diminuição da média dos índices de Liquidez Imediata após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Imediata depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A apresentou uma redução da capacidade financeira de curtíssimo prazo.

Na tabela 3, os indicadores de endividamento foram divididos em: Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais; Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros e Composição de Endividamento. Estes indicadores se referem à empresa Marisa Lojas S/A, cujos resultados são do período entre os anos de 2004 e 2015, exceto 2007.

Tabela 3- Indicadores de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Endividamento	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,5057	0,5995	0,9587	0,6903	0,4673	0,5600	0,6218	0,5334	0,5290	0,5586	0,5575
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	0,9776	0,6680	0,0431	0,4486	1,1398	0,7857	0,6082	0,8747	0,8903	0,7903	0,7937
Composição de Endividamento	0,7108	0,7982	0,6528	0,6344	0,7491	0,8572	0,4787	0,4123	0,4351	0,4798	0,4956

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,50 de dívida com terceiros. No ano de 2005, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,59 de dívida com terceiros. E no ano de 2006, R\$0,95 de dívida com terceiros. Entre 2004 e 2005, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais teve um aumento de 18,56%. E entre 2005 e 2006, ocorreu um crescimento desse indicador de 59,90%.

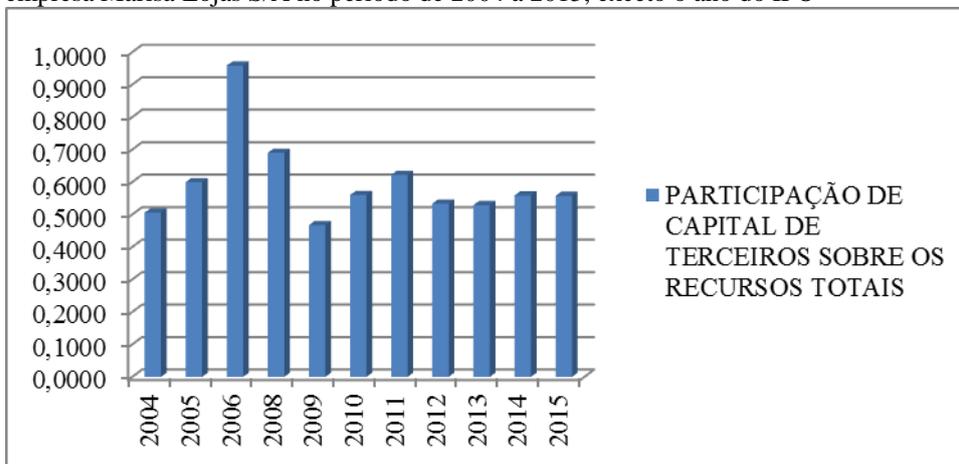
Depois da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,69 de dívida com terceiros. No ano de 2009, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,46 de dívida com terceiros. Em 2010, R\$0,56. Em 2011, R\$0,62. Em 2012, R\$0,53. Em 2013, R\$0,52. Em 2014, R\$0,55. E no ano de 2015, R\$0,55 de dívida com terceiros.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, o índice da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Marisa Lojas S/A

teve uma redução de 27,99%. Entre 2008 e 2009, ocorreu uma redução desse índice de 32,30%. Entre 2009 e 2010, o indicador apresentou um crescimento de 19,83%. Entre 2010 e 2011, houve um crescimento desse indicador de 11,04%. Entre 2011 e 2012, o índice registrou uma redução de 14,22%. Entre 2012 e 2013, ocorreu uma redução desse índice de 0,82%. Entre 2013 e 2014, o indicador teve um aumento de 5,59%. E entre 2014 e 2015, aconteceu um decréscimo desse indicador de 0,19%.

O gráfico 6 mostra os indicadores de endividamento da empresa Marisa Lojas S/A quanto à participação de capital de terceiros sobre os recursos totais referente ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 6- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capital de terceiros sobre os recursos totais da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



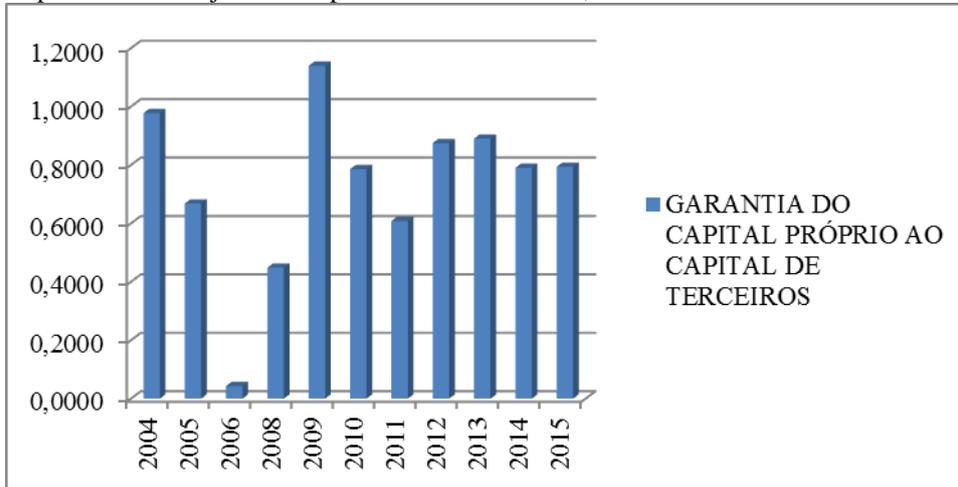
Fonte: O autor (2016).

A média dos índices da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é 0,6880 e 0,5647. Houve uma diminuição da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A apresentou uma redução das dívidas com terceiros em relação ao total de suas dívidas.

Antes do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$0,97 de recursos próprios como garantia. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida com terceiros, R\$0,66 de recursos próprios como garantia. E no ano de 2006, R\$0,04 de recursos próprios como garantia. Entre 2004 e 2005, a Marisa Lojas S/A teve uma redução do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 31,67%. E entre 2005 e 2006, ocorreu uma redução desse indicador de 93,55%.

O gráfico 7 apresenta os indicadores de endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 7- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$0,44 de recursos próprios como garantia. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida com terceiros, R\$1,13 de recursos próprios como garantia. Em 2010, R\$0,78. Em 2011, R\$0,60. Em 2012, R\$0,87. Em 2013, R\$0,89. Em 2014, R\$0,79. E no ano de 2015, R\$0,79 de recursos próprios como garantia.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A teve um crescimento expressivo do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 940,91%. Entre 2008 e 2009, ocorreu um crescimento desse índice de 154,10%. Porém, entre 2009 e 2010, o indicador registrou uma redução de 31,07%. Entre 2010 e 2011, houve uma redução desse indicador de 22,59%. Entre 2011 e 2012, o indicador apresentou um crescimento de 43,82%. Entre 2012 e 2013, ocorreu um crescimento desse indicador de 1,78%. Entre 2013 e 2014, o índice teve um decréscimo de 11,24%. E em 2014 e 2015, houve um aumento desse índice de 0,44%.

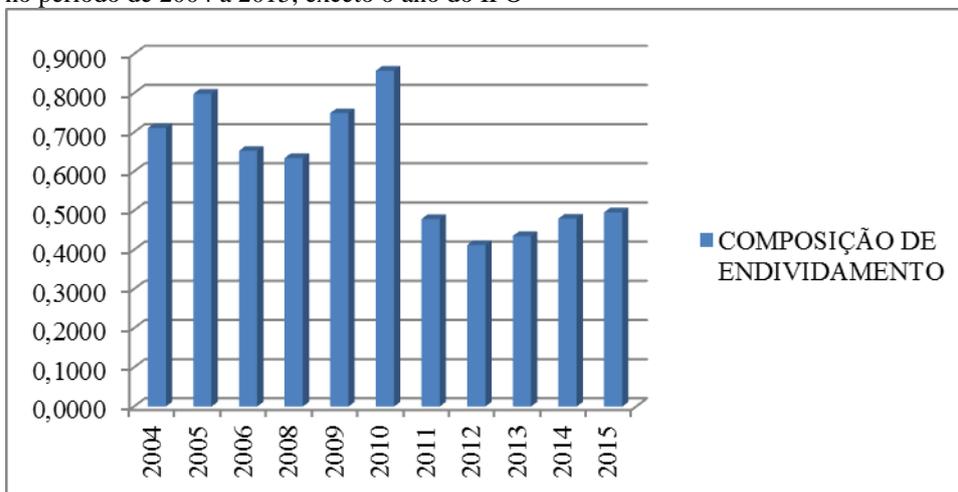
A média dos índices da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é 0,5629 e 0,7914. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A apresentou um aumento dos recursos próprios em relação às dívidas com terceiros no período.

Anterior ao IPO, o índice de Composição de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,71 de dívidas de curto prazo. No ano de 2005, para mesmo valor unitário das dívidas de curto e longo prazo, R\$0,79 de dívidas de curto prazo. E no ano de 2006, R\$0,65 de dívidas de curto prazo. Entre 2004 e 2005, o índice de Composição de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A teve um aumento de 12,31%. Porém, entre 2005 e 2006, ocorreu um decréscimo desse indicador de 18,22%.

Posterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,63 de dívidas de curto prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$0,74 de dívidas de curto prazo. Em 2010, R\$0,85. Em 2011, R\$0,47. Em 2012, R\$0,41. Em 2013, R\$0,43. Em 2014, R\$0,47. E no ano de 2015, R\$0,49 de dívidas de curto prazo.

O gráfico 8 mostra os indicadores de endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 8- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

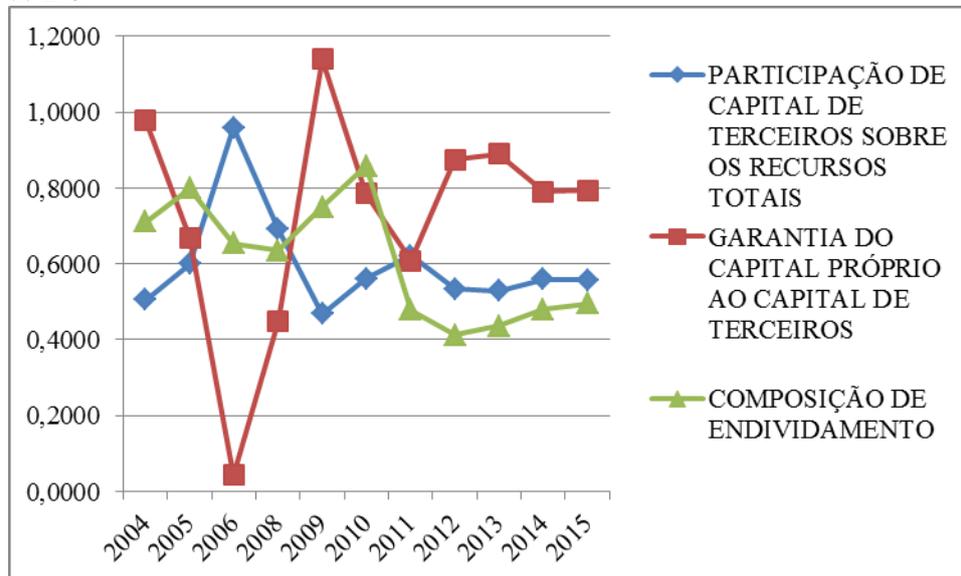
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A teve uma redução do índice de Composição de Endividamento de 2,81%. Entre 2008 e 2009, o índice teve um crescimento de 18,07%. Entre 2009 e 2010, houve um crescimento desse indicador de 14,43%. Entre 2010 e 2011, o indicador registrou uma redução de 44,15%. Entre 2011 e 2012, aconteceu uma redução desse índice de 13,87%. Entre 2012 e 2013, o índice apresentou um crescimento de 5,54%. Entre 2013 e 2014, houve um

aumento desse indicador de 10,26%. E entre 2014 e 2015, o indicador teve um crescimento de 3,29%.

A média dos índices da Composição de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é 0,7206 e 0,5678. Houve uma redução da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Composição de Endividamento depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A teve suas dívidas ficaram mais concentradas no Longo Prazo.

O gráfico 9 apresenta os índices de endividamento da empresa Marisa Lojas S/A do período de 2004 a 2015, exceto 2007:

Gráfico 9- Indicadores de Endividamento da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A tabela 4 mostra os indicadores de rentabilidade, que foram divididos em: taxa de retorno sobre investimentos e Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Estes indicadores se referem à empresa Marisa Lojas S/A entre os anos de 2004 e 2015, exceto 2007.

Tabela 4- Indicadores de Rentabilidade da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

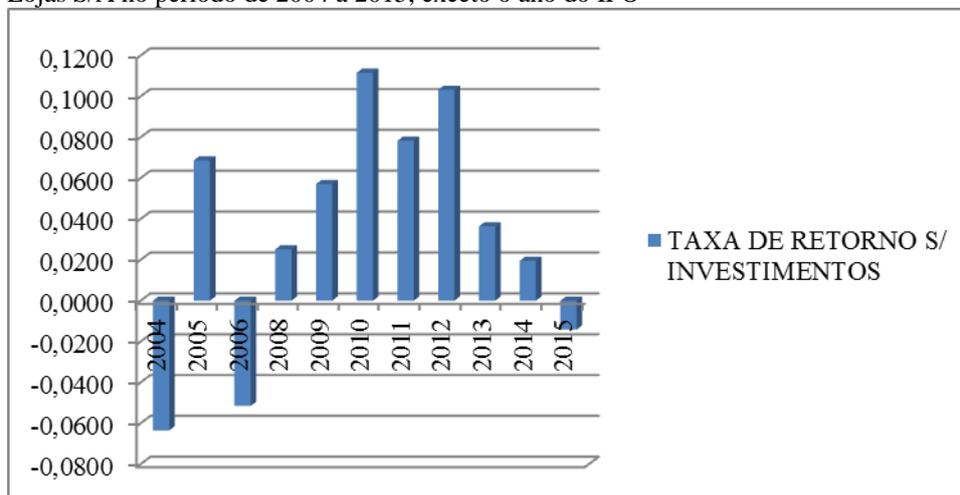
Indicadores de Rentabilidade	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de retorno sobre Investimentos	-0,0635	0,0686	-0,0515	0,0251	0,0571	0,1116	0,0783	0,1032	0,0364	0,0195	-0,0141
Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido	-0,1285	0,1714	-1,2468	0,0810	0,1071	0,2535	0,2069	0,2213	0,0772	0,0442	-0,0320

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve uma perda de R\$0,06. No ano de 2005, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,06. E no ano de 2006, perda de R\$0,05 em relação aos investimentos da empresa. Entre 2004 e 2005, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos registrou um crescimento considerável de 208,09%. Porém, entre 2005 e 2006, ocorreu uma redução desse indicador de 175,05%.

O gráfico 10 representa os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 10- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,02. No ano de 2009, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,05. Em 2010, ganho de R\$0,11. Em 2011, ganho de R\$0,07. Em 2012, ganho de R\$0,10. Em 2013, ganho de R\$0,03. Em 2014, ganho de R\$0,01. E no ano de 2015, perda de R\$0,01 em relação aos investimentos da empresa.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A teve um crescimento do índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos de 148,70%. Entre 2008 e 2009, o índice teve um crescimento de 127,41%. Entre 2009 e 2010, houve um crescimento desse indicador de 95,53%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou uma redução de 29,85%. Entre 2011 e 2012, ocorreu um crescimento desse índice de 31,93%.

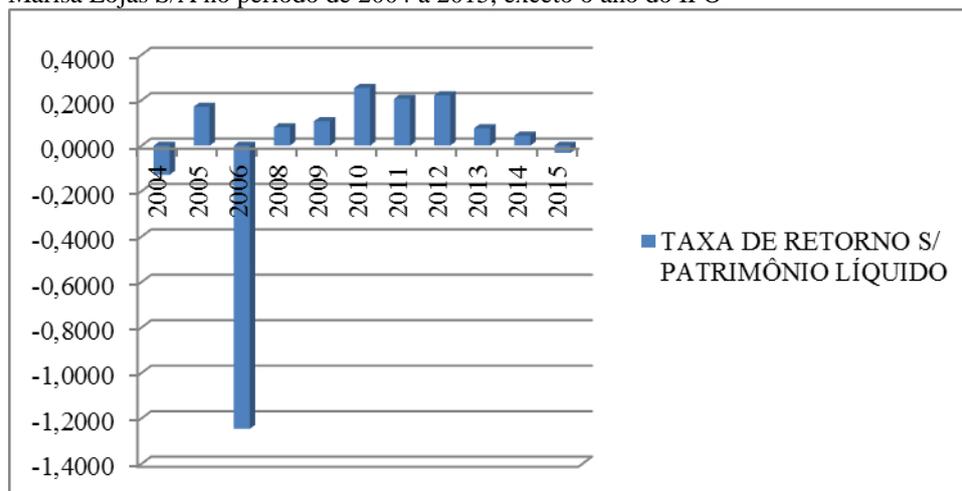
Entre 2012 e 2013, o índice teve uma redução de 64,79%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, aconteceu uma redução do índice de 46,34% e 172,51% respectivamente.

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é -0,0155 e 0,0521. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre os Investimentos depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A recupera de forma mais rápida os investimentos aplicados.

Anterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve uma perda de R\$0,12. No ano de 2005, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,17. E no ano de 2006, perda de R\$1,24 em relação aos investimentos próprios. Entre 2004 e 2005, a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido teve um crescimento de 233,42%. Porém, entre 2005 e 2006, ocorreu uma redução muito expressiva desse indicador de 827,44%.

O gráfico 11 apresenta os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Marisa Lojas S/A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007. Uma redução muito acentuada desse índice foi registrada no ano de 2006.

Gráfico 11- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Posterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Marisa Lojas S/A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,08. No ano de 2009, para

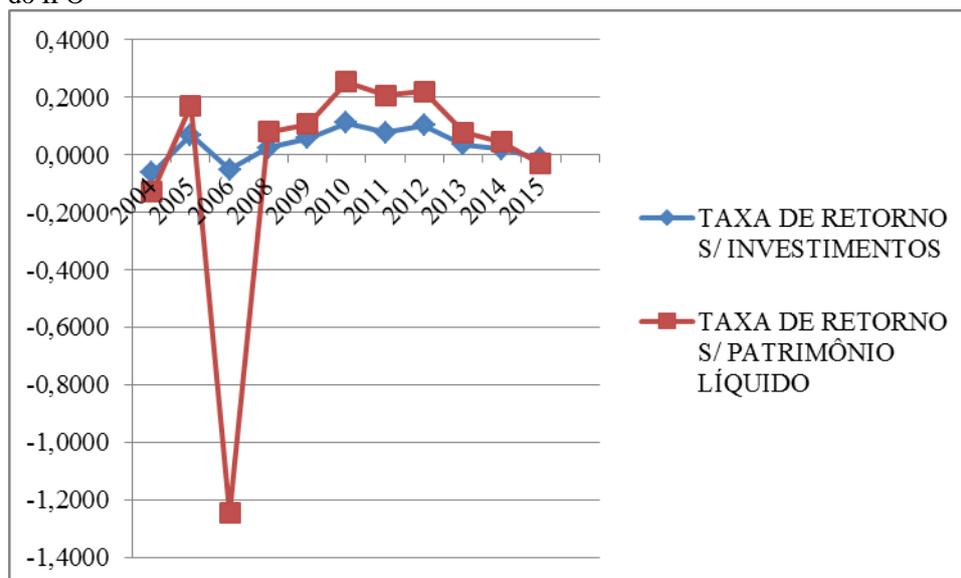
mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,10. Em 2010, ganho de R\$0,25. Em 2011, ganho de R\$0,20. Em 2012, ganho de R\$0,22. Em 2013, ganho de R\$0,07. Em 2014, ganho de R\$0,04. E no ano de 2015, perda de R\$0,03 em relação aos investimentos próprios.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Marisa Lojas S/A teve um crescimento do índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido de 106,50%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou um crescimento de 32,20%. Entre 2009 e 2010, houve um crescimento desse indicador de 136,72%. Entre 2010 e 2011, o indicador registrou uma redução de 18,38%. Entre 2011 e 2012, ocorreu um crescimento desse índice de 6,93%. Entre 2012 e 2013, o índice teve uma redução de 65,12%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, aconteceu uma diminuição do índice de 42,74% e 172,33% respectivamente.

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Marisa Lojas S/A antes e depois do IPO respectivamente é -0,4013 e 0,1199. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Marisa Lojas S/A revelou que os sócios e acionistas recuperaram de forma mais rápida os investimentos aplicados.

O gráfico 12 apresenta os índices de rentabilidade da empresa Marisa Lojas S/A referente ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 12- Indicadores de Rentabilidade da empresa Marisa Lojas S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Tendo como base a média dos indicadores econômico-financeiros antes e depois do IPO da empresa Marisa Lojas S.A, pode-se afirmar que a média dos índices de liquidez da referida empresa após o IPO ficou com um resultado melhor, exceto a de Liquidez Geral e Liquidez Imediata. No que se refere ao índice de endividamento, a média dos índices de endividamento mostrou um resultado melhor depois do IPO. Acerca do indicador de rentabilidade, a empresa Marisa Lojas S.A, no geral, apresentou o resultado melhor da média dos índices após o IPO.

Pode-se dizer que, com resultados favoráveis das médias dos seus indicadores econômico-financeiros depois da abertura de capital, a empresa Marisa Lojas S.A melhorou sua situação econômico-financeira após o IPO.

O quadro 2 apresenta a situação da média dos indicadores econômico-financeiros após o IPO da empresa Marisa Lojas S/A. Nesse quadro contém os resultados da média desses indicadores tanto antes como depois do IPO e a interpretação de cada média dos indicadores pós IPO.

Quadro 2 - Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Marisa Lojas S/A

MARISA LOJAS S/A				
INDICADORES		MÉDIAS		SITUAÇÃO PÓS IPO
		ANTES IPO	PÓS IPO	
Liquidez	Corrente	1,0525	1,6332	Melhorou
	Seca	0,8023	1,1691	Melhorou
	Geral	1,1138	0,9831	Piorou
	Imediata	0,2643	0,1137	Piorou
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,6880	0,5647	Melhorou
	Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	0,5629	0,7914	Melhorou
	Composição de Endividamento	0,7206	0,5678	Melhorou
Rentabilidade	Taxa de Retorno sobre os Investimentos	-0,0155	0,0521	Melhorou
	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	-0,4013	0,1199	Melhorou

Fonte: O autor (2016).

Pode-se perceber que a empresa Marisa Lojas melhorou em todos os índices, exceto o de Liquidez Geral e Liquidez Imediata.

4.3.2 Helbor Empreendimentos S.A.

A tabela 5 apresenta algumas contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Essas contas se referem ao período de 2004 a 2015, exceto o ano de 2007. O ano de 2007 foi o do IPO da empresa.

Tabela 5- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Helbor Empreendimentos S.A

Descrição	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Ativo Total	69.215	77.250	90.864	549.067	612.991	994.023	1.143.195	1.468.605	1.629.405	1.718.396	1.947.624
Ativo Circulante (AC)	7.986	5.685	7.684	72.032	44.836	145.365	90.470	172.020	84.549	46.815	33.297
Disponibilidades	1.001	154	204	52.455	13.208	114.575	44.373	121.739	42.045	19.119	52
Estoques	4.463	3.524	3.643	3.795	5.836	3.762	17.678	2.507	4.534	1.911	1.383
Realizável a Longo Prazo	5.366	6.134	7.367	5.257	16.748	12.848	37.847	142.859	106.597	126.100	187.998
Passivo Circulante (PC)	5.974	9.679	12.795	41.892	78.897	100.414	135.740	165.190	193.875	173.336	313.941
Exigível a Longo Prazo	11.831	8.234	10.386	142.443	113.113	192.456	161.258	265.519	224.287	227.302	252.147
Patrimônio Líquido (PL)	51.410	59.337	67.683	364.732	420.981	701.153	846.197	1.037.896	1.211.243	1.317.758	1.381.536
Lucro/Prejuízo do Período	10.163	8.854	8.346	48.382	78.670	182.058	213.345	272.116	304.121	210.757	68.873

Fonte: Adaptado de Helbor Empreendimentos S.A.

As contas que constam na tabela 5 são utilizadas para calcular os indicadores econômico-financeiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A. O cálculo dos índices serve para identificar o resultado econômico-financeiro da empresa.

Na tabela 6, os indicadores de liquidez foram divididos em: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Estes indicadores se referem à empresa Helbor Empreendimentos S.A entre os anos de 2004 e 2015, exceto 2007.

Tabela 6 - Indicadores de Liquidez da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Liquidez	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Corrente	1,3368	0,5874	0,6005	1,7195	0,5683	1,4477	0,6665	1,0413	0,4361	0,2701	0,1061
Seca	0,5897	0,2233	0,3158	1,6289	0,4943	1,4102	0,5363	1,0262	0,4127	0,2591	0,1017
Geral	0,7499	0,6598	0,6493	0,4193	0,3207	0,5402	0,4320	0,7311	0,4571	0,4316	0,3909
Imediata	0,1676	0,01591	0,01594	1,2521	0,1674	1,1410	0,3269	0,7370	0,2169	0,1103	0,0002

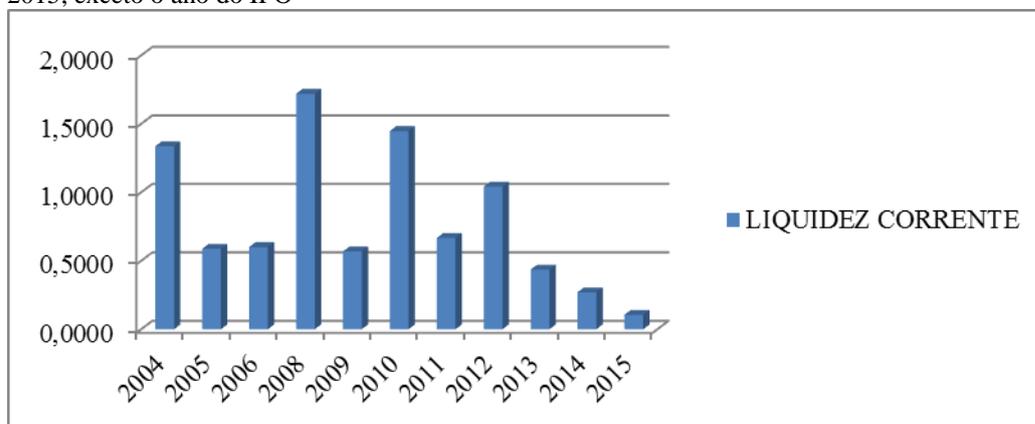
Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,33 de recurso de curto prazo. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,58 de recurso de curto prazo. E no ano de 2006, R\$0,60 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2004 e 2005, a Helbor Empreendimentos S.A teve uma redução do índice de Liquidez Corrente de 56,06%. E entre 2005 e 2006, ocorreu um crescimento desse indicador de 2,25%.

Depois da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,71 de recurso de curto prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,56 de recurso de curto prazo. Em 2010, R\$1,44. Em 2011, R\$0,66. Em 2012, R\$1,04. Em 2013, R\$0,43. Em 2014, R\$0,27. E no ano de 2015, R\$0,10 para honrar compromissos de curto prazo.

O gráfico 13 apresenta os indicadores de Liquidez Corrente da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 13- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Corrente de 186,32%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou uma redução de 66,95%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um crescimento desse indicador de 154,74%. Entre 2010 e 2011, o indicador registrou uma redução de 53,96%. Entre 2011 e 2012, apresentou um crescimento desse índice de 56,24%. Entre 2012 e 2013, o índice teve uma redução de 58,12%. Entre 2013 e 2014, houve um decréscimo desse indicador de 38,07%. E entre 2014 e 2015, o indicador teve uma diminuição de 60,73%.

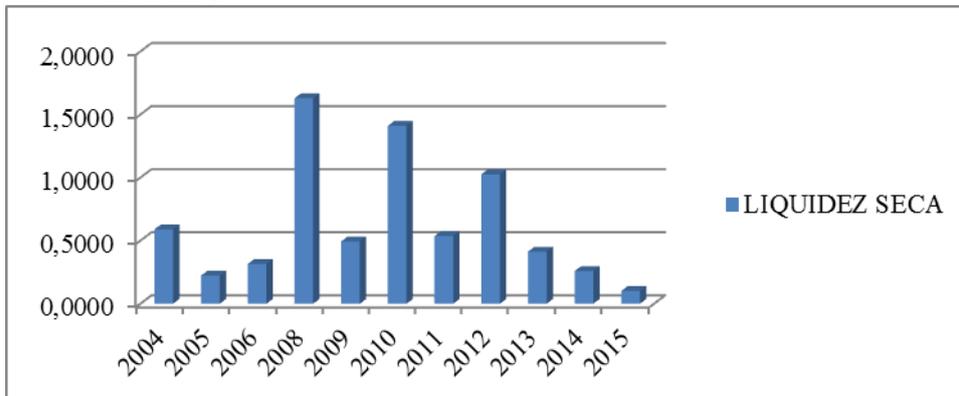
A média dos índices de Liquidez Corrente da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,8416 e 0,7819. Ocorreu uma redução da média dos índices de Liquidez Corrente após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Corrente depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. A empresa Helbor Empreendimentos S.A teve uma diminuição da capacidade financeira de curto prazo com a abertura de capital.

Antes do IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa

disponibilizou R\$0,58 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,22 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. E no ano de 2006, R\$0,31 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2004 e 2005, a Helbor Empreendimentos S.A. teve uma redução do índice de Liquidez Seca de 62,14%. Mas, entre 2005 e 2006, ocorreu um crescimento desse indicador de 41,46%.

O gráfico 14 apresenta os indicadores de Liquidez Seca da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 14- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Após o IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,62 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,49 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. Em 2010, R\$1,41. Em 2011, R\$0,53. Em 2012, R\$1,02. Em 2013, R\$0,41. Em 2014, R\$0,25. E no ano de 2015, R\$0,10 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A teve um crescimento muito expressivo do índice de Liquidez Seca de 415,75%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou uma redução de 69,65%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um crescimento considerável desse indicador de 185,28%. Entre 2010 e 2011, o indicador registrou uma redução de 61,97%. Entre 2011 e 2012, houve um crescimento desse índice de 91,36%. Entre 2012 e 2013, o índice teve uma redução de 59,78%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, ocorreu uma redução desse indicador de 37,23% e 60,76% respectivamente.

A média dos índices de Liquidez Seca da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,3763 e 0,7337. Houve um crescimento da média

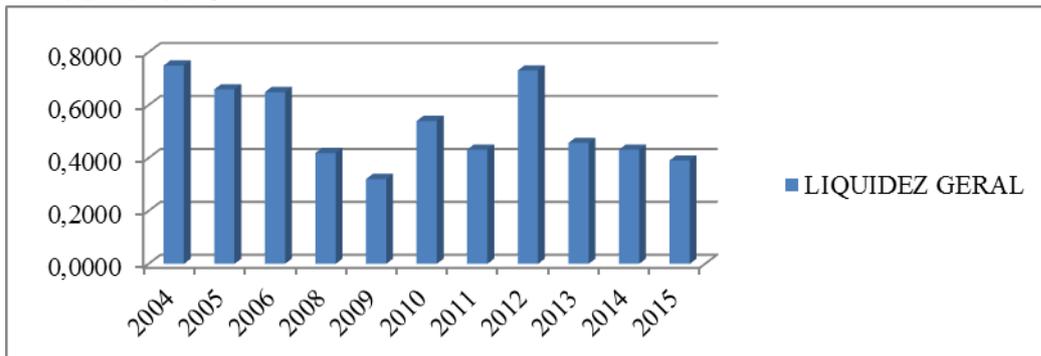
dos índices de Liquidez Seca após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Seca depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Helbor Empreendimentos S.A apresentou um aumento da capacidade financeira de curto prazo sem considerar os estoques.

Anterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$0,74 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$0,65 de recurso de curto e longo prazo. E no ano de 2006, R\$0,64 para honrar compromissos de curto e longo prazo. Entre 2004 e 2005, a Helbor Empreendimentos S.A teve uma redução do índice de Liquidez Geral de 12,02%. E entre 2005 e 2006, ocorreu uma redução desse indicador de 1,59%.

Posterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$0,41 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$0,32 de recurso de curto e longo prazo. Em 2010, R\$0,54. Em 2011, R\$0,43. Em 2012, R\$0,73. Em 2013, R\$0,45. Em 2014, R\$0,43. E no ano de 2015, R\$0,39 para honrar compromissos de curto e longo prazo.

O gráfico 15 representa os indicadores de Liquidez Geral da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 15- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A teve uma redução do índice de Liquidez Geral de 35,42%. Entre 2008 e 2009, ocorreu uma redução desse indicador de 23,50%. Entre 2009 e 2010, o índice apresentou um crescimento de 68,43%. Entre 2010 e 2011, houve uma redução desse indicador de 20,02%. Entre 2011 e 2012, o indicador registrou um crescimento de 69,21%.

Entre 2012 e 2013, ocorreu uma redução desse índice de 37,47%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, o indicador teve uma redução de 5,58% e 9,43% respectivamente.

A média dos índices de Liquidez Geral da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,6863 e 0,4654. Houve uma diminuição da média dos índices de Liquidez Geral após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Geral depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Helbor Empreendimentos S.A apresentou uma redução da capacidade financeira de curto e longo prazo.

Anterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,16 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2005, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,01 de recurso de curtíssimo prazo. E no ano de 2006, R\$0,01 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2004 e 2005, a Helbor Empreendimentos S.A teve uma redução do índice de Liquidez Imediata de 90,50%. E entre 2005 e 2006, ocorreu um crescimento muito pequeno desse indicador de 0,21%.

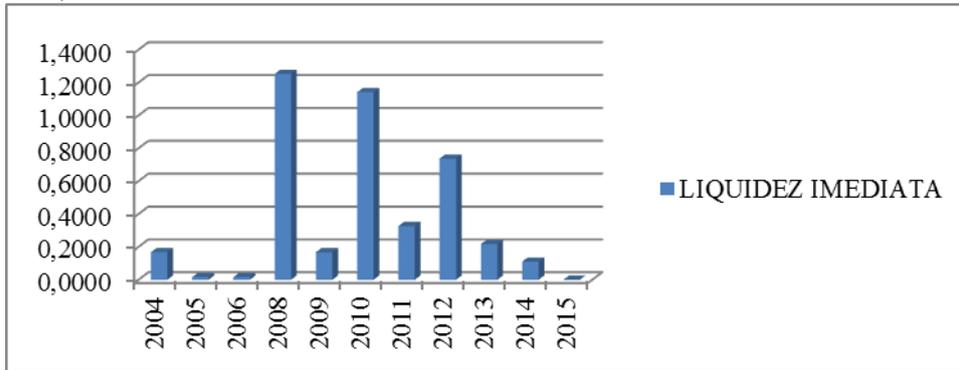
Posterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,09 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,07 de recurso de curtíssimo prazo. Em 2010, R\$1,14. Em 2011, R\$0,32. Em 2012, R\$0,73. Em 2013, R\$0,21. Em 2014, R\$0,11. E no ano de 2015, R\$0,00 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A teve um crescimento considerável do índice de Liquidez Imediata de 7753,55%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou uma redução de 86,63%. Entre 2009 e 2010, houve um crescimento expressivo desse indicador de 581,58%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma redução de 71,35%. Entre 2011 e 2012, ocorreu um crescimento considerável desse índice de 125,44%. Entre 2013 e 2012, o índice registrou uma redução de 70,57%. Entre 2013 e 2014, houve um decréscimo desse indicador de 49,14%. E entre 2014 e 2015, o indicador apresentou uma diminuição de 99,85%.

Os resultados dos índices de liquidez da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes do IPO registraram valores inferiores em relação aos do período posterior à abertura de capital. Após o IPO, a empresa obteve um resultado melhor desse indicador.

O gráfico 16 aponta os indicadores de Liquidez Imediata da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 16- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

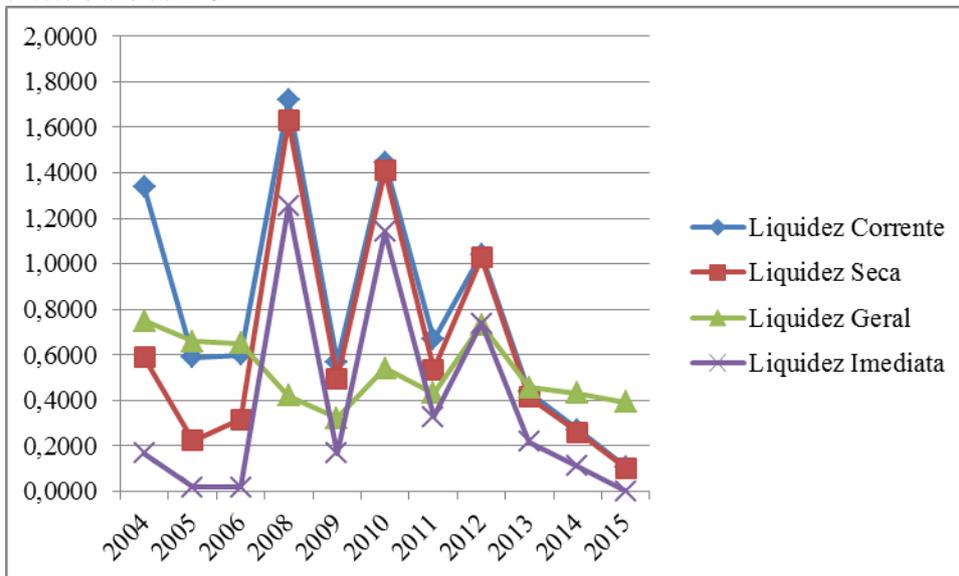


Fonte: O autor (2016).

A média dos índices de Liquidez Imediata da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,0665 e 0,4940. Houve um aumento da média dos índices de Liquidez Imediata após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Imediata depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Helbor Empreendimentos S.A apresentou um crescimento da capacidade financeira de curtíssimo prazo.

O gráfico 17 apresenta os índices de liquidez da empresa Helbor Empreendimentos S.A do período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 17- Indicadores de Liquidez da empresa Helbor Empreendimentos S.A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Na tabela 7, os indicadores de endividamento foram divididos em: Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais; Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros e Composição de Endividamento. Estes indicadores se referem à empresa Helbor Empreendimentos S.A entre os anos de 2004 e 2015, exceto 2007.

Tabela 7- Indicadores de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

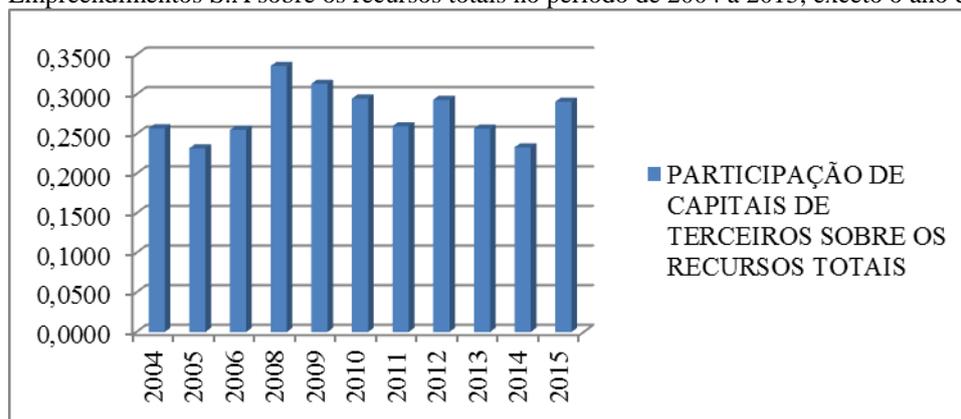
Indicadores de Endividamento	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,2572	0,2319	0,2551	0,3357	0,3132	0,2946	0,2598	0,2933	0,2566	0,2331	0,2907
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	2,8874	3,3125	2,9198	1,9786	2,1925	2,3941	2,8492	2,4097	2,8966	3,2891	2,4405
Composição de Endividamento	0,3355	0,5403	0,5520	0,2273	0,4109	0,3429	0,4570	0,3835	0,4636	0,4326	0,5546

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,25 de dívida com terceiros. No ano de 2005, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,23 de dívida com terceiros. E no ano de 2006, R\$0,25 de dívida com terceiros. Entre 2004 e 2005, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais teve uma redução de 9,86%. E entre 2006 e 2005, ocorreu um crescimento desse indicador de 10,02%.

O gráfico 18 mostra os indicadores de endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 18- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capitais de terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A sobre os recursos totais no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,33 de dívida com terceiros. No ano de 2009, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,31 de dívida com terceiros. Em 2010, R\$0,29. Em 2011, R\$0,25. Em 2012, R\$0,29. Em 2013, R\$0,25. Em 2014, R\$0,23. E no ano de 2015, R\$0,29 de dívida com terceiros.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Helbor Empreendimentos S.A teve um crescimento de 31,60%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou uma redução de 6,70%. Entre 2009 e 2010, houve uma redução desse indicador de 5,94%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma redução de 11,82%. Entre 2011 e 2012, o índice registrou um crescimento de 12,89%. Entre 2012 e 2013, houve uma redução desse índice de 12,49%. Entre 2014 e 2013, aconteceu uma redução desse indicador de 9,15%. E entre 2014 e 2015, o indicador apresentou um aumento de 24,67%.

A média dos índices da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,2481 e 0,2846. Houve um aumento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Helbor Empreendimentos S.A apresentou um crescimento das dívidas com terceiros em relação ao total de suas dívidas.

Antes do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$2,88 de recursos próprios como garantia. No ano de 2005, para mesmo valor unitário de dívidas com terceiros, R\$3,31 de recursos próprios como garantia. E no ano de 2006, R\$2,91 de recursos próprios como garantia. Entre 2004 e 2005, a Helbor Empreendimentos S.A teve um crescimento do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 14,72%. E entre 2005 e 2006, ocorreu uma redução desse indicador de 11,86%.

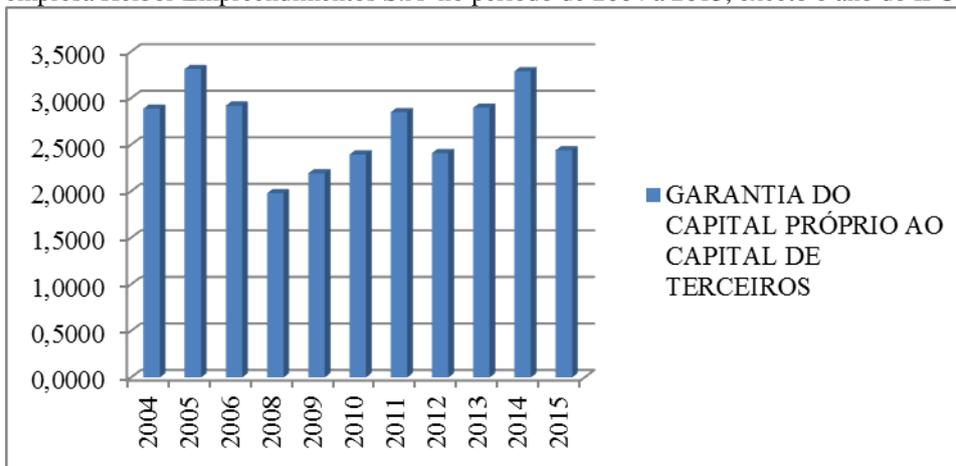
Depois do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$1,97 de recursos próprios como garantia. No ano de 2009, para mesmo valor de dívidas com terceiros, R\$2,19 de recursos próprios como garantia. Em 2010, R\$2,39. Em 2011, R\$2,84. Em 2012, R\$2,40. Em 2013, R\$2,89. Em 2014, R\$3,28. E no ano de 2015, R\$2,44 de recursos próprios como garantia.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A teve uma redução do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 32,23%. Entre 2008 e 2009, ocorreu um crescimento desse índice de 10,81%. Entre 2009 e 2010, o indicador apresentou um crescimento de 9,19%. Entre 2010 e 2011, houve um crescimento desse índice de 19,01%. Entre 2011 e 2012, o índice teve uma redução

de 15,42%. Entre 2012 e 2013, apresentou um crescimento desse indicador de 20,20%. Entre 2013 e 2014, um crescimento foi identificado nesse índice de 13,55%. E entre 2014 e 2015, o indicador registrou uma redução de 25,80%.

O gráfico 19 apresenta os indicadores de endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 19- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 3,0399 e 2,5563. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Helbor Empreendimentos S.A apresentou uma redução dos recursos próprios em relação às dívidas com terceiros no período.

Anterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,33 de dívidas de curto prazo. No ano de 2005, para mesmo valor unitário de dívidas de curto e longo prazo, R\$0,54 de dívidas de curto prazo. E no ano de 2006, R\$0,55 de dívidas de curto prazo. Entre 2004 e 2005, o índice de Composição de Endividamento teve um crescimento de 61,04%. E entre 2005 e 2006, ocorreu um crescimento desse indicador de 2,15%.

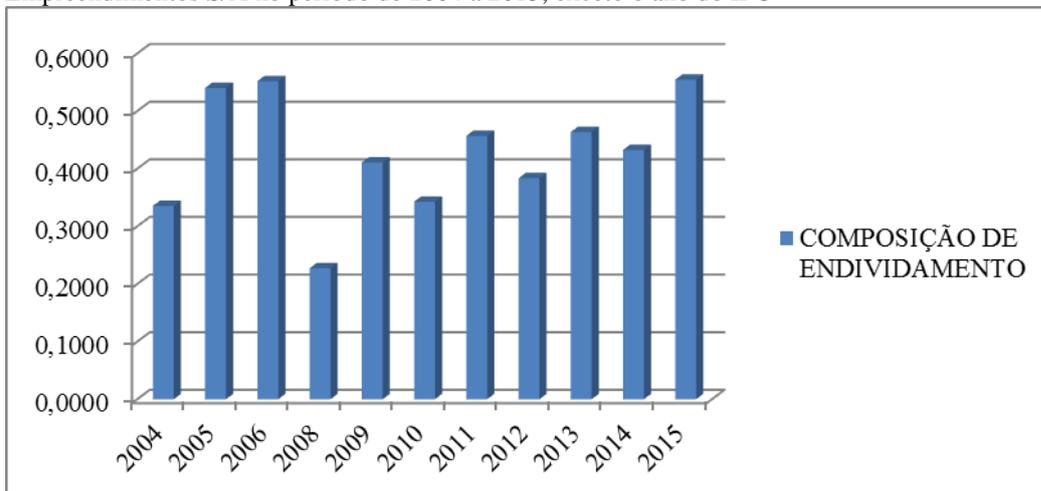
Posterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,22 de dívidas de curto prazo. No ano de

2009, para mesmo valor unitário de dívidas de curto e longo prazo, R\$0,41 de dívidas de curto prazo. Em 2010, R\$0,34. Em 2011, R\$0,45. Em 2012, R\$0,38. Em 2013, R\$0,46. Em 2014, R\$0,43. E no ano de 2015, R\$0,55 de dívidas de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A teve uma redução do índice de Composição de Endividamento de 58,83%. Entre 2008 e 2009, ocorreu um crescimento desse indicador de 80,81%. Entre 2009 e 2010, o indicador apresentou uma redução de 16,56%. Entre 2010 e 2011, houve um crescimento desse índice de 33,30%. Entre 2011 e 2012, o índice registrou uma redução de 16,08%. Entre 2012 e 2013, ocorreu um crescimento desse indicador de 20,89%. Entre 2013 e 2014, o indicador teve uma redução de 6,68%. E entre 2014 e 2015, apresentou um aumento desse índice de 28,18%.

O gráfico 20 mostra a evolução dos indicadores de endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 20- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO

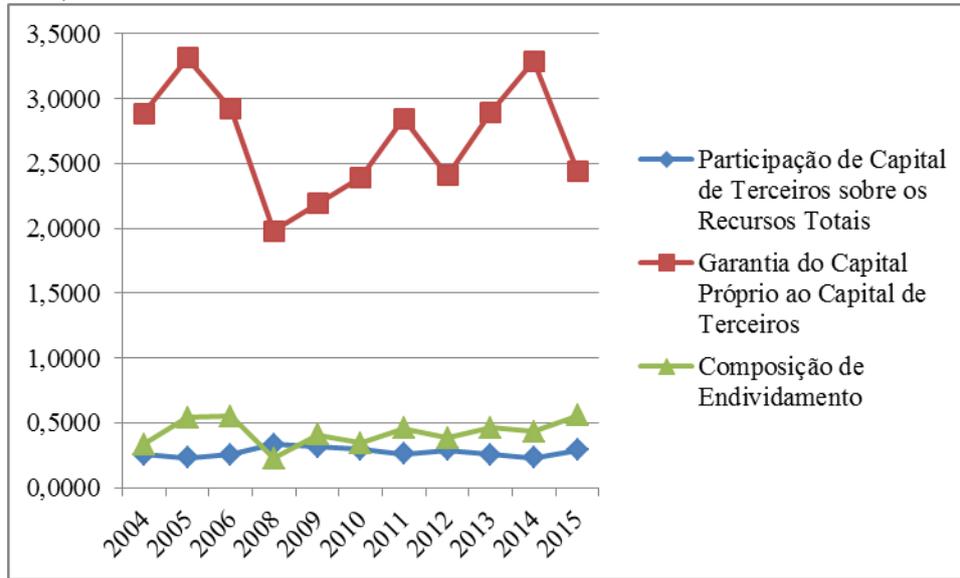


Fonte: O autor (2016).

A média dos índices da Composição de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,4759 e 0,4091. Houve uma redução da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Composição de Endividamento depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, as dívidas da empresa Helbor Empreendimentos S.A ficaram mais concentradas no Longo Prazo.

O gráfico 21 apresenta os índices de endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S.A do período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 21- Indicadores de Endividamento da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Na tabela 8, os indicadores de rentabilidade foram divididos em: taxa de retorno sobre investimentos e Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Estes indicadores se referem à empresa Helbor Empreendimentos S.A, cujos resultados são do período entre os anos de 2004 e 2015, exceto 2007.

Tabela 8- Indicadores de Rentabilidade da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período do capital fechado e capital aberto, exceto o ano do IPO

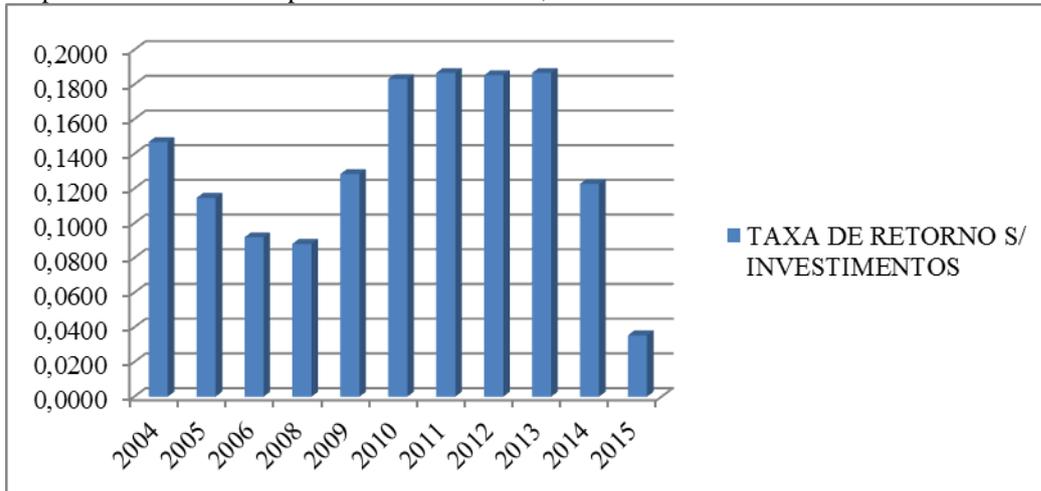
Indicadores de Rentabilidade	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de retorno sobre Investimentos	0,1468	0,1146	0,0919	0,0881	0,1283	0,1832	0,1866	0,1853	0,1866	0,1226	0,0354
Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido	0,1977	0,1492	0,1233	0,1327	0,1869	0,2597	0,2521	0,2622	0,2511	0,1599	0,0499

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,14. No ano de 2005, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,11. E no ano de 2006, ganho de R\$0,09 em relação aos investimentos da empresa. Entre 2004 e 2005, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos registrou uma redução de 21,94%. E, entre 2005 e 2006, ocorreu uma redução desse indicador de 19,86%.

O gráfico 22 representa os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 22- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Helbor Empreendimentos S.A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,08. No ano de 2009, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,12. Em 2010, ganho de R\$0,18. Em 2011, ganho de R\$0,18. Em 2012, ganho de R\$0,18. Em 2013, ganho de R\$0,18. Em 2014, ganho de R\$0,12. E no ano de 2015, ganho de R\$0,03 em relação aos investimentos da empresa.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A teve uma redução do índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos de 4,07%. Entre 2008 e 2009, ocorreu um crescimento desse índice de 45,65%. Entre 2009 e 2010, o indicador teve um crescimento de 42,71%. Entre 2010 e 2011, houve um crescimento desse indicador de 1,89%. Entre 2011 e 2012, o índice registrou uma redução de 0,71%. Entre 2012 e 2013, apresentou um crescimento desse índice de 0,73%. Entre 2013 e 2014, uma redução foi identificada nesse indicador de 34,29%. E entre 2014 e 2015, houve um decréscimo desse índice de 71,17%.

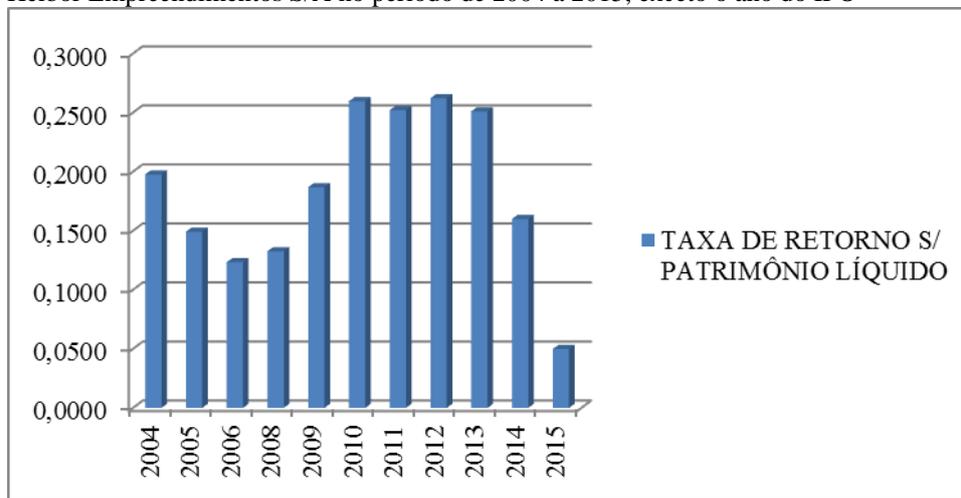
A média dos índices da Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,1178 e 0,1395. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre os Investimentos depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Helbor Empreendimentos S.A recupera de forma mais rápida os investimentos aplicados.

Anterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2004, apresentou que para cada R\$1,00

referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,19. No ano de 2005, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,14. E no ano de 2006, ganho de R\$0,12 em relação aos investimentos próprios. Entre 2004 e 2005, a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido registrou uma redução de 24,52%. E entre 2005 e 2006, ocorreu um decréscimo desse indicador de 17,36%.

O gráfico 23 apresenta os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Helbor Empreendimentos S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 23- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

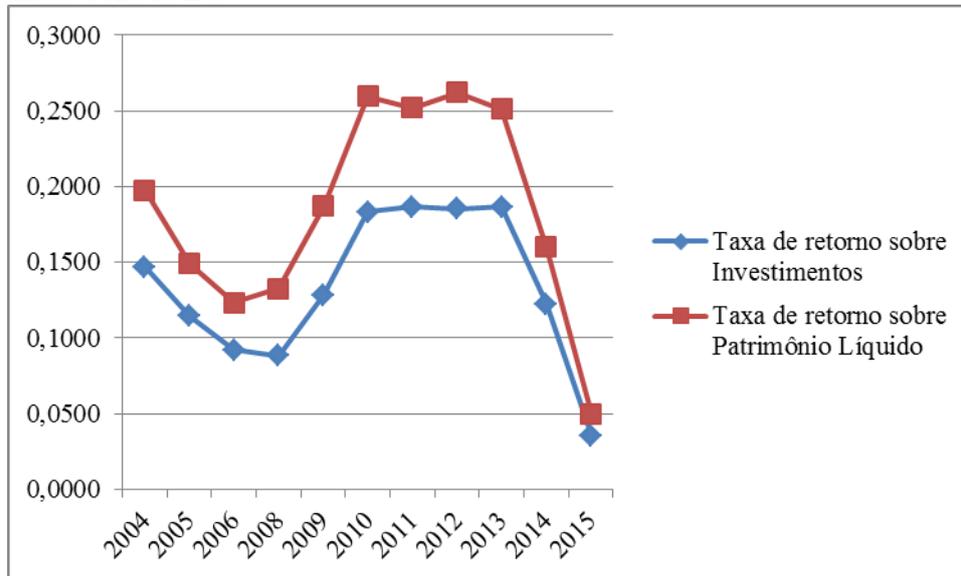
Posterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Helbor Empreendimentos S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,13. No ano de 2009, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,18. Em 2010, ganho de R\$0,25. Em 2011, ganho de R\$0,25. Em 2012, ganho de R\$0,26. Em 2013, ganho de R\$0,25. Em 2014, ganho de R\$0,15. E no ano de 2015, ganho de R\$0,04 em relação aos investimentos próprios.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2006, a Helbor Empreendimentos S.A aumentou o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido de 7,57%. Entre 2008 e 2009, houve um crescimento expressivo desse índice de 40,88%. Entre 2009 e 2010, o indicador apresentou um aumento de 38,95%. Entre 2010 e 2011, ocorreu uma redução desse indicador de 2,90%. Entre 2011 e 2012, o índice teve um aumento de 3,99%. Entre 2012 e 2013, apresentou uma redução desse índice de 4,23%. Tanto entre 2013 e 2014

como entre 2014 e 2015, o indicador registrou uma redução de 36,30% e 68,83% respectivamente.

O gráfico 24 apresenta os índices de rentabilidade da empresa Helbor Empreendimentos S.A do período de 2004 a 2015, exceto 2007.

Gráfico 24- Indicadores de Rentabilidade da empresa Helbor Empreendimentos S/A no período de 2004 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Helbor Empreendimentos S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,1567 e 0,1943. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, os sócios e acionistas recuperaram de forma mais rápida os investimentos aplicados na empresa Helbor Empreendimentos S.A.

O crescimento da média da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Helbor Empreendimentos S.A após o IPO aponta que a mesma obteve um retorno maior do investimento dos sócios ou acionistas que a do período anterior à abertura de capital.

Tendo como base a média dos indicadores econômico-financeiros antes e depois do IPO da empresa Helbor Empreendimentos S.A, pode-se afirmar que a média dos índices de liquidez da referida empresa após o IPO ficou com um resultado melhor, exceto o de Liquidez Corrente e Liquidez Geral. No que se refere ao índice de endividamento, a média dos índices de endividamento mostrou um resultado pior depois do IPO, com exceção o da Composição de Endividamento. Acerca do indicador de rentabilidade, a empresa Helbor Empreendimentos S.A, no geral, apresentou o resultado melhor da média dos índices após o IPO.

O quadro 3 apresenta a situação da média dos indicadores econômico-financeiros da empresa Helbor Empreendimentos S.A após o IPO. Nesse quadro contém os resultados da média desses indicadores tanto antes como depois do IPO e a interpretação de cada média dos indicadores pós IPO.

Quadro 3- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Helbor Empreendimentos S/A

HELBOR EMPREENDIMENTOS S/A				
INDICADORES		MÉDIAS		SITUAÇÃO PÓS IPO
		ANTES IPO	PÓS IPO	
Liquidez	Corrente	0,8416	0,7819	Piorou
	Seca	0,3763	0,7337	Melhorou
	Geral	0,6863	0,4654	Piorou
	Imediata	0,0665	0,4940	Melhorou
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,2481	0,2846	Piorou
	Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	3,0399	2,5563	Piorou
	Composição de Endividamento	0,4759	0,4091	Melhorou
Rentabilidade	Taxa de Retorno sobre os Investimentos	0,1178	0,1395	Melhorou
	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,1567	0,1943	Melhorou

Fonte: O autor (2016).

Pode-se dizer que, com resultados favoráveis das médias dos seus indicadores econômico-financeiros depois da abertura de capital, exceto as dos índices de endividamento, a empresa Helbor Empreendimentos S.A melhorou sua situação econômico-financeira após o IPO.

4.3.3 Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A

A tabela 9 mostra determinadas contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Essas contas se referem ao período de 2005 a 2015, exceto o ano de 2008. O ano de 2008 foi o do IPO da empresa.

Tabela 9 - Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A

Descrição	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Ativo Total	42.481	42.293	92.422	211.196	275.069	542.893	973.059	989.623	3.148.113	2.953.984
Ativo Circulante (AC)	39.215	38.462	55.880	129.874	187.550	293.714	504.830	502.977	808.974	575.798
Disponibilidades	9.546	7.753	1.531	24.584	35.228	72.896	254.307	186.487	410.844	191.978
Estoques	13.876	14.428	24.667	42.064	71.127	103.847	192.614	174.985	225.753	187.248
Realizável a Longo Prazo	134	100	16.651	16.124	7.888	18.914	13.198	22.542	57.111	89.009
Passivo Circulante (PC)	12.009	15.078	27.545	51.007	67.533	139.380	259.299	263.063	670.679	605.560
Exigível a Longo Prazo	554	462	13.259	6.161	54.544	206.493	505.715	570.439	673.643	605.507
Patrimônio Líquido (PL)	29.918	26.753	51.618	154.028	152.992	197.020	208.045	156.121	1.803.791	1.742.917
Lucro/Prejuízo do Período	13.692	13.936	15.983	6.643	37.055	37.657	11.645	-18.408	-4.477	-17.219

Fonte: Adaptado da Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A.

As contas que constam na tabela 9 são utilizadas para calcular os indicadores econômico-financeiros da empresa Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A. O cálculo dos índices serve para identificar o resultado econômico-financeiro da empresa.

Os índices econômico-financeiros da empresa Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A são calculados dos períodos anterior e posterior ao IPO. Diante dos resultados desses índices, é possível saber a situação econômico-financeira da empresa após o IPO.

A tabela 10 apresenta os indicadores de liquidez foram divididos em: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Estes indicadores se referem à empresa Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A entre os anos de 2005 e 2015, exceto 2008.

Tabela 10- Indicadores de Liquidez da empresa Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

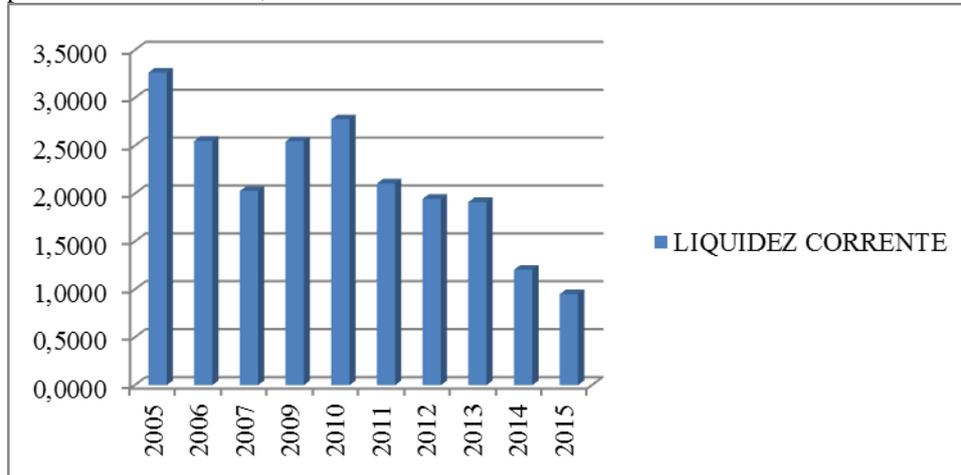
Indicadores de Liquidez	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Corrente	3,2655	2,5509	2,0287	2,5462	2,7772	2,1073	1,9469	1,9120	1,2062	0,9509
Seca	2,1100	1,5940	1,1332	1,7215	1,7239	1,3622	1,2041	1,2468	0,8696	0,6416
Geral	3,1321	2,4815	1,7775	2,5538	1,6009	0,9039	0,6771	0,6305	0,6443	0,5489
Imediata	0,7949	0,5142	0,0556	0,4820	0,5216	0,5230	0,9807	0,7089	0,6126	0,3170

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$3,26 de recurso de curto prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$2,55 de recurso de curto prazo. E no ano de 2007, R\$2,02 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Restoque Comércio e Confeccões de Roupas S.A teve uma redução do índice de Liquidez Corrente de 21,88%. E entre 2006 e 2007, ocorreu uma redução desse indicador de 20,47%.

O gráfico 25 apresenta os indicadores de Liquidez Corrente da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 25- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$2,54 de recurso de curto prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$2,77 de recurso de curto prazo. Em 2011, R\$2,10. Em 2012, R\$1,94. Em 2013, R\$1,91. Em 2014, R\$1,20. E no ano de 2015, R\$0,95 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte a IPO, que foi 2009, e 2007, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou um crescimento do índice de Liquidez Corrente de 25,51%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um aumento desse índice de 9,07%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma redução de 24,12%. Entre 2011 e 2012, houve uma diminuição desse indicador de 7,61%. Entre 2012 e 2013, o índice apresentou uma redução de 1,79%. Entre 2013 e 2014, um decréscimo foi identificado nesse índice de 36,91%. E entre 2014 e 2015, o indicador registrou uma diminuição de 21,17%.

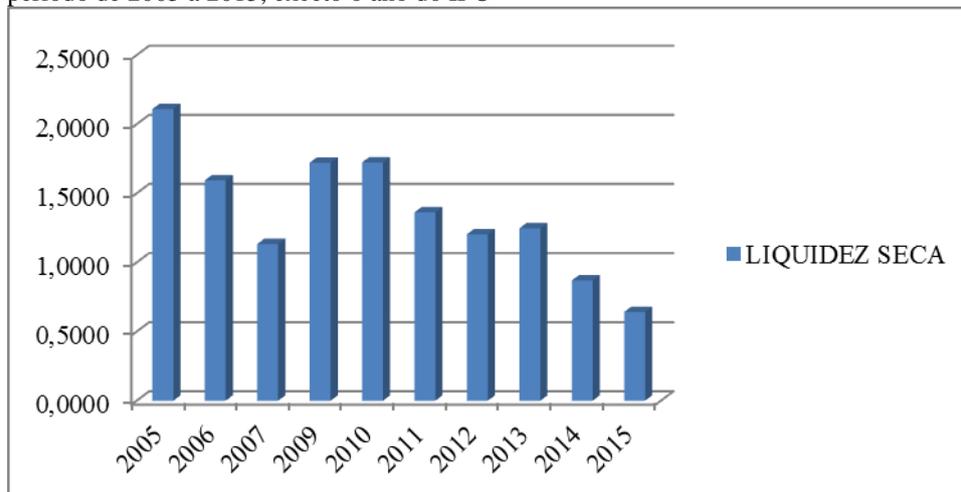
A média dos índices de Liquidez Corrente da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 2,6150 e 1,9209. A média deste tipo de liquidez após o IPO apresentou uma redução. No geral, os indicadores de Liquidez Corrente depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. A empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve uma diminuição da capacidade financeira de curto prazo com a abertura de capital.

Antes do IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$2,11 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,59 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. E no ano de 2007, R\$1,13 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve uma redução do índice de Liquidez Seca de 24,46%. E entre 2006 e 2007, ocorreu uma diminuição desse indicador de 28,91%.

Após o IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,72 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,72 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. Em 2011, R\$1,36. Em 2012, R\$1,20. Em 2013, R\$1,24. Em 2014, R\$0,86. E no ano de 2015, R\$0,64 para honrar compromissos de curto prazo.

O gráfico 26 mostra os indicadores de Liquidez Seca da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 26- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, último ano antes a abertura de capital, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Seca de 51,92%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um crescimento desse índice de 0,14%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma redução de

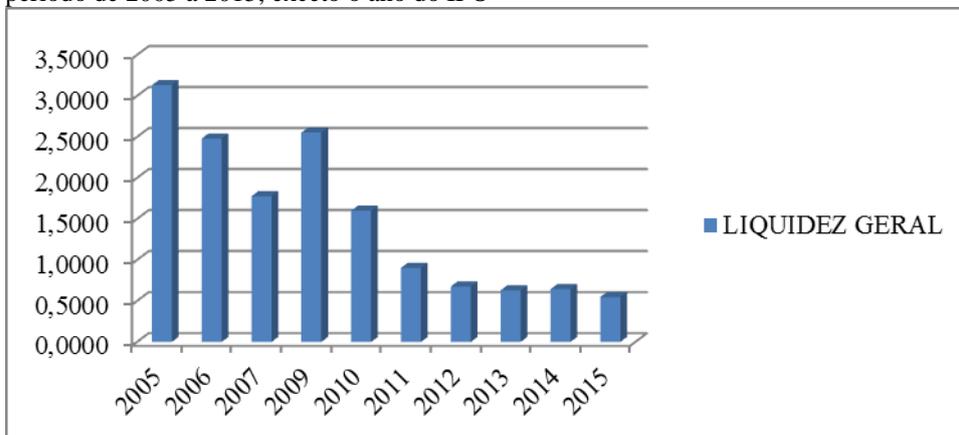
20,98%. Entre 2011 e 2012, houve uma redução desse indicador de 11,61%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou um crescimento de 3,55%. Entre 2013 e 2014, ocorreu um decréscimo desse índice de 30,25%. E entre 2014 e 2015, o indicador apresentou uma diminuição de 26,21%.

A média dos índices de Liquidez Seca da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 1,6124 e 1,2528. A média dos índices de Liquidez Seca após o IPO ficou com resultado menor. No geral, os indicadores de Liquidez Seca depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou uma redução da capacidade financeira de curto prazo sem considerar os estoques.

Anterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$3,13 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$2,48 de recurso de curto e longo prazo. E no ano de 2007, R\$1,77 para honrar compromissos de curto e longo prazo. Entre 2005 e 2006, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve uma redução do índice de Liquidez Geral de 20,77%. E entre 2006 e 2007, ocorreu uma redução desse indicador de 28,37%.

O gráfico 27 mostra os indicadores de Liquidez Geral da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 27- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Posterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de

dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$2,55 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$1,60 de recurso de curto e longo prazo. Em 2011, R\$0,90. Em 2012, R\$0,67. Em 2013, R\$0,63. Em 2014, R\$0,64. E no ano de 2015, R\$0,54 para honrar compromissos de curto e longo prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Geral de 43,67%. Entre 2009 e 2010, ocorreu uma redução desse índice de 37,31%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou uma redução de 43,54%. Entre 2011 e 2012, houve uma redução desse indicador de 25,08%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou uma redução de 6,89%. Entre 2013 e 2014, apresentou um crescimento desse índice de 2,18%. E entre 2014 e 2015, o indicador teve um decréscimo de 14,79%.

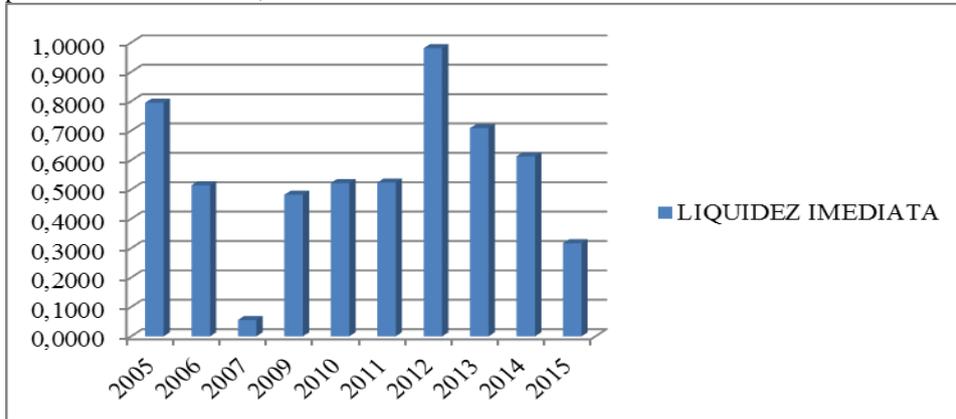
A média dos índices de Liquidez Geral da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 2,4637 e 1,0799. Houve uma diminuição da média dos índices de Liquidez Geral após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Geral depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou uma redução da capacidade financeira de curto e longo prazo.

Anterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,79 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,51 de recurso de curtíssimo prazo. E no ano de 2007, R\$0,05 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve uma redução do índice de Liquidez Imediata de 35,31%. E entre 2006 e 2007, ocorreu uma redução expressiva desse indicador de 89,19%.

Posterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,48 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,52 de recurso de curtíssimo prazo. Em 2011, R\$0,52. Em 2012, R\$0,98. Em 2013, R\$0,70. Em 2014, R\$0,61. E no ano de 2015, R\$0,31 para honrar compromissos de curtíssimo prazo.

O gráfico 28 apresenta os indicadores de Liquidez Imediata da empresa Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 28- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

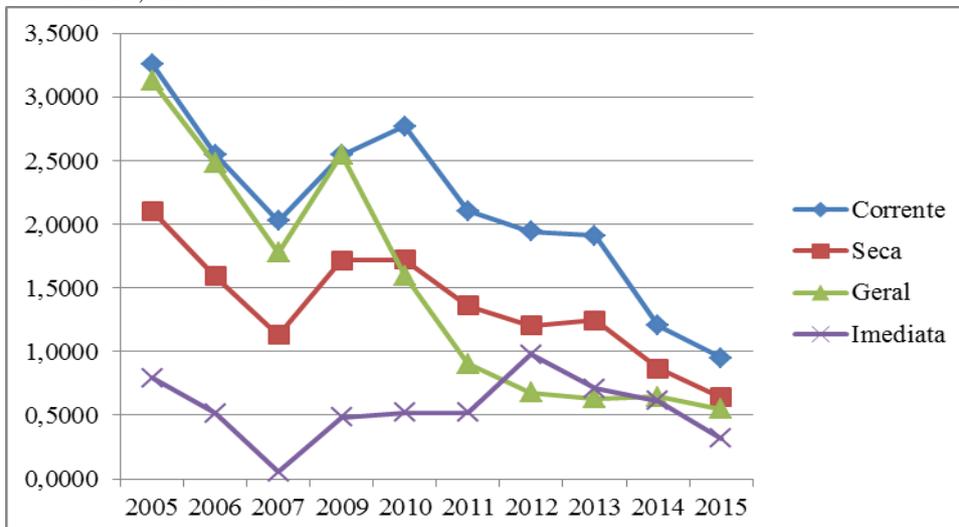


Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A teve um aumento considerável do índice de Liquidez Imediata de 767,14%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um crescimento desse índice de 8,23%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou um aumento de 0,26%. Entre 2011 e 2012, houve um crescimento desse indicador de 87,52%. Entre 2013 e 2012, o índice registrou uma redução de 27,72%. Entre 2013 e 2014, aconteceu um decréscimo desse índice de 13,59%. E entre 2014 e 2015, o indicador teve uma diminuição de 48,25%.

O gráfico 29 apresenta os índices de liquidez da empresa Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A do período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 29- Indicadores de Liquidez da empresa Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices de Liquidez Imediata da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,4549 e 0,5923. Houve um aumento da média dos índices de Liquidez Imediata após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Imediata depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou um crescimento da capacidade financeira de curtíssimo prazo.

Na tabela 11, os indicadores de endividamento foram divididos em: Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais; Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros e Composição de Endividamento. Estes indicadores se referem à empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A entre os anos de 2005 e 2015, exceto 2008.

Tabela 11- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Endividamento	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,2957	0,3674	0,4415	0,2707	0,4438	0,6371	0,7862	0,8422	0,4270	0,4100
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	2,3814	1,7216	1,2650	2,6943	1,2532	0,5696	0,2719	0,1873	1,3418	1,4392
Composição de Endividamento	0,9559	0,9703	0,6751	0,8922	0,5532	0,4030	0,3389	0,3156	0,4989	0,5000

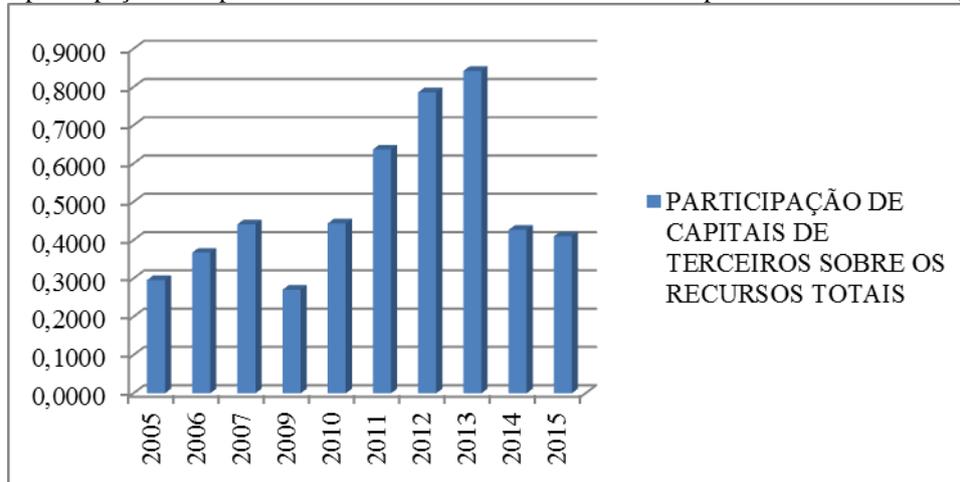
Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou, no ano de 2005, que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a mesma teve R\$0,29 de dívida com terceiros. No ano de 2006, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,36 de dívida com terceiros. E no ano de 2007, R\$0,44 de dívida com terceiros. Entre 2005 e 2006, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais teve um aumento de 24,25%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um crescimento desse indicador de 20,16%.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve uma redução de 38,69%. Entre 2009 e 2010, o índice apresentou um aumento de 63,96%. Entre 2010 e 2011, houve um crescimento desse indicador de 43,55%. Entre 2011 e 2012, o indicador teve um crescimento de 23,40%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou um aumento de 7,13%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, aconteceu uma redução desse índice de 49,30% e 3,99% respectivamente.

O gráfico 30 apresenta os indicadores de endividamento quanto à participação de capitais de terceiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 30- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,3682 e 0,5453. Houve um aumento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou um crescimento das dívidas com terceiros em relação ao total de suas dívidas.

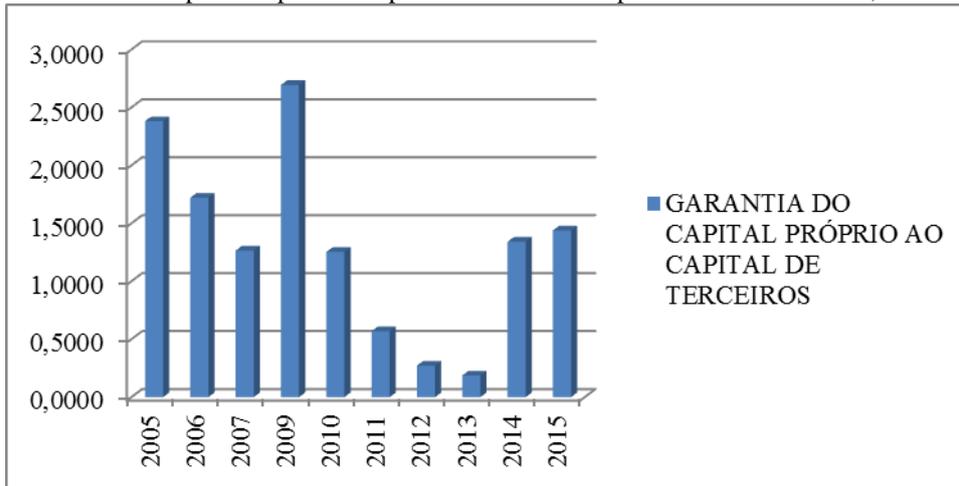
Antes do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$2,38 de recursos próprios como garantia. No ano de 2006, para mesmo valor unitário das dívidas com terceiros, R\$1,72 de recursos próprios como garantia. E no ano de 2007, R\$1,26 de recursos próprios como garantia. Entre 2005 e 2006, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros teve uma redução de 27,71%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um decréscimo desse indicador de 26,52%.

Depois do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$2,69 de recursos próprios como garantia. No ano de 2010, para mesmo valor unitário das dívidas com terceiros,

R\$1,25 de recursos próprios como garantia. Em 2011, R\$0,56. Em 2012, R\$0,27. Em 2013, R\$0,18. Em 2014, R\$1,34. E no ano de 2015, R\$1,43 de recursos próprios como garantia.

O gráfico 31 mostra os indicadores de endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 31- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve um crescimento do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 112,98%. Entre 2009 e 2010, o índice apresentou uma redução de 53,49%. Entre 2010 e 2011, ocorreu um decréscimo desse indicador de 54,55%. Entre 2011 e 2012, o indicador teve uma redução de 52,26%. Entre 2012 e 2013, houve uma diminuição desse índice de 31,12%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, o indicador registrou um crescimento de 616,35% e 7,26% respectivamente.

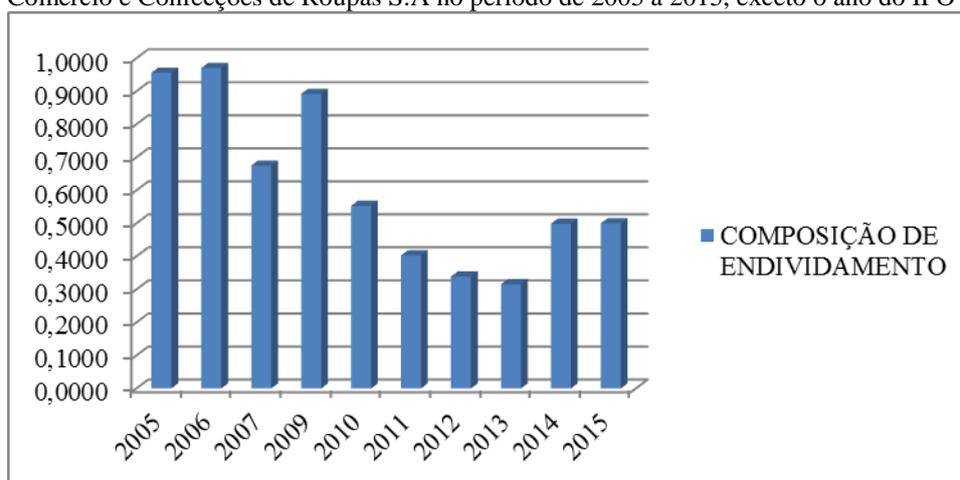
A média dos índices da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 1,7893 e 1,1082. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A apresentou uma redução dos recursos próprios em relação às dívidas com terceiros no período.

Anterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,95 de dívidas de curto prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário das dívidas de curto e longo prazo,

R\$0,97 de dívidas de curto prazo. E no ano de 2007, R\$0,67 de dívidas de curto prazo. Entre 2005 e 2006, o índice de Composição de Endividamento teve um aumento de 1,5%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um decréscimo desse indicador de 30,43%.

O gráfico 32 mostra os indicadores de endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 32- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Posterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,89 de dívidas de curto prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida, R\$0,55 de dívidas de curto prazo. Em 2011, R\$0,40. Em 2012, R\$0,33. Em 2013, R\$0,31. Em 2014, R\$0,49. E no ano de 2015, R\$0,50 de dívidas de curto prazo.

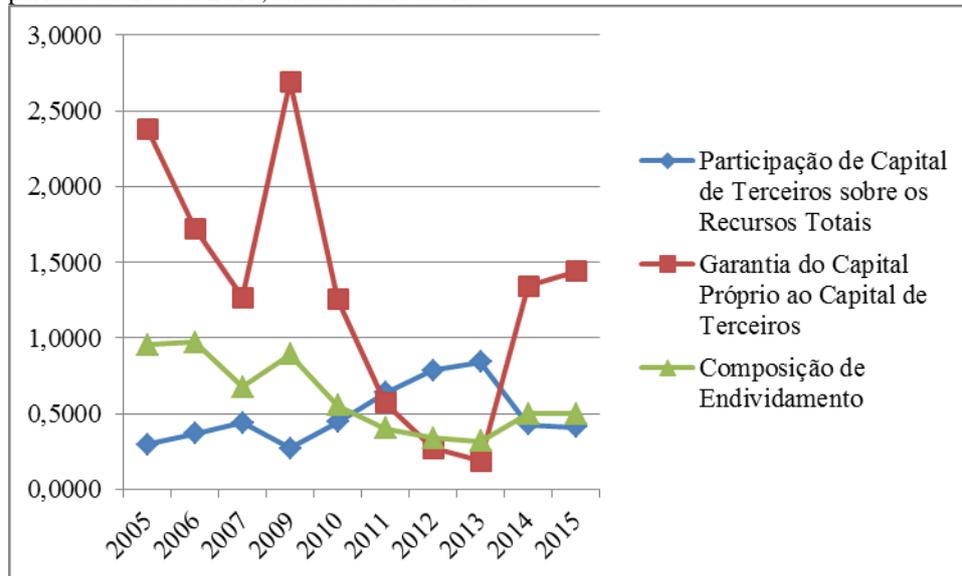
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve um crescimento do índice de Composição de Endividamento de 32,17%. Entre 2009 e 2010, houve uma redução desse índice de 38%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou um decréscimo de 27,15%. Entre 2011 e 2012, ocorreu uma redução desse indicador de 15,89%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou uma diminuição de 6,88%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, apresentou um crescimento de 58,07% e 0,23% respectivamente.

A média dos índices da Composição de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,8671 e 0,5003. Houve uma redução da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Composição de Endividamento depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação

aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, as dívidas da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A ficaram mais concentradas no Longo Prazo.

O gráfico 33 apresenta os índices de endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A do período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 33- Indicadores de Endividamento da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Na tabela 12, os indicadores de rentabilidade foram divididos em: taxa de retorno sobre investimentos e Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Estes indicadores se referem à empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, cujos resultados são do período entre os anos de 2005 e 2015, exceto 2008.

Tabela 12- Indicadores de Rentabilidade da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Rentabilidade	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de retorno sobre Investimentos	0,3223	0,3295	0,1729	0,0315	0,1347	0,0694	0,0120	-0,0186	-0,0014	-0,0058
Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido	0,4577	0,5209	0,3096	0,0431	0,2422	0,1911	0,0560	-0,1179	-0,0025	-0,0099

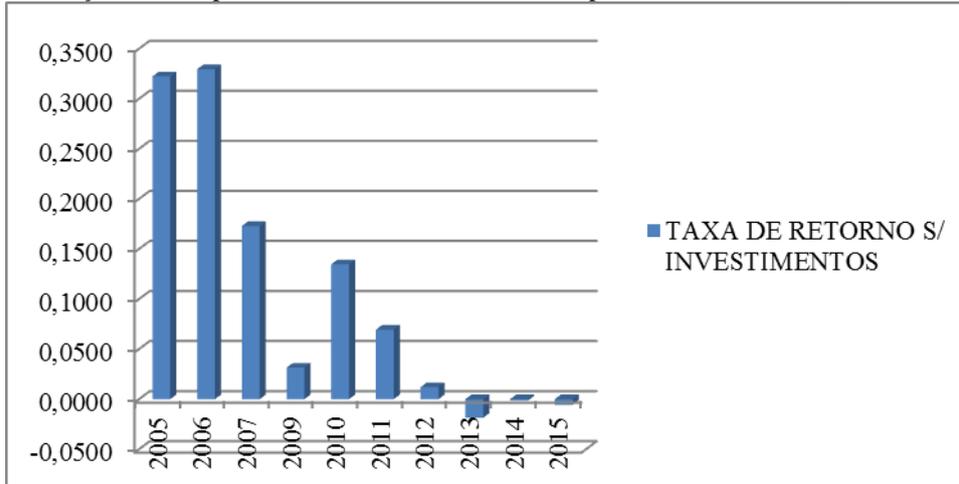
Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,32. No ano de 2006, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,32. E no ano de 2007, ganho de R\$0,17 em relação aos investimentos da empresa. Entre 2005 e 2006,

o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos teve um crescimento de 2,23%. E, entre 2006 e 2007, ocorreu uma redução desse indicador de 47,52%.

O gráfico 34 mostra os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 34- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A sobre os Investimentos no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,03. No ano de 2010, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,13. Em 2011, ganho de R\$0,06. Em 2012, ganho de R\$0,01. Em 2013, perda de R\$0,01. Em 2014, ganho de R\$0,00. E no ano de 2015, ganho de R\$0,00 em relação aos investimentos da empresa.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve um decrescimento do índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos de 81,81%. Entre 2009 e 2010, houve um aumento desse índice de 328,28%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou uma redução de 48,51%. Entre 2011 e 2012, aconteceu uma diminuição desse indicador de 82,75%. Entre 2012 e 2013, o índice teve um decrescimento de 255,43%. Entre 2013 e 2014, um crescimento foi identificado desse índice de 92,35%. E, entre 2014 e 2015, o indicador registrou uma redução de 309,89%.

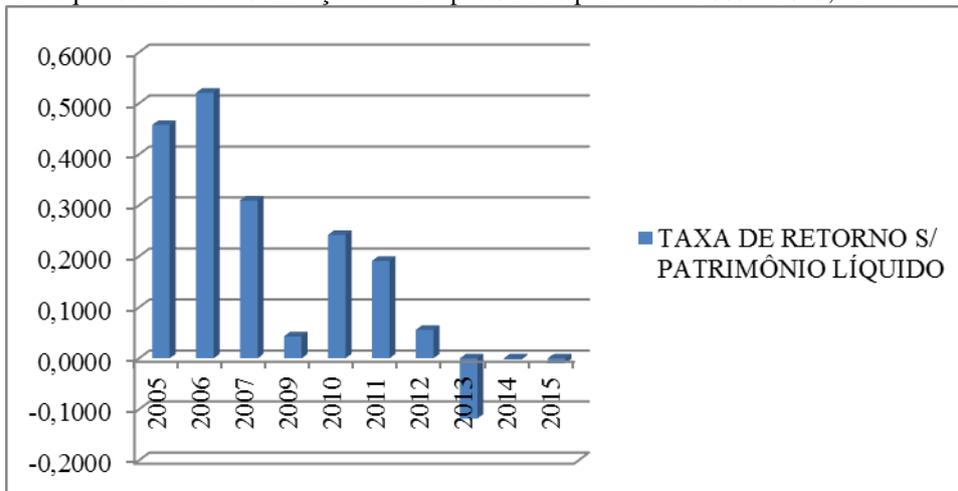
A média dos índices da Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,2749 e 0,0317. Houve um decrescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre os Investimentos depois do IPO apresentaram piores

resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A não recupera de forma mais rápida os investimentos aplicados.

Anterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,45. No ano de 2006, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,52. E no ano de 2007, ganho de R\$0,30 em relação aos investimentos próprios. Entre 2005 e 2006, a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido apresentou um aumento de 13,82%. E entre 2007 e 2006, ocorreu um decréscimo desse indicador de 40,56%.

O gráfico 35 mostra os indicadores de endividamento quanto à Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 35- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Posterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,04. No ano de 2010, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,24. Em 2011, ganho de R\$0,19. Em 2012, ganho de R\$0,05. Em 2013, perda de R\$0,11. Em 2014, ganho de R\$0,00. E no ano de 2015, ganho de R\$0,00 em relação aos investimentos próprios.

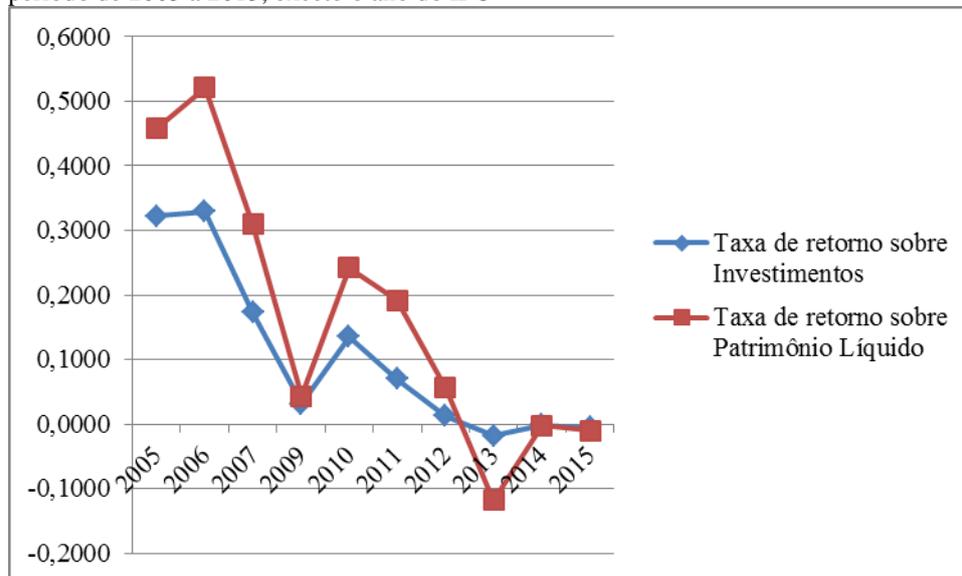
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A teve uma redução do índice de Taxa de Retorno sobre

o Patrimônio Líquido de 86,07%. Entre 2009 e 2010, houve um crescimento desse índice de 461,58%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma diminuição de 21,09%. Entre 2011 e 2012, aconteceu um decréscimo desse indicador de 70,71%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou uma redução de 310,65%. Entre 2013 e 2014, um crescimento foi identificado desse indicador de 97,89%. E entre 2014 e 2015, o índice apresentou uma diminuição de 298,04%.

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,4294 e 0,0575. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, os sócios e acionistas não recuperam de forma mais rápida os investimentos aplicados na empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A.

O gráfico 36 apresenta os índices de rentabilidade da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A do período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 36- Indicadores de Rentabilidade da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Tendo como base a média dos indicadores econômico-financeiros antes e depois do IPO da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A, pode-se afirmar que, a média dos índices de liquidez da referida empresa após o IPO ficou com um resultado pior, exceto o de Liquidez Imediata. No que se refere ao índice de endividamento, a média dos índices de endividamento mostrou um resultado pior depois do IPO, com exceção o da Composição de Endividamento. Acerca do indicador de rentabilidade, a empresa Restoque

Comércio e Confecções de Roupas S.A, no geral, apresentou o resultado pior da média dos índices após o IPO.

Pode-se dizer que, com resultados desfavoráveis das médias dos seus indicadores econômico-financeiros depois da abertura de capital, a empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A piorou sua situação econômico-financeira após o IPO.

O quadro 4 apresenta a situação da média dos indicadores econômico-financeiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A após o IPO. Nesse quadro contém os resultados da média desses indicadores tanto antes como depois do IPO e a interpretação de cada média dos indicadores pós IPO.

Quadro 4- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A

RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S/A				
INDICADORES		MÉDIAS		SITUAÇÃO PÓS IPO
		ANTES IPO	PÓS IPO	
Liquidez	Corrente	2,6150	1,9209	Piorou
	Seca	1,6124	1,2528	Piorou
	Geral	2,4637	1,0799	Piorou
	Imediata	0,4549	0,5923	Melhorou
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,3682	0,5453	Piorou
	Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	1,7893	1,1082	Piorou
	Composição de Endividamento	0,8671	0,5003	Melhorou
Rentabilidade	Taxa de Retorno sobre os Investimentos	0,2749	0,0317	Piorou
	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,4294	0,0575	Piorou

Fonte: O autor (2016).

A partir da análise dos indicadores econômico-financeiros, foi possível identificar a situação econômico-financeira da empresa Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A após o IPO. No geral, a referida empresa apresentou resultados piores dos seus indicadores econômico-financeiros depois do IPO em relação aos dos períodos anterior à abertura de capital.

4.3.4 Hypermarcas S.A.

A tabela 13 mostra determinadas contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Hypermarcas S.A. Essas contas se referem ao período de 2005 a 2015, exceto o ano de 2008. O ano de 2008 foi o do IPO da empresa.

Tabela 13- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Hypermarcas S.A

Descrição	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Ativo Total	253.311	288.441	1.967.118	5.989.258	9.706.331	12.963.424	12.135.817	12.059.427	12.958.395	14.868.020
Ativo Circulante (AC)	117.719	84.261	465.181	1.697.034	4.131.636	4.424.562	2.743.027	2.624.550	3.910.250	8.606.866
Disponibilidades	425	4.161	99.220	499.137	2.386.446	2.521.029	727.356	416.634	1.374.225	2.382.926
Estoques	10.001	15.295	117.578	238.764	306.110	380.997	268.938	290.510	258.643	70.264
Realizável a Longo Prazo	33.447	44.361	50.170	177.221	81.315	423.919	259.011	213.201	383.443	535.608
Passivo Circulante (PC)	99.214	101.551	398.510	1.232.640	1.551.562	1.383.919	1.287.113	1.670.812	2.410.918	3.004.265
Exigível a Longo Prazo	113.765	149.490	877.279	1.338.885	3.095.678	4.933.571	3.980.338	3.310.038	3.071.514	3.833.300
Patrimônio Líquido (PL)	40.332	37.400	691.329	3.417.733	5.059.091	6.645.934	6.868.366	7.078.577	7.475.963	8.030.455
Lucro/Prejuízo do Período	31.002	-2.932	58.833	292.106	261.901	-54.651	203.913	256.722	402.695	559.872

Fonte: Adaptado de Hypermarcas S.A.

As contas que constam na tabela 13 são utilizadas para calcular os indicadores econômico-financeiros da empresa Hypermarcas S.A. O cálculo dos índices serve para identificar o resultado econômico-financeiro da empresa.

Na tabela 14, os indicadores de liquidez foram divididos em: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Estes indicadores se referem à empresa Hypermarcas S.A entre os anos de 2005 e 2015, exceto 2008.

Tabela 14 - Indicadores de Liquidez da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Liquidez	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Corrente	1,1865	0,8297	1,1673	1,3767	2,6629	3,1971	2,1311	1,5708	1,6219	2,8649
Seca	1,0857	0,6791	0,8723	1,1830	2,4656	2,9218	1,9222	1,3969	1,5146	2,8415
Geral	0,7098	0,5124	0,4039	0,7288	0,9065	0,7675	0,5699	0,5697	0,7832	1,3371
Imediata	0,0043	0,0410	0,2490	0,4049	1,5381	1,8217	0,5651	0,2494	0,5700	0,7932

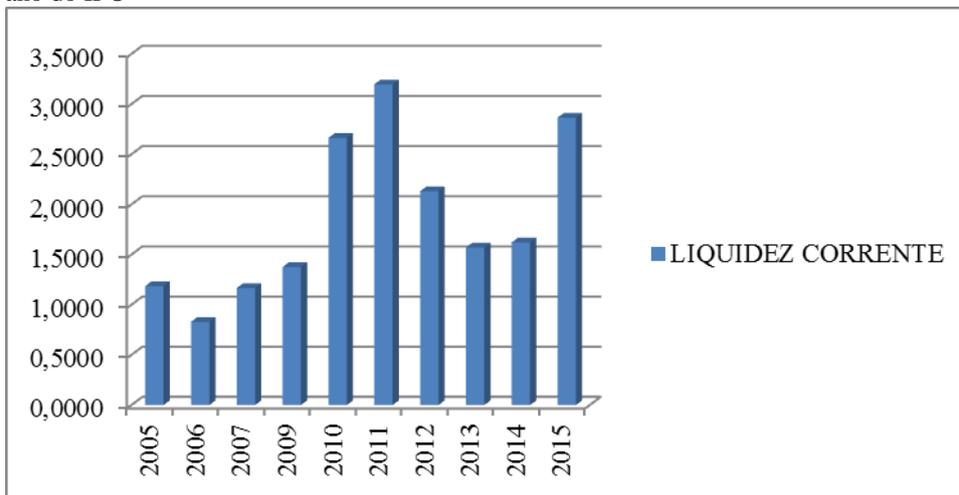
Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,18 de recurso de curto prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,82 de recurso de curto prazo. E no ano de 2007, R\$1,16 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Hypermarcas S.A

teve uma redução do índice de Liquidez Corrente de 30,07%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um aumento desse indicador de 40,68%.

O gráfico 37 mostra os indicadores de Liquidez Corrente da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 37- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,37 de recurso de curto prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$2,66 de recurso de curto prazo. Em 2011, R\$3,19. Em 2012, R\$2,13. Em 2013, R\$1,57. Em 2014, R\$1,62. E no ano de 2015, R\$2,86 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte a IPO, que foi 2009, e 2007, a empresa Hypermarcas S.A apresentou um crescimento do índice de Liquidez Corrente de 17,94%. Entre 2009 e 2010, o índice teve um aumento de 93,42%. Entre 2010 e 2011, houve um crescimento desse indicador de 20,06%. Entre 2011 e 2012, o indicador apresentou uma diminuição de 33,34%. Entre 2012 e 2013, ocorreu uma redução nesse índice de 26,29%. Entre 2013 e 2014, o índice teve um aumento de 3,25%. E entre 2014 e 2015, houve um crescimento desse indicador de 76,64%.

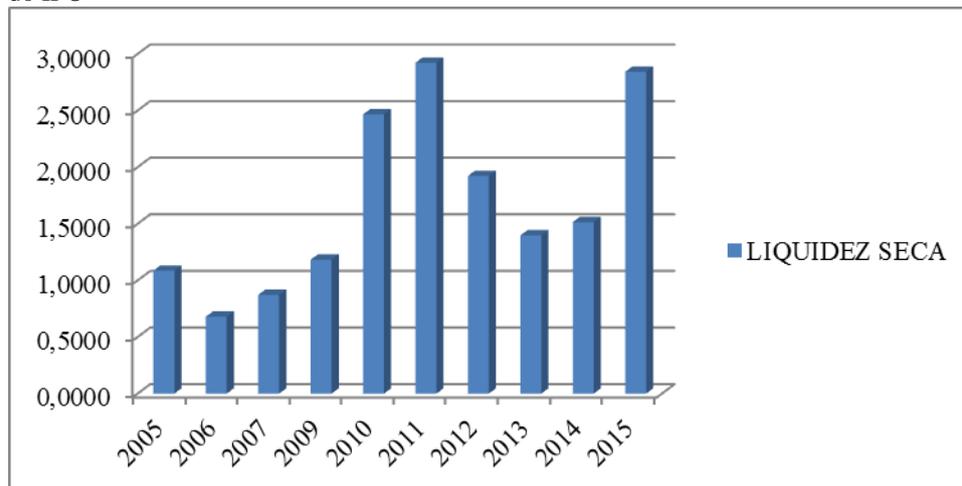
A média dos índices de Liquidez Corrente da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 1,0612 e 2,2036. A média deste tipo de liquidez após o IPO apresentou um aumento. No geral, os indicadores de Liquidez Corrente depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. A

empresa Hypermarcas S.A teve um crescimento da capacidade financeira de curto prazo com a abertura de capital.

Antes do IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,08 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,67 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. E no ano de 2007, R\$0,87 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Hypermarcas S.A teve uma redução do índice de Liquidez Seca de 37,45%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um crescimento desse indicador de 28,44%.

O gráfico 38 apresenta os indicadores de Liquidez Corrente da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 38- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Após o IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,18 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$2,46 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. Em 2011, R\$2,92. Em 2012, R\$1,92. Em 2013, R\$1,39. Em 2014, R\$1,51. E no ano de 2015, R\$2,84 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, último ano antes a abertura de capital, a Hypermarcas S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Seca de 35,63%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um crescimento desse índice de 108,41%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou um aumento de 18,50%. Entre 2011 e 2012, houve uma redução desse indicador de 34,21%. Entre 2012 e 2013, o índice teve um decréscimo de

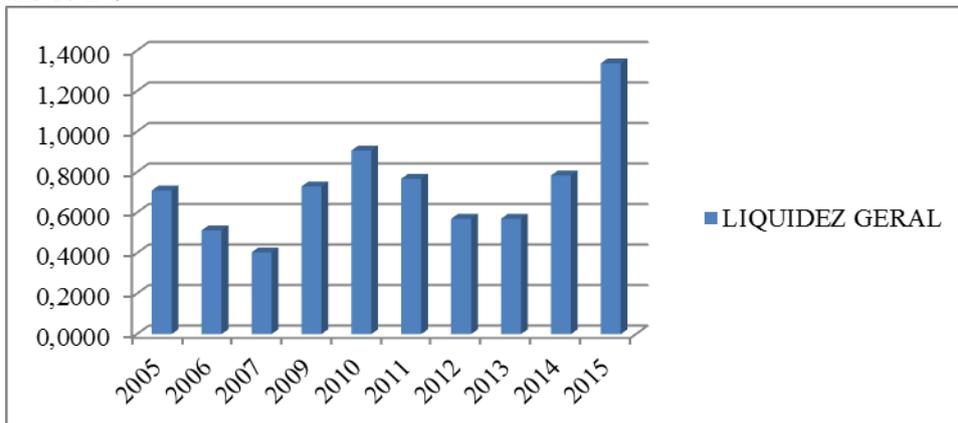
27,33%. Entre 2013 e 2014, apresentou um crescimento desse índice de 8,42%. E entre 2014 e 2015, o indicador registrou um aumento de 87,61%.

A média dos índices de Liquidez Seca da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,8790 e 2,0351. A média dos índices de Liquidez Seca após o IPO ficou com resultado maior. No geral, os indicadores de Liquidez Seca depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Hypermarcas S.A apresentou um crescimento da capacidade financeira de curto prazo sem considerar os estoques.

Anterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$0,70 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$0,51 de recurso de curto e longo prazo. E no ano de 2007, R\$0,40 para honrar compromissos de curto e longo prazo. Entre 2005 e 2006, a Hypermarcas S.A teve uma redução do índice de Liquidez Geral de 27,81%. E entre 2006 e 2007, ocorreu uma redução desse indicador de 21,16%.

O gráfico 39 mostra os indicadores de Liquidez Geral da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 39- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Posterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$0,72 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$0,90 de recurso de curto e longo prazo. Em 2011, R\$0,76. Em 2012, R\$0,56. Em 2013, R\$0,56. Em 2014, R\$0,78. E no ano de 2015, R\$1,33 para honrar compromissos de curto e longo prazo.

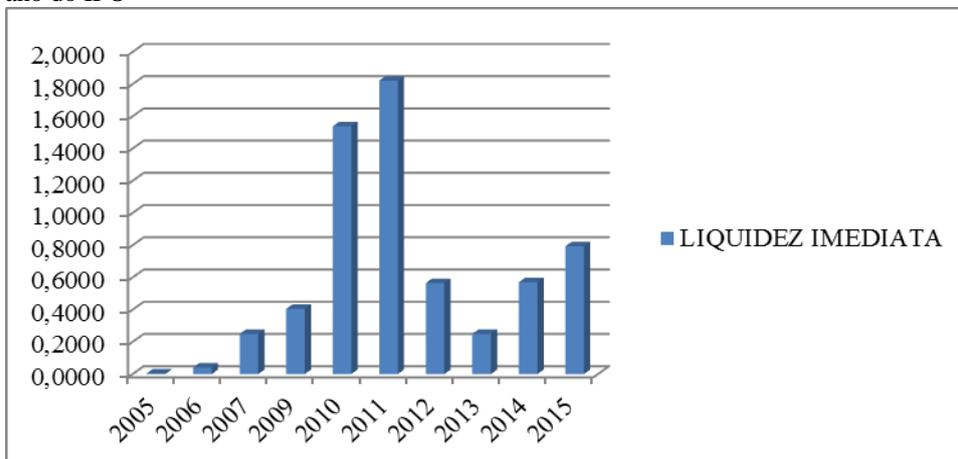
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Hypermarcas S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Geral de 80,43%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um aumento desse índice de 24,38%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou uma redução de 15,34%. Entre 2011 e 2012, houve uma redução desse indicador de 25,74%. Entre 2012 e 2013, o índice teve uma redução de 0,03%. Entre 2013 e 2014, ocorreu um crescimento desse índice de 37,46%. E entre 2014 e 2015, o indicador registrou um crescimento de 70,73%.

A média dos índices de Liquidez Geral da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,5420 e 0,8090. Houve um crescimento da média dos índices de Liquidez Geral após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Geral depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Hypermarcas S.A apresentou um aumento da capacidade financeira de curto e longo prazo.

Anterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,00 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,04 de recurso de curtíssimo prazo. E no ano de 2007, R\$0,24 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Hypermarcas S.A teve um aumento do índice de Liquidez Imediata de 856,53%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um aumento desse indicador de 507,64%.

O gráfico 40 mostra os indicadores de Liquidez Imediata da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 40- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



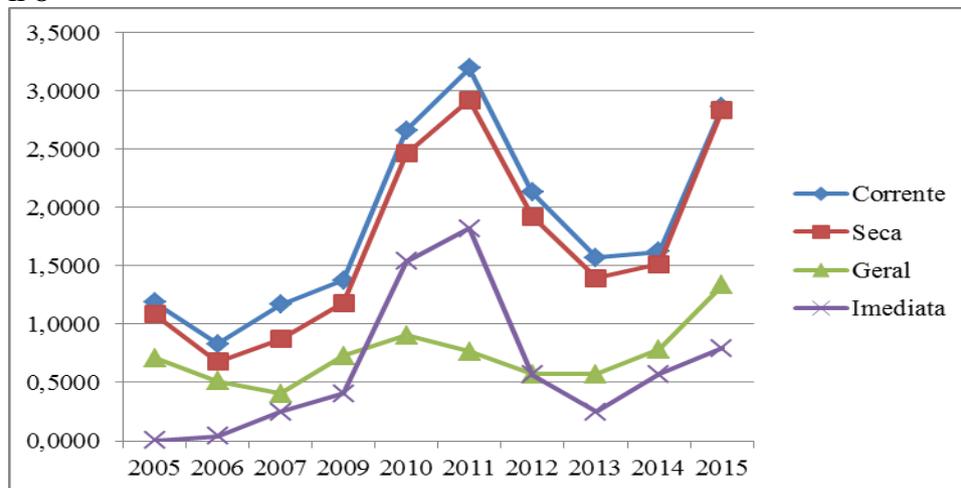
Fonte: O autor (2016).

Posterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,40 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,53 de recurso de curtíssimo prazo. Em 2011, R\$1,82. Em 2012, R\$0,56. Em 2013, R\$0,24. Em 2014, R\$0,57. E no ano de 2015, R\$0,79 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Hypermarcas S.A teve um aumento do índice de Liquidez Imediata de 62,64%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um crescimento desse índice de 279,84%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou um aumento de 18,44%. Entre 2011 e 2012, houve um decréscimo desse indicador de 68,98%. Entre 2012 e 2013, o índice teve uma redução de 55,87%. Entre 2013 e 2014, um aumento foi identificado nesse índice de 128,59%. E entre 2014 e 2015, o indicador registrou um crescimento de 39,15%.

O gráfico 41 apresenta os índices de liquidez da empresa Hypermarcas S.A do período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 41- Indicadores de Liquidez da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices de Liquidez Imediata da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,0981 e 0,8489. Houve um aumento da média dos índices de Liquidez Imediata após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Imediata depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Hypermarcas S.A teve um crescimento da capacidade financeira de curtíssimo prazo.

A tabela 15 apresenta as informações sobre os indicadores de endividamento da empresa Hypermarcas S.A que foram divididos em: Participação de Capitais de Terceiros

sobre os Recursos Totais; Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros e Composição de Endividamento. Estes indicadores são do período entre os anos de 2005 e 2015, exceto 2008.

Tabela 15- Indicadores de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Endividamento	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,8408	0,8703	0,6486	0,4294	0,4788	0,4873	0,4340	0,4130	0,4231	0,4599
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	0,1894	0,1490	0,5419	1,3291	1,0886	1,0520	1,3039	1,4212	1,3636	1,1745
Composição de Endividamento	0,4658	0,4045	0,3124	0,4793	0,3339	0,2191	0,2444	0,3354	0,4398	0,4394

Fonte: O autor (2016).

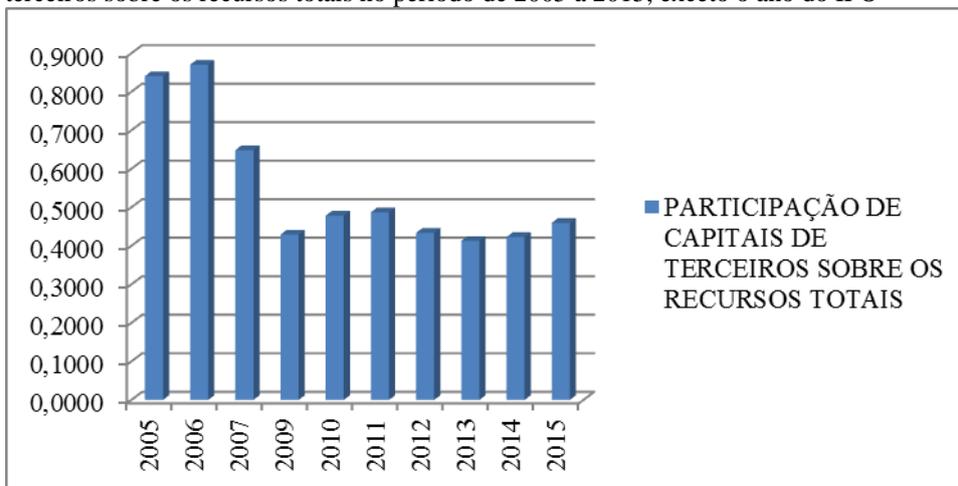
Antes da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,84 de dívida com terceiros. No ano de 2006, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,87 de dívida com terceiros. E no ano de 2007, R\$0,64 de dívida com terceiros. Entre 2005 e 2006, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais teve um aumento de 3,52%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um decréscimo desse indicador de 25,48%.

Depois da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,42 de dívida com terceiros. No ano de 2010, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,47 de dívida com terceiros. Em 2011, R\$0,48. Em 2012, R\$0,43. Em 2013, R\$0,41. Em 2014, R\$0,42. E no ano de 2015, R\$0,45 de dívida com terceiros.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Hypermarcas S.A teve uma redução de 33,80%. Entre 2009 e 2010, houve um aumento desse índice de 11,51%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou um crescimento de 1,79%. Entre 2011 e 2012, houve uma diminuição desse indicador de 10,94%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou uma redução de 4,84%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um aumento foi identificado desse índice de 2,43% e 8,70% respectivamente.

O gráfico 42 apresenta os indicadores de endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 42- Indicadores de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

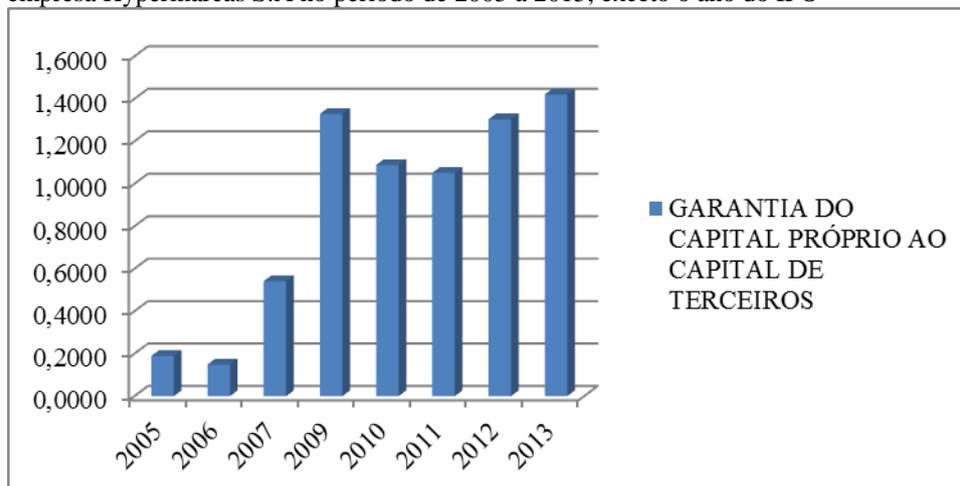
A média dos índices da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,7866 e 0,4465. Houve uma diminuição da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Hypermarcas S.A apresentou uma redução das dívidas com terceiros em relação ao total de suas dívidas.

Antes do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$0,18 de recursos próprios como garantia. No ano de 2006, para mesmo valor unitário das dívidas com terceiros, R\$0,14 de recursos próprios como garantia. E no ano de 2007, R\$0,54. Entre 2005 e 2006, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros teve uma redução de 21,33%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um crescimento desse indicador de 263,73%.

Depois do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$1,32 de recursos próprios como garantia. No ano de 2010, para mesmo valor unitário das dívidas com terceiros, R\$1,08 de recursos próprios como garantia. Em 2011, R\$1,05. Em 2012, R\$1,30. Em 2013, R\$1,42. Em 2014, R\$1,36. E no ano de 2015, R\$1,17.

O gráfico 43 mostra os indicadores de endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 43- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

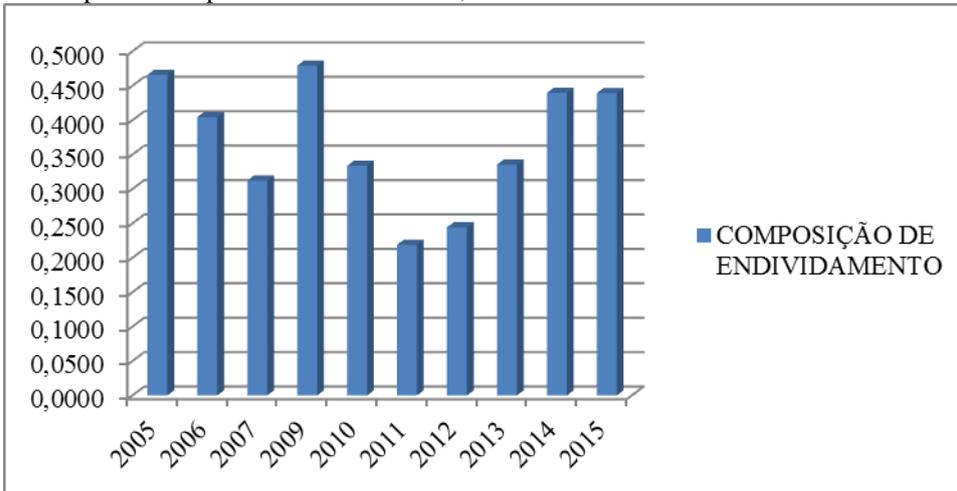
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Hypermarcas S.A teve um crescimento do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 145,27%. Entre 2009 e 2010, houve uma redução desse índice de 18,09%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou um decréscimo de 3,37%. Entre 2011 e 2012, ocorreu um aumento desse indicador de 23,95%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou um crescimento de 8,99%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um decréscimo foi identificado nesse índice de 4,05% e 13,87% respectivamente.

A média dos índices da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,2934 e 1,2475. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Hypermarcas S.A apresentou um aumento dos recursos próprios em relação às dívidas com terceiros no período.

Anterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,46 de dívidas de curto prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário das dívidas de curto e longo prazo, R\$0,40 de dívidas de curto prazo. E no ano de 2007, R\$0,31 de dívidas de curto prazo. Entre 2005 e 2006, o índice de Composição de Endividamento teve uma redução de 13,16%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um decréscimo desse indicador de 22,78%.

O gráfico 44 mostra os indicadores de endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 44- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A no período no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

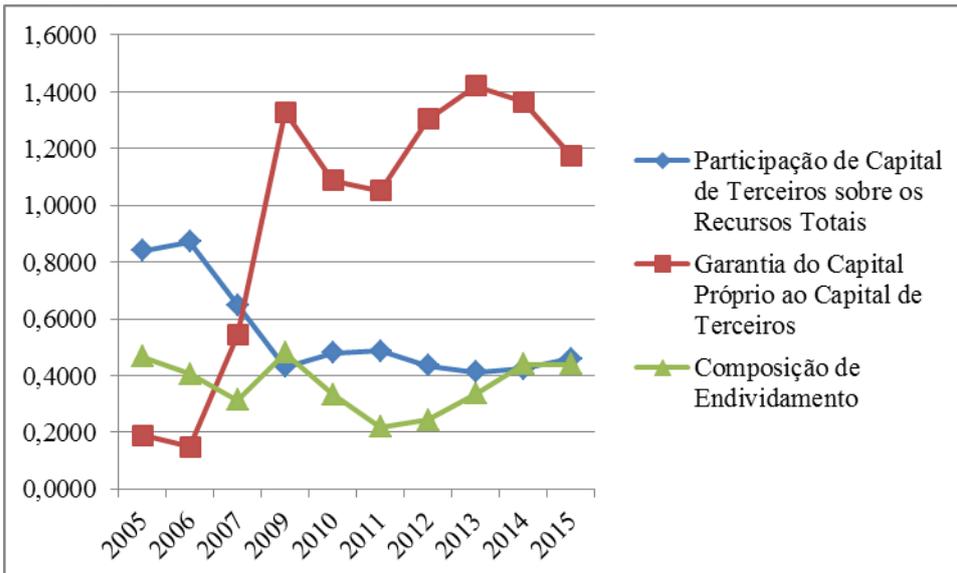


Fonte: O autor (2016).

Posterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,47 de dívidas de curto prazo. No ano de 2010, para mesmo valor unitário das dívidas de curto e longo prazo, R\$0,33 de dívidas de curto prazo. Em 2011, R\$0,21. Em 2012, R\$0,24. Em 2013, R\$0,33. Em 2014, R\$0,43. E no ano de 2015, R\$0,43 de dívidas de curto prazo.

O gráfico 45 apresenta os índices de endividamento da empresa Hypermarcas S.A do período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 45- Indicadores de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Hypermarcas S.A teve um crescimento do índice de Composição de Endividamento de

53,46%. Entre 2009 e 2010, houve uma redução desse índice de 30,35%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou um decréscimo de 34,39%. Entre 2011 e 2012, ocorreu um aumento desse indicador de 11,54%. Entre 2012 e 2013, o índice teve um crescimento de 37,28%. Entre 2013 e 2014, um crescimento foi identificado nesse indicador de 31,09%. E entre 2014 e 2015, uma diminuição foi registrada nesse índice de 0,09%.

A média dos índices da Composição de Endividamento da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,3942 e 0,3559. Houve uma redução da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Composição de Endividamento depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, as dívidas da empresa Hypermarcas S.A ficaram mais concentradas no Longo Prazo.

Na tabela 16, os indicadores de rentabilidade foram divididos em: taxa de retorno sobre investimentos e Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Estes indicadores se referem à empresa Hypermarcas S.A, cujos resultados são do período entre os anos de 2005 e 2015, exceto 2008.

Tabela 16- Indicadores de Rentabilidade da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Rentabilidade	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de retorno sobre Investimentos	0,1224	-0,0102	0,0299	0,0488	0,0270	-0,0042	0,0168	0,0213	0,0311	0,0377
Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido	0,7687	-0,0784	0,0851	0,0855	0,0518	-0,0082	0,0297	0,0363	0,0539	0,0697

Fonte: O autor (2016).

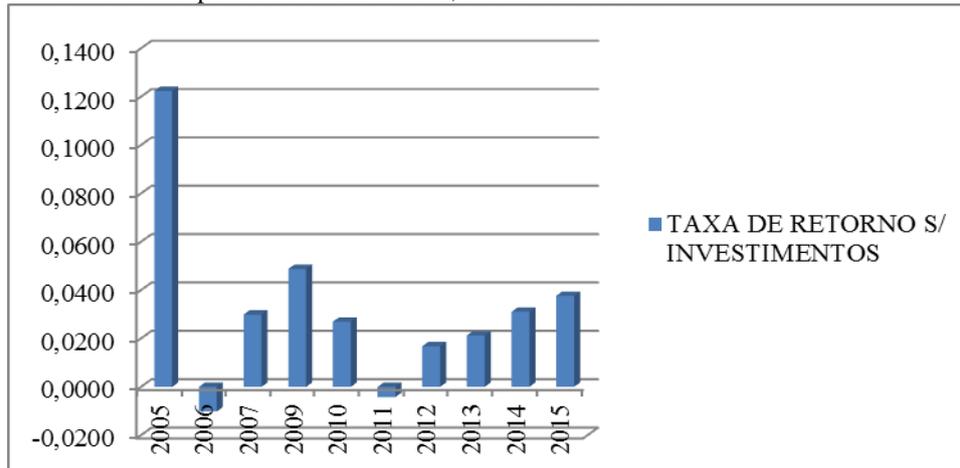
Antes da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, registrou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,12. No ano de 2006, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, perda de R\$0,01. E no ano de 2007, ganho de R\$0,02 em relação aos investimentos da empresa. Entre 2005 e 2006, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos teve um decréscimo de 108,31%. E, entre 2007 e 2006, ocorreu um aumento desse indicador de 394,23%.

Depois da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,04. No ano de 2010, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,02. Em 2011, ganho de R\$0,00. Em

2012, ganho de R\$0,01. Em 2013, ganho de R\$0,02. Em 2014, ganho de R\$0,03. E no ano de 2015, ganho de R\$0,03 em relação aos investimentos da empresa.

O gráfico 46 apresenta os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Hypermarcas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 46- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno da empresa Hypermarcas S.A sobre os Investimentos no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Hypermarcas S.A teve um crescimento do índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos de 63,07%. Entre 2009 e 2010, houve uma diminuição desse índice de 44,68%. Entre 2009 e 2010, o indicador apresentou uma redução de 115,62%. Entre 2011 e 2012, aconteceu um aumento desse indicador de 498,56%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou um crescimento de 26,70%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um crescimento foi identificado nesse índice de 45,98% e 21,17% respectivamente.

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Hypermarcas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,0474 e 0,0255. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre os Investimentos depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Hypermarcas S.A não recupera de forma mais rápida os investimentos aplicados.

Anterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Hypermarcas S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,76. No ano de 2006, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, perda de R\$0,07. E no ano de 2007, ganho de R\$0,08 em relação aos investimentos próprios. Entre 2005 e 2006, a Taxa de Retorno

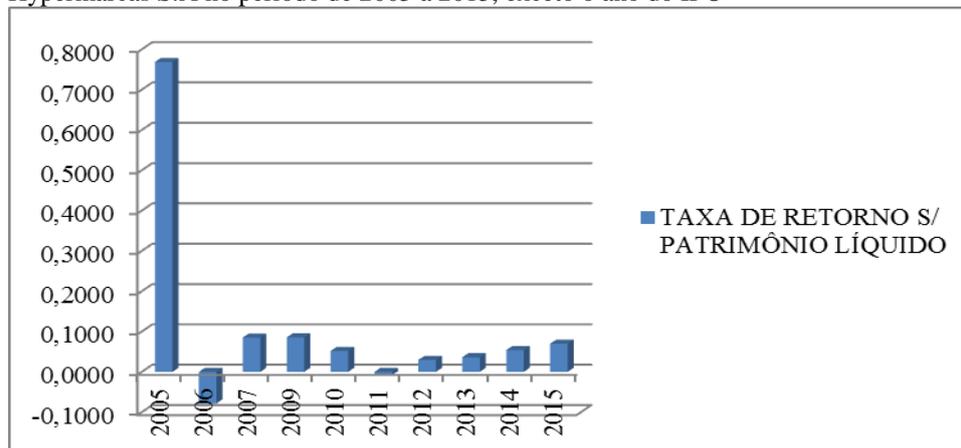
sobre o Patrimônio Líquido teve uma diminuição de 110,20%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um crescimento desse indicador de 208,55%.

Posterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Hypermarchas S.A, no ano de 2009, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,08. No ano de 2010, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,05. Em 2011, ganho de R\$0,00. Em 2012, ganho de R\$0,02. Em 2013, ganho de R\$0,03. Em 2014, ganho de R\$0,05. E no ano de 2015, ganho de R\$0,06 em relação aos investimentos próprios.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2009, e 2007, a Hypermarchas S.A teve um aumento do índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido de 0,43%. Entre 2009 e 2010, houve uma redução desse índice de 39,43%. Entre 2010 e 2011, o indicador apresentou uma diminuição de 115,88%. Entre 2011 e 2012, aconteceu um crescimento desse indicador de 461,04%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou um aumento de 22,16%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um crescimento foi identificado nesse índice de 48,52% e 29,43% respectivamente.

O gráfico 47 apresenta os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Hypermarchas S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 47- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Hypermarchas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Hypermarchas S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,2585 e 0,0455. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido depois do IPO apresentaram piores resultados em relação

aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, os sócios e acionistas não recuperam de forma mais rápida os investimentos aplicados na empresa Hypermarcas S.A.

O quadro 5 apresenta a situação da média dos indicadores econômico-financeiros da empresa Hypermarcas S.A após o IPO. Nesse quadro contém os resultados da média desses indicadores tanto antes como depois do IPO e a interpretação de cada média dos indicadores pós IPO.

Quadro 5- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Hypermarcas S.A

HYPERMARCAS S/A				
INDICADORES		MÉDIAS		SITUAÇÃO PÓS IPO
		ANTES IPO	PÓS IPO	
Liquidez	Corrente	1,0612	2,2036	Melhorou
	Seca	0,8790	2,0351	Melhorou
	Geral	0,5420	0,8090	Melhorou
	Imediata	0,0981	0,8489	Melhorou
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,7866	0,4465	Melhorou
	Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	0,2934	1,2475	Melhorou
	Composição de Endividamento	0,3942	0,3559	Melhorou
Rentabilidade	Taxa de Retorno sobre os Investimentos	0,0474	0,0255	Piorou
	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,2585	0,0455	Piorou

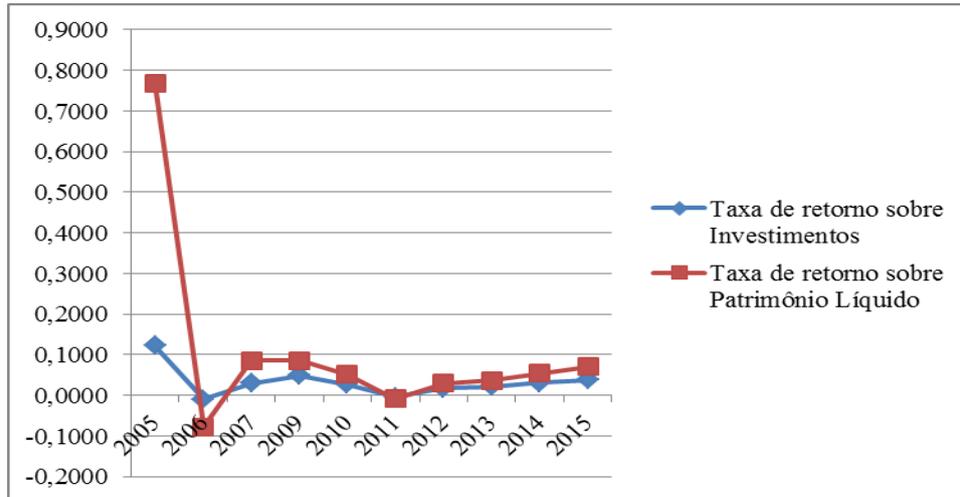
Fonte: O autor (2016).

Tendo como base a média dos indicadores econômico-financeiros antes e depois do IPO da empresa Hypermarcas S.A, pode-se afirmar que, a média dos índices de liquidez da referida empresa após o IPO ficou com um resultado melhor. No que se refere ao índice de endividamento, a média dos índices de endividamento mostrou um resultado melhor depois do IPO. Acerca do indicador de rentabilidade, a empresa Hypermarcas S.A, no geral, apresentou o resultado pior da média dos índices após o IPO.

Pode-se dizer que, com resultados favoráveis das médias dos seus indicadores econômico-financeiros depois da abertura de capital, exceto a dos índices de rentabilidade, a empresa Hypermarcas S.A melhorou sua situação econômico-financeira após o IPO.

O gráfico 48 apresenta os índices de rentabilidade da empresa Hypermarcas S.A do período de 2005 a 2015, exceto 2008.

Gráfico 48- Indicadores de Rentabilidade da empresa Hypermarcas S.A no período de 2005 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

4.3.5 Nutriplant Indústria e Comércio S.A

A tabela 17 apresenta determinadas contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Essas contas se referem ao período de 01/04/2004 até 31/12/2015, exceto o período de 01/04/2007 a 31/03/2008. Foi considerado o período do IPO da empresa entre 01/04/2007 a 31/03/2008

Tabela 17- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A

Descrição	01/04/2004 - 31/03/2005	01/04/2005 - 31/03/2006	01/04/2006 - 31/03/2007	01/04/2008 - 31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Ativo Total	17.833	20.679	29.746	58.763	52.681	49.417	46.108	71.931	75.140	73.226	56.102
Ativo Circulante (AC)	5.868	7.921	10.714	31.339	23.321	13.654	13.150	9.885	15.537	17.651	16.224
Disponibilidades	95	61	58	4.067	1.017	39	113	112	339	1.070	304
Estoques	2.352	2.319	2.996	9.294	6.750	4.861	4.243	2.475	3.771	5.903	4.613
Realizável a Longo Prazo	1.246	2.791	9.711	15.089	17.387	23.725	21.530	37.101	35.654	31.774	24.013
Passivo Circulante (PC)	16.077	18.602	5.177	24.319	27.973	25.235	22.651	18.121	22.268	24.436	23.315
Exigível a Longo Prazo	5.182	10.122	18.666	6.339	4.921	12.164	21.471	21.191	22.016	22.819	29.318
Patrimônio Líquido (PL)	-3.426	-8.045	5.903	28.105	19.787	12.018	1.986	32.619	30.856	25.971	3.469
Lucro/Prejuízo do Período	-3.988	-4.619	2.978	-2.469	-8.293	-7.769	-10.032	7.751	-1.763	-6.024	-22.756

Fonte: Adaptado de Nutriplant Indústria e Comércio S.A.

As contas que constam na tabela 17 são utilizadas para calcular os indicadores econômico-financeiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. O cálculo dos índices serve para identificar o resultado econômico-financeiro da empresa.

Os índices econômico-financeiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A são calculados dos períodos anterior e posterior ao IPO. Diante dos resultados desses índices, é possível saber a situação econômico-financeira da empresa após o IPO.

Tanto as tabelas quanto os gráficos seguintes referentes aos dados da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, o ano de 2005 representa o período 01/04/2004 a 31/03/2005; O ano de 2006, o período 01/04/2005 a 31/03/2006; 2007, o período 01/04/2006 a 31/03/2007; 2008, o período 01/04/2008 a 31/12/2008. A partir de 2009 até 2015, o período é de 01/01 a 31/12 do mesmo ano.

Na tabela 18, os indicadores de liquidez foram divididos em: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Estes indicadores se referem à empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A entre os anos de 2005 até 2015, exceto do período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Tabela 18- Indicadores de Liquidez da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008

Indicadores de Liquidez	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Corrente	0,3650	0,4258	2,0695	1,2887	0,8337	0,5411	0,5805	0,5455	0,6977	0,7223	0,6959
Seca	0,2187	0,3012	1,4908	0,9065	0,5924	0,3484	0,3932	0,4089	0,5284	0,4808	0,4980
Geral	0,3346	0,3729	0,8566	1,5144	1,2376	0,9995	0,7860	1,1952	1,1560	1,0459	0,7645
Imediata	0,0059	0,0033	0,0112	0,1672	0,0364	0,0015	0,0050	0,0062	0,0152	0,0438	0,0130

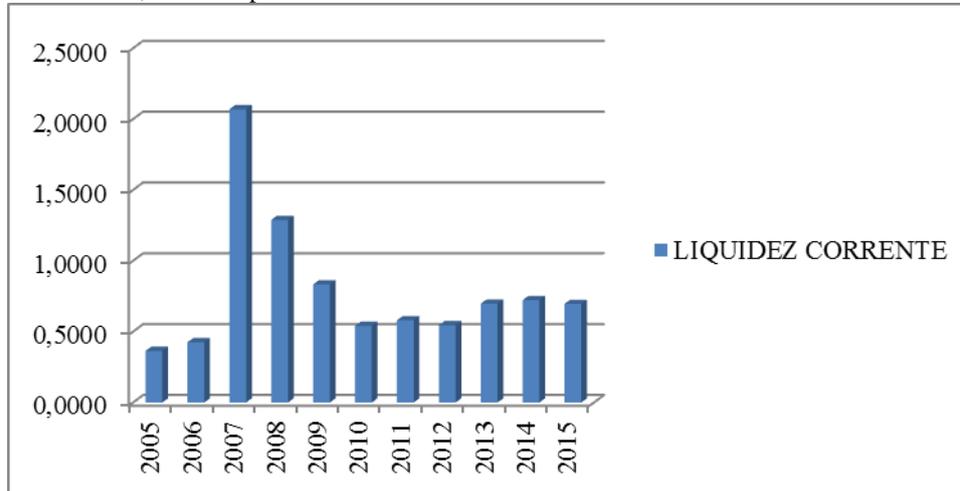
Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,36 de recurso de curto prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,42 de recurso de curto prazo. E no ano de 2007, R\$2,06 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Corrente de 16,66%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um aumento desse indicador de 386,02%.

Depois da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,28 de recurso de curto prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,83 de recurso de curto prazo. Em 2010, R\$0,54. Em 2011, R\$0,58. Em 2012, R\$0,54. Em 2013, R\$0,69. Em 2014, R\$0,72. E no ano de 2015, R\$0,69 para honrar compromissos de curto prazo.

O gráfico 49 mostra os indicadores de Liquidez Corrente da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 49- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte a IPO, que foi 2008, e 2007, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A apresentou uma redução do índice de Liquidez Corrente de 37,73%. Entre 2008 e 2009, o índice teve um decréscimo de 35,31%. Entre 2009 e 2010, houve uma diminuição desse indicador de 35,10%. Entre 2010 e 2011, o indicador registrou um aumento de 7,30%. Entre 2011 e 2012, ocorreu uma redução nesse índice de 6,04%. Entre 2012 e 2013, o índice teve um crescimento de 27,91%. Entre 2013 e 2014, um aumento foi identificado nesse indicador de 3,53%. E entre 2014 e 2015, houve uma diminuição desse índice de 3,67%.

A média dos índices de Liquidez Corrente da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,9534 e 0,7382. A média deste tipo de liquidez após o IPO apresentou uma redução. No geral, os indicadores de Liquidez Corrente depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. A empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um decréscimo da capacidade financeira de curto prazo com a abertura de capital.

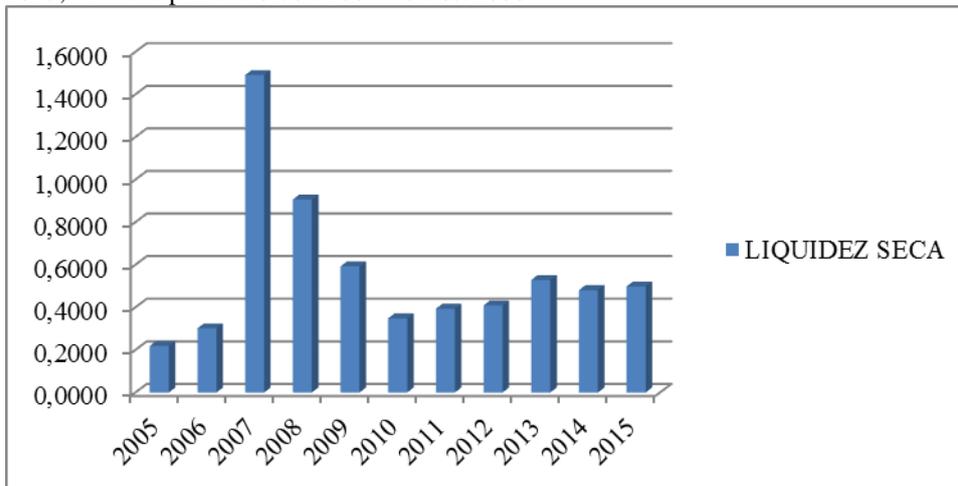
Antes do IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,21 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,30 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. E no ano de 2007, R\$1,49 para honrar compromissos de

curto prazo. Entre 2005 e 2004, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um aumento do índice de Liquidez Seca de 37,70%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um crescimento desse indicador de 395,04%.

Após o IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,90 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,59 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. Em 2010, R\$0,34. Em 2011, R\$0,39. Em 2012, R\$0,40. Em 2013, R\$0,52. Em 2014, R\$0,48. E no ano de 2015, R\$0,49 para honrar compromissos de curto prazo.

O gráfico 50 mostra os indicadores de Liquidez Seca da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 50- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, último ano antes a abertura de capital, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um decréscimo do índice de Liquidez Seca de 39,20%. Entre 2008 e 2009, ocorreu uma redução desse índice de 34,65%. Entre 2009 e 2010, o indicador apresentou uma diminuição de 41,18%. Entre 2010 e 2011, houve um aumento desse indicador de 12,85%. Entre 2011 e 2012, o índice teve um crescimento de 3,99%. Entre 2012 e 2013, aconteceu um aumento desse índice de 29,21%. Entre 2013 e 2014, uma redução foi identificada nesse indicador de 9,01%. E entre 2014 e 2015, o indicador registrou um aumento de 3,59%.

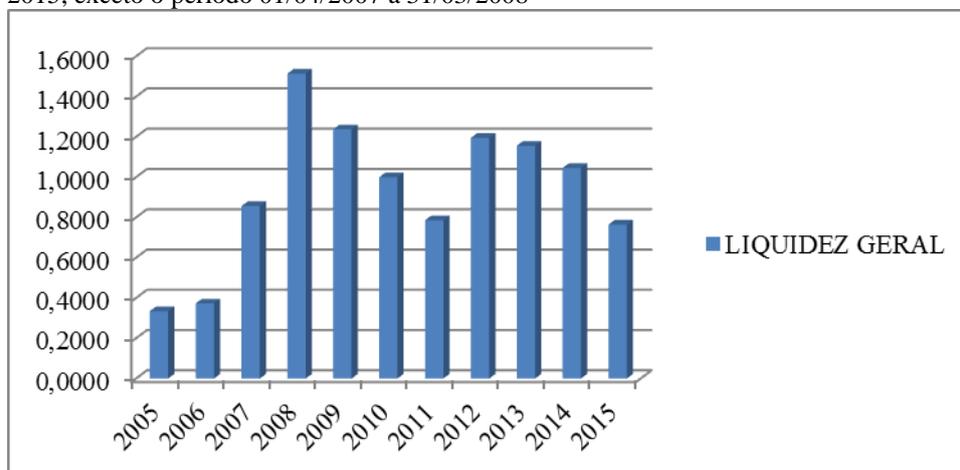
A média dos índices de Liquidez Seca da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,6702 e 0,5196. A média dos índices

de Liquidez Seca após o IPO ficou com resultado menor. No geral, os indicadores de Liquidez Seca depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A apresentou um decréscimo da capacidade financeira de curto prazo sem considerar os estoques.

Anterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$0,33 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$0,37 de recurso de curto e longo prazo. E no ano de 2007, R\$0,85 para honrar compromissos de curto e longo prazo. Entre 2005 e 2006, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um aumento do índice de Liquidez Geral de 11,44%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um aumento desse indicador de 129,71%.

O gráfico 51 apresenta os indicadores de Liquidez Geral da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 51- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Posterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$1,51 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$1,23 de recurso de curto e longo prazo. Em 2010, R\$0,99. Em 2011, R\$0,78. Em 2012, R\$1,19. Em 2013, R\$1,15. Em 2014, R\$1,04. E no ano de 2015, R\$0,76 para honrar compromissos de curto e longo prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Geral de 76,78%. Entre 2008 e 2009, ocorreu uma redução desse índice de 18,28%. Entre 2009 e 2010, o indicador apresentou uma diminuição de 19,24%. Entre 2010 e 2011, houve um decréscimo desse indicador de 21,36%. Entre 2011 e 2012, o índice teve um aumento de 52,06%. Entre 2012 e 2013, aconteceu uma redução desse índice de 3,28%. Entre 2013 e 2014, uma diminuição foi identificada nesse indicador de 9,52%. E entre 2014 e 2015, ocorreu um decréscimo nesse índice de 26,91%.

A média dos índices de Liquidez Geral da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,5214 e 1,0874. Houve um crescimento da média dos índices de Liquidez Geral após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Geral depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A apresentou um aumento da capacidade financeira de curto e longo prazo.

Anterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,00 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,00 de recurso de curtíssimo prazo. E no ano de 2007, R\$0,01 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2005 e 2006, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um decréscimo do índice de Liquidez Imediata de 44,51%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um aumento desse indicador de 241,65%.

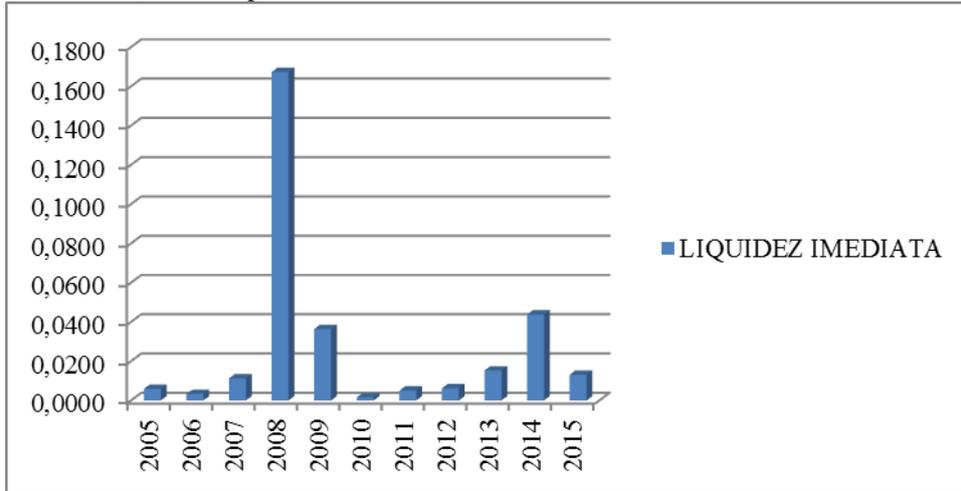
Posterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$0,16 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,03 de recurso de curtíssimo prazo. Em 2010, R\$0,00. Em 2011, R\$0,00. Em 2012, R\$0,00. Em 2013, R\$0,01. Em 2014, R\$0,04. E no ano de 2015, R\$0,01 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um crescimento do índice de Liquidez Imediata de 1392,72%. Entre 2008 e 2009, a índice apresentou uma diminuição de 78,26%. Entre 2009 e 2010, houve uma redução desse indicador de 95,75%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve um aumento de 222,80%. Entre 2011 e 2012, ocorreu um crescimento desse índice de 23,89%. Entre 2012 e 2013, o índice apresentou um aumento de 146,31%. Entre 2013 e 2014, um crescimento foi

identificado nesse indicador de 187,63%. E entre 2014 e 2015, o indicador teve um decréscimo de 70,22%.

O gráfico 52 mostra os indicadores de Liquidez Imediata da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

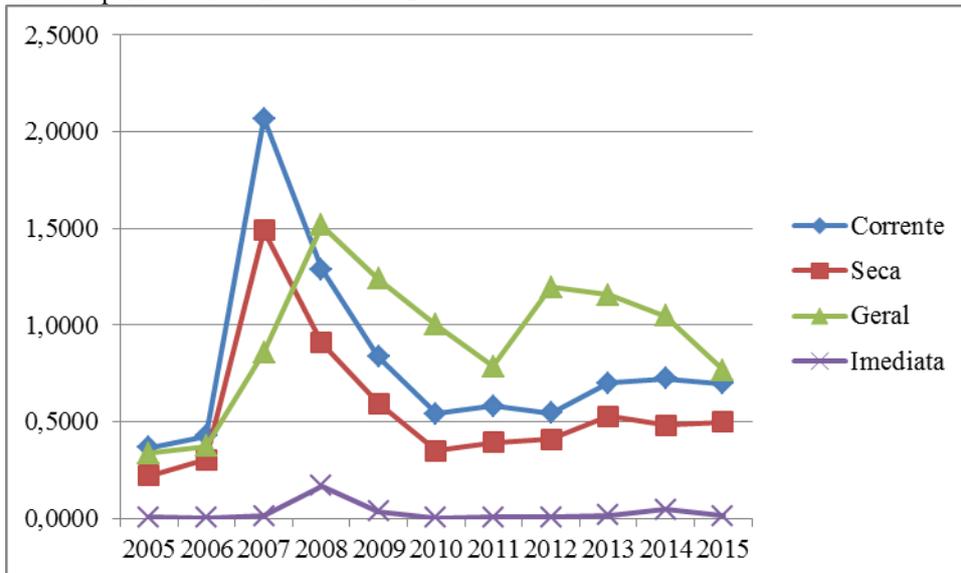
Gráfico 52- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

O gráfico 53 apresenta os índices de liquidez da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A do período de 2005 a 2015, exceto do período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 53- Indicadores de Liquidez da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

A média dos índices de Liquidez Imediata da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,0068 e 0,0360. Houve um aumento da média dos índices de Liquidez Imediata após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez

Imediata depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A apresentou um crescimento da capacidade financeira de curtíssimo prazo.

Na tabela 19, os indicadores de endividamento foram divididos em: Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais; Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros e Composição de Endividamento. Estes indicadores se referem à empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, cujos resultados são do período entre os anos de 2005 e 2015, exceto do período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Tabela 19- Indicadores de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008

Indicadores de Endividamento	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	1,1921	1,3890	0,8016	0,5217	0,6244	0,7568	0,9569	0,5465	0,5894	0,6453	0,9382
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	-0,1612	-0,2801	0,2476	0,9167	0,6015	0,3213	0,0450	0,8297	0,6968	0,5496	0,0659
Composição de Endividamento	0,7562	0,6476	0,2171	0,7932	0,8504	0,6748	0,5134	0,4610	0,5028	0,5171	0,4430

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$1,19 de dívida com terceiros. No ano de 2006, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$1,38 de dívida com terceiros. E no ano de 2007, R\$0,80 de dívida com terceiros. Nos anos de 2005 e 2006, foi identificado patrimônio líquido negativo. Entre 2005 e 2006, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais teve um crescimento de 16,52%. E entre 2006 e 2007, ocorreu uma diminuição desse indicador de 42,29%.

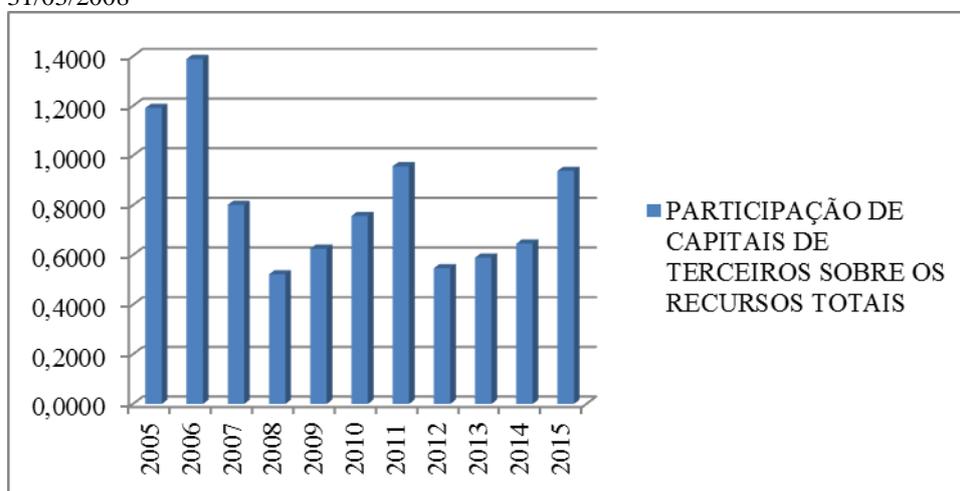
Depois da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,52 de dívida com terceiros. No ano de 2009, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,62. Em 2010, R\$0,75. Em 2011, R\$0,95. Em 2012, R\$0,54. Em 2013, R\$0,58. Em 2014, R\$0,64. E no ano de 2015, R\$0,93 de dívida com terceiros.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um decréscimo do índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais de 34,91%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou um

aumento de 19,68%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um crescimento desse indicador de 21,21%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve um aumento de 26,44%. Entre 2011 e 2012, aconteceu uma diminuição nesse índice de 42,89%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou um aumento de 7,84%. Entre 2013 e 2014, um crescimento foi identificado nesse indicador de 9,50%. E entre 2014 e 2015, houve um aumento desse índice de 45,38%.

O gráfico 54 mostra os indicadores de endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 54- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

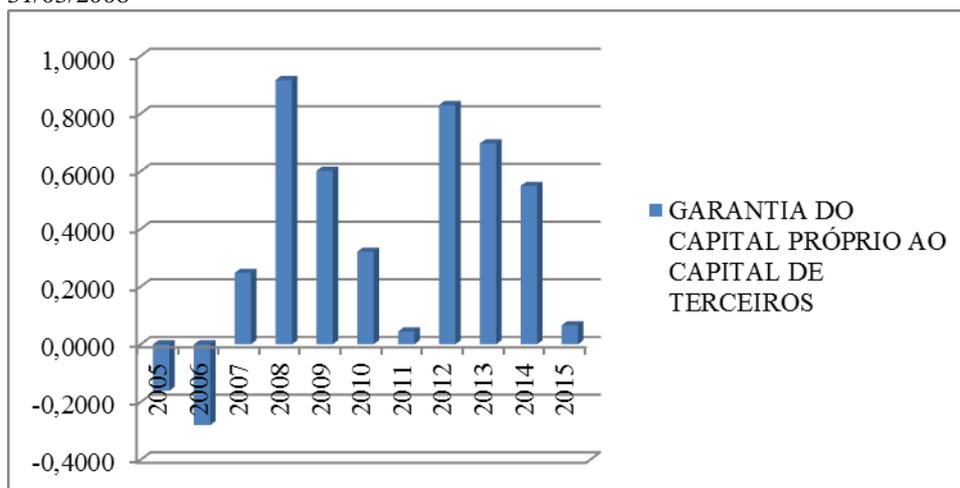
A média dos índices da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é 1,1276 e 0,6974. Houve uma diminuição da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A apresentou uma redução das dívidas com terceiros em relação ao total de suas dívidas.

Antes do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa não disponibilizou recursos próprios como garantia. No ano de 2006, para mesmo valor unitário da dívida com terceiros, nenhum recurso próprio. E no ano de 2007, R\$0,24. Nos anos de 2005 e 2006, foi identificado patrimônio líquido negativo. Entre o ano de 2005 e 2006, o índice de Garantia do Capital Próprio ao

Capital de Terceiros teve uma redução de 73,79%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um aumento desse indicador de 188,40%.

O gráfico 55 mostra os indicadores de endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 55- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Depois do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$0,91 de recursos próprios como garantia. No ano de 2009, para mesmo valor unitário da dívida com terceiros, R\$0,60 de recursos próprios como garantia. Em 2010, R\$0,32. Em 2011, R\$0,04. Em 2012, R\$0,82. Em 2013, R\$0,69. Em 2014, R\$0,54 de recursos próprios como garantia.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um aumento do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 270,28%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou uma redução de 34,38%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um decréscimo desse indicador de 46,58%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma diminuição de 85,99%. Entre 2011 e 2012, houve um crescimento desse índice de 1743,41%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou uma redução de 16,03%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um decréscimo foi identificado nesse indicador de 21,12% e 88,01% respectivamente.

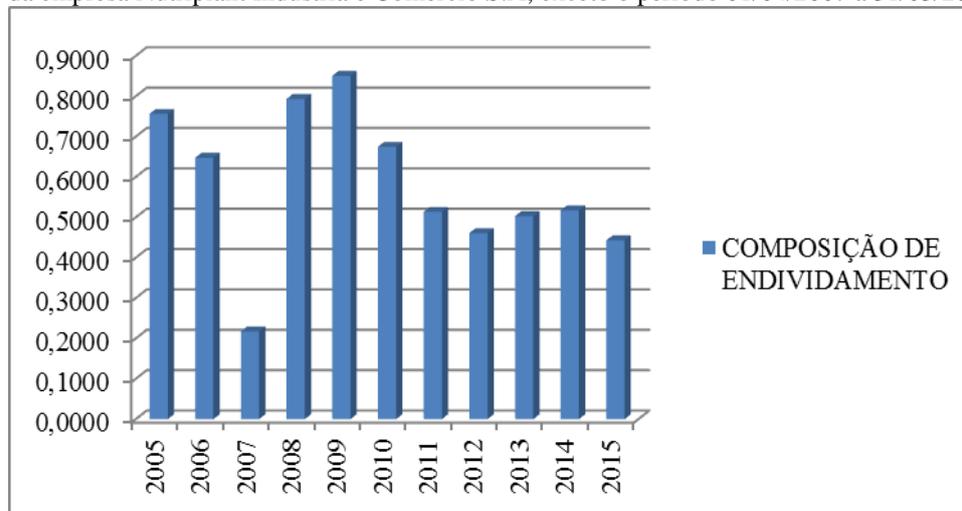
A média dos índices da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é - 0,0646 e 0,5033. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os

indicadores da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A apresentou um aumento dos recursos próprios em relação às dívidas com terceiros no período.

Anterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,75 de dívidas de curto prazo. No ano de 2006, para mesmo valor unitário das dívidas de curto e longo prazo, R\$0,64 de dívidas de curto prazo. E no ano de 2007, R\$0,21 de dívidas de curto prazo. Entre 2005 e 2006, o índice de Composição de Endividamento apresentou um decréscimo de 14,36%. E entre 2006 e 2007, ocorreu uma redução desse indicador de 66,47%.

O gráfico 56 mostra os indicadores de endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 56- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Posterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,79 de dívidas de curto prazo. No ano de 2009, para mesmo valor unitário das dívidas de curto e longo prazo, R\$0,85 de dívidas de curto prazo. Em 2010, R\$0,67. Em 2011, R\$0,51. Em 2012, R\$0,46. Em 2013, R\$0,50. Em 2014, R\$0,51. E no ano de 2015, R\$0,44 de dívidas de curto prazo.

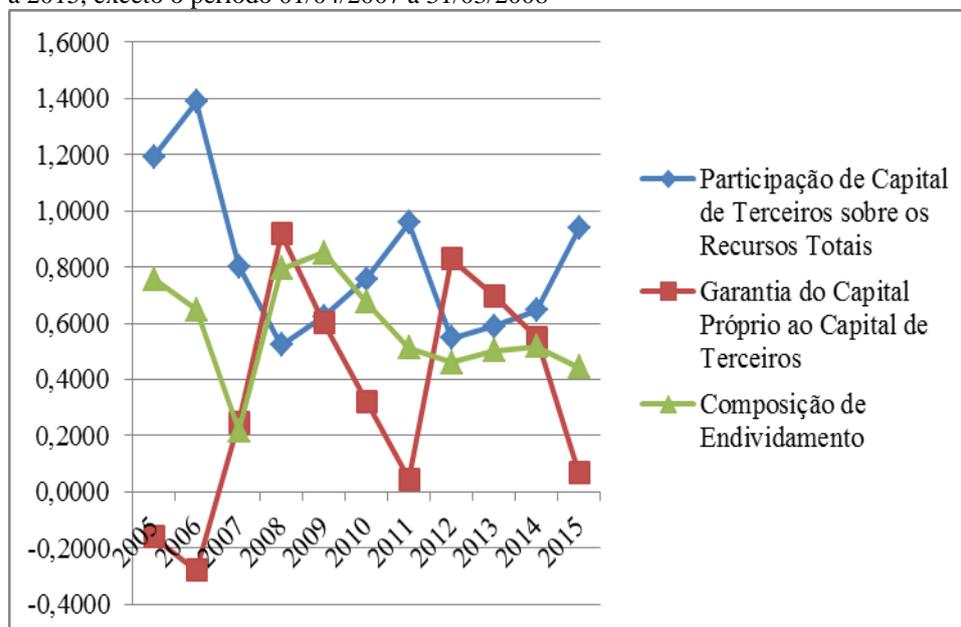
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um aumento do índice de Composição de Endividamento de

265,33%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou um crescimento de 7,21%. Entre 2009 e 2010, ocorreu um decréscimo nesse indicador de 20,65%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma redução de 23,92%. Entre 2011 e 2012, houve uma diminuição desse índice de 10,21%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou um crescimento de 9,09%. Entre 2013 e 2014, um crescimento foi identificado nesse indicador de 2,84%. E entre 2014 e 2015, o indicador teve uma diminuição de 14,34%.

A média dos índices da Composição de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,5403 e 0,5945. Houve um crescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Composição de Endividamento depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, as dívidas da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A ficaram mais concentradas no Curto Prazo.

O gráfico 57 apresenta os índices de endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A do período de 2005 a 2015, exceto do período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 57- Indicadores de Endividamento da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

A tabela 20 mostra os indicadores de rentabilidade, que foram divididos em: taxa de retorno sobre investimentos e Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Estes indicadores se referem à empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, cujos resultados são do período entre os anos de 2005 e 2015, exceto do período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Tabela 20- Indicadores de Rentabilidade da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008

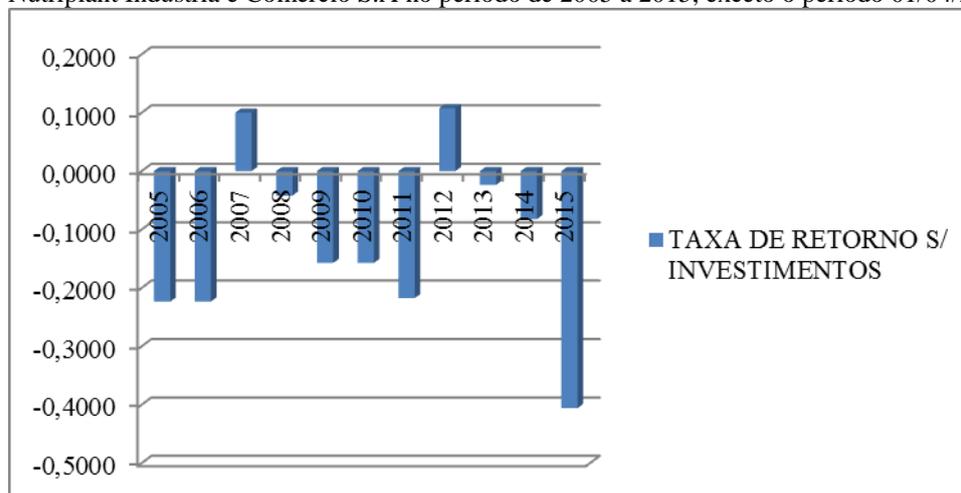
Indicadores de Rentabilidade	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de retorno sobre Investimentos	-0,2236	-0,2234	0,1001	-0,0420	-0,1574	-0,1572	-0,2176	0,1078	-0,0235	-0,0823	-0,4056
Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido	-1,1640	-0,5741	0,5045	-0,0878	-0,4191	-0,6464	-5,0514	0,2376	-0,0571	-0,2320	-6,5598

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve uma perda de R\$0,22. No ano de 2006, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, perda de R\$0,22. E no ano de 2007, ganho de R\$0,10 em relação aos investimentos da empresa. Entre 2005 e 2006, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos teve um crescimento de 0,12%. E, entre 2006 e 2007, ocorreu um aumento desse indicador de 144,82%.

O gráfico 58 mostra os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 58- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve uma perda de R\$0,04. No ano de 2009, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, perda de R\$0,15. Em 2010, perda de R\$0,15. Em 2011, perda de R\$0,21. Em 2012, ganho de R\$0,10. Em 2013, perda de

R\$0,02. Em 2014, perda de R\$0,08. E no ano de 2015, perda de R\$0,40 em relação aos investimentos da empresa.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve uma redução do índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos de 141,97%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou uma diminuição de 274,66%. Entre 2009 e 2010, houve um aumento desse indicador de 0,13%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve uma redução de 38,40%. Entre 2011 e 2012, aconteceu um aumento desse índice de 149,53%. E entre 2012 e 2013, o índice registrou um decréscimo de 121,77%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, uma redução foi identificada nesse indicador de 250,62% e 393,06% respectivamente.

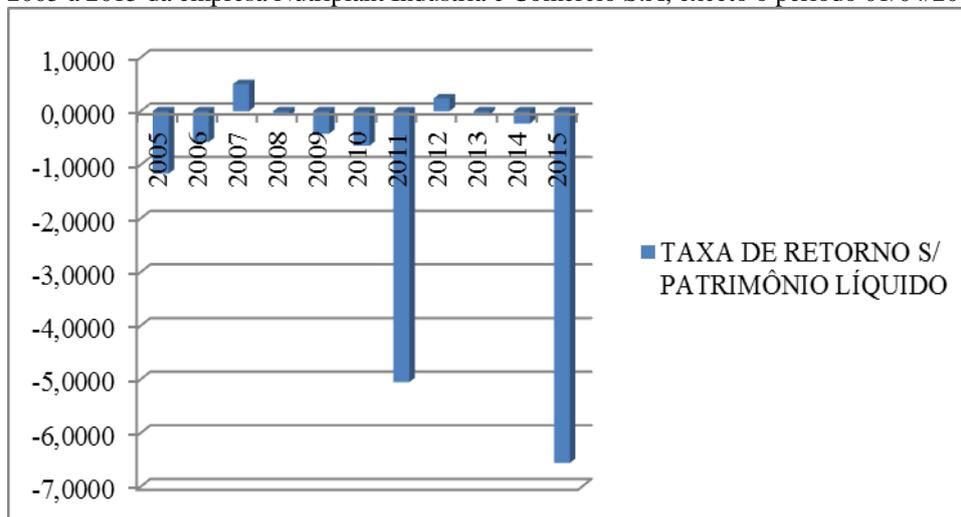
A média dos índices da Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é -0,1156 e -0,1222. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre os Investimentos depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A não recupera de forma mais rápida os investimentos aplicados. Ocorreu uma perda ainda maior dos investimentos da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A.

Anterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2005, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve uma perda de R\$1,16. No ano de 2006, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, perda de R\$0,57. E no ano de 2007, ganho de R\$0,50 em relação aos investimentos próprios. Entre 2005 e 2006, a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido teve um aumento de 50,68%. E entre 2006 e 2007, ocorreu um crescimento desse indicador de 187,87%.

Posterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no ano de 2008, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve uma perda de R\$0,08. No ano de 2009, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, perda de R\$0,41. Em 2010, perda de R\$0,64. Em 2011, perda de R\$5,05. Em 2012, ganho de R\$0,23. Em 2013, perda de R\$0,05. Em 2014, perda de R\$0,23. E no ano de 2015, perda de R\$6,55 em relação aos investimentos próprios.

O gráfico 59 mostra os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008.

Gráfico 59- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido no período de 2005 a 2015 da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2008, e 2007, a Nutriplant Indústria e Comércio S.A teve um decrescimento do índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido de 117,41%. Entre 2008 e 2009, o índice apresentou uma redução de 377,08%. Entre 2009 e 2010, houve uma diminuição desse indicador de 54,24%. Entre 2010 e 2011, o indicador teve um decrescimento de 681,40%. Entre 2011 e 2012, aconteceu um crescimento desse índice de 104,70%. Entre 2012 e 2013, o índice registrou uma diminuição de 124,05%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um decrescimento foi identificado nesse indicador de 305,96% e 27,28% respectivamente.

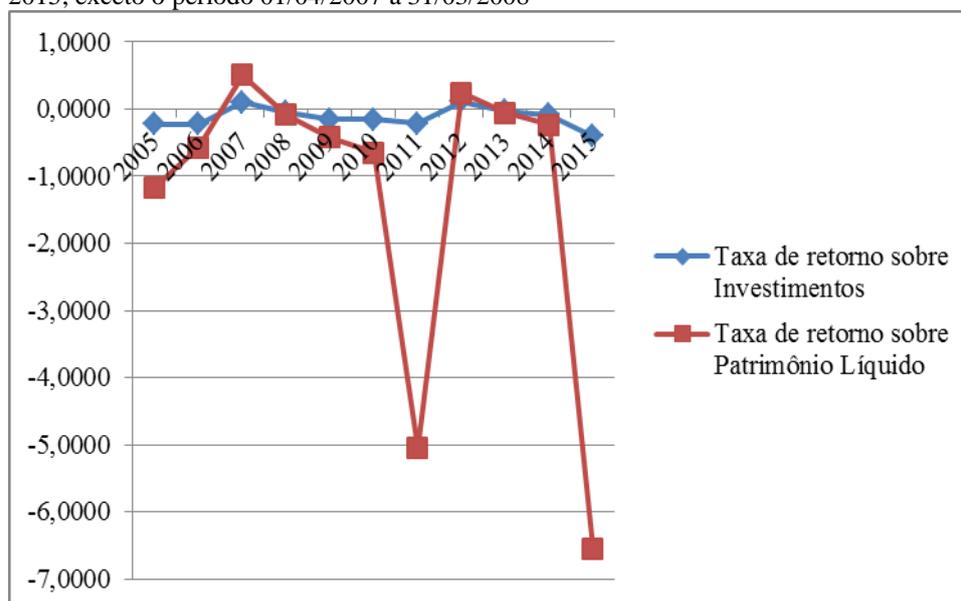
A média dos índices da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A antes e depois do IPO respectivamente é -0,4112 e -1,6020. Houve um decrescimento da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, os sócios e acionistas não recuperam de forma mais rápida os investimentos aplicados na empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Ocorreu uma perda ainda maior dos investimentos dos sócios ou acionistas.

Tendo como base a média dos indicadores econômico-financeiros antes e depois do IPO da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, pode-se afirmar que, a média dos índices de liquidez da referida empresa após o IPO ficou com um resultado melhor, exceto a

da Liquidez Corrente e Liquidez Seca. No que se refere ao índice de endividamento, a média dos índices de endividamento mostrou um resultado melhor depois do IPO, com exceção da Composição de Endividamento. Acerca do indicador de rentabilidade, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A, no geral, apresentou o resultado pior da média dos índices após o IPO.

O gráfico 60 apresenta os índices de rentabilidade da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A do período de 2005 a 2015, exceto do período 01/04/2007 a 31/03/2008:

Gráfico 60- Indicadores de Rentabilidade da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A no período de 2005 a 2015, exceto o período 01/04/2007 a 31/03/2008



Fonte: O autor (2016).

Pode-se dizer que, com resultados favoráveis das médias dos seus indicadores econômico-financeiros depois da abertura de capital, exceto a dos índices de rentabilidade, a empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A melhorou sua situação econômico-financeira após o IPO.

A partir da análise dos indicadores econômico-financeiros, foi possível identificar a situação econômico-financeira da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A após o IPO. No geral, a referida empresa apresentou resultados melhores dos seus indicadores econômico-financeiros depois do IPO em relação aos dos períodos anterior à abertura de capital.

O quadro 6 apresenta a situação da média dos indicadores econômico-financeiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A após o IPO. Nesse quadro contém os resultados da média desses indicadores tanto antes como depois do IPO e a interpretação de cada média dos indicadores pós IPO.

Quadro 6- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A

NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S/A				
INDICADORES		MÉDIAS		SITUAÇÃO PÓS IPO
		ANTES IPO	PÓS IPO	
Liquidez	Corrente	0,9534	0,7382	Piorou
	Seca	0,6702	0,5196	Piorou
	Geral	0,5214	1,0874	Melhorou
	Imediata	0,0068	0,0360	Melhorou
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	1,1276	0,6974	Melhorou
	Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	-0,0646	0,5033	Melhorou
	Composição de Endividamento	0,5403	0,5945	Piorou
Rentabilidade	Taxa de Retorno sobre os Investimentos	-0,1156	-0,1222	Piorou
	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	-0,4112	-1,6020	Piorou

Fonte: O autor (2016).

4.3.6 Direcional Engenharia S.A.

A tabela 21 apresenta determinadas contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Direcional Engenharia S.A. Essas contas se referem ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009. O ano de 2009 foi o do IPO da empresa.

Tabela 21- Contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado da empresa Direcional Engenharia S.A

Descrição	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Ativo Total	85.795	159.374	322.346	891.276	1.313.947	1.632.565	1.939.005	2.100.698	2.029.650
Ativo Circulante (AC)	37.641	78.674	72.626	166.762	199.197	192.291	248.732	367.059	332.835
Disponibilidades	11.610	4.065	43.121	110.856	122.940	124.158	189.469	294.969	244.029
Estoques	11.229	67.302	18.968	14.802	615	727	1.862	127	0
Realizável a Longo Prazo	8.095	4.957	11.085	42.016	73.609	76.462	33.053	68.352	85.317
Passivo Circulante (PC)	4.439	44.492	8.681	69.362	110.322	207.400	200.505	220.088	199.729
Exigível a Longo Prazo	3.483	22.281	6.128	28.437	46.843	97.173	265.672	264.574	184.380
Patrimônio Líquido (PL)	77.873	92.601	307.537	793.477	1.156.782	1.327.992	1.472.828	1.616.036	1.645.541
Lucro/Prejuízo do Período	15.207	21.534	64.423	166.552	175.216	225.038	228.197	205.870	123.647

Fonte: Adaptado de Direcional Engenharia S.A.

As contas que constam na tabela 21 são utilizadas para calcular os indicadores econômico-financeiros da empresa Direcional Engenharia S.A. O cálculo dos índices serve para identificar o resultado econômico-financeiro da empresa.

Na tabela 22, os indicadores de liquidez foram divididos em: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Estes indicadores se referem à empresa Direcional Engenharia S.A do período de 2006 até 2015, exceto 2009.

Tabela 22- Indicadores de Liquidez da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO

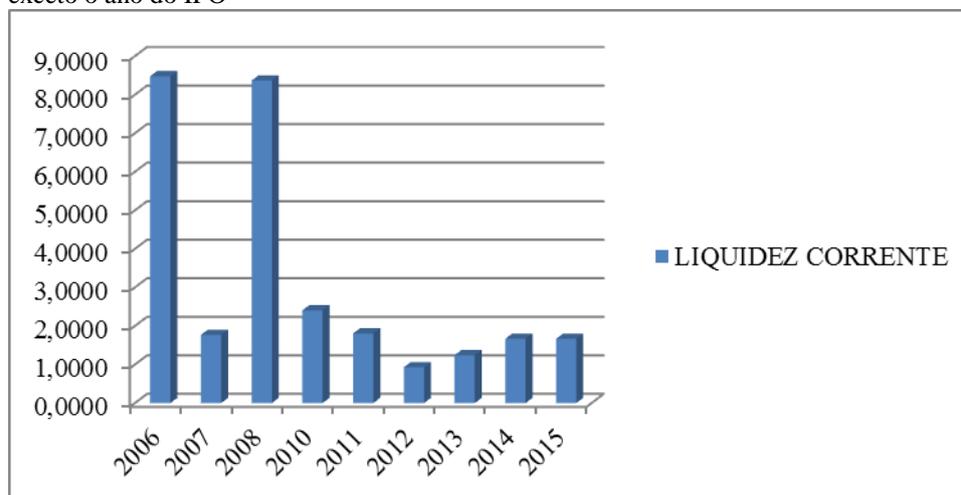
Indicadores de Liquidez	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Corrente	8,4796	1,7683	8,3661	2,4042	1,8056	0,9272	1,2405	1,6678	1,6664
Seca	5,9500	0,2556	6,1811	2,1908	1,8000	0,9236	1,2312	1,6672	1,6664
Geral	5,7733	1,2525	5,6527	2,1348	1,7358	0,8824	0,6045	0,8984	1,0886
Imediata	2,6155	0,0914	4,9673	1,5982	1,1144	0,5986	0,9450	1,3402	1,2218

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$8,47 de recurso de curto prazo. No ano de 2007, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,76 de recurso de curto prazo. E no ano de 2008, R\$8,36 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2006 e 2007, a Direcional Engenharia S.A teve uma redução do índice de Liquidez Corrente de 79,15%. E entre 2008 e 2007, ocorreu um crescimento desse indicador de 373,12%.

O gráfico 61 mostra os indicadores de Liquidez Corrente da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 61- Indicadores de Liquidez Corrente da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Liquidez Corrente da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$2,40 de recurso de curto prazo. No ano de 2011, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,80 de recurso de curto prazo. Em 2012, R\$0,92. Em 2013, R\$1,24. Em 2014, R\$1,66. E no ano de 2015, R\$1,66 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte a IPO, que foi 2010, e 2008, a empresa Direcional Engenharia S.A teve um decréscimo do índice de Liquidez Corrente de 71,26%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou uma diminuição de 24,90%. Entre 2011 e 2012, houve uma redução desse indicador de 48,65%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve um crescimento de 33,80%. Entre 2013 e 2014, ocorreu um aumento desse índice de 34,44%. E entre 2014 e 2015, o índice registrou uma diminuição de 0,08%.

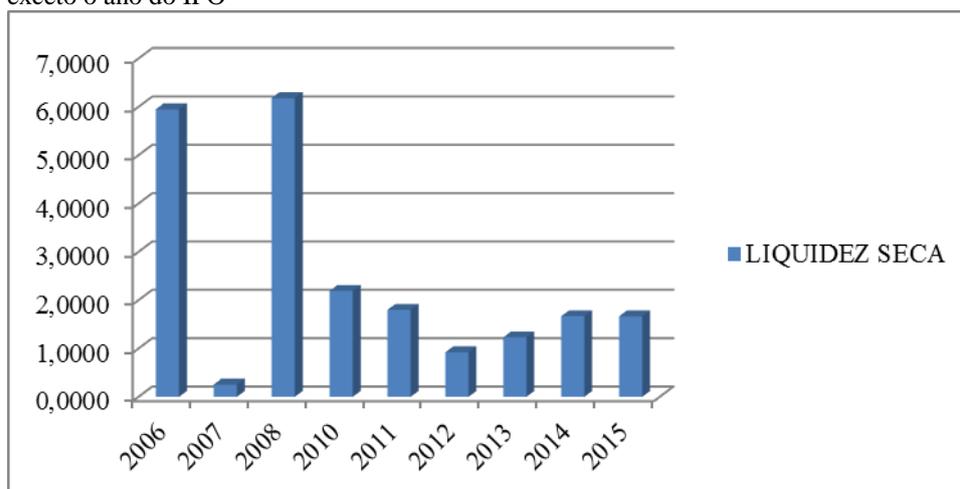
A média dos índices de Liquidez Corrente da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 6,2047 e 1,6186. A média deste tipo de liquidez após o IPO registrou uma redução. No geral, os indicadores de Liquidez Corrente depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. A empresa Direcional Engenharia S.A teve um decréscimo da capacidade financeira de curto prazo com a abertura de capital.

Antes do IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$5,95 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. No ano de 2007, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,25 de recurso de curto prazo, sem considerar os estoques. E no ano de 2008, R\$6,18 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2006 e 2007, a Direcional Engenharia S.A teve uma diminuição do índice de Liquidez Seca de 95,70%. E entre 2007 e 2008, ocorreu um crescimento desse indicador de 2318,30%.

Após o IPO, o índice de Liquidez Seca da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$2,19 de recurso de curto prazo, sem incluir os estoques. No ano de 2011, para mesmo valor unitário da dívida, R\$1,80 de curto prazo. Em 2012, R\$0,92. Em 2013, R\$1,23. Em 2014, R\$1,66. E no ano de 2015, R\$1,66 para honrar compromissos de curto prazo.

O gráfico 62 mostra os indicadores de Liquidez Seca da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 62- Indicadores de Liquidez Seca da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010, e 2008, último ano antes a abertura de capital, a Direcional Engenharia S.A teve uma redução do índice de Liquidez Seca de 64,56%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou um decréscimo de 17,84%. Entre 2011 e 2012, houve uma diminuição desse indicador de 48,69%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve um crescimento de 33,30%. Entre 2013 e 2014, ocorreu um aumento desse índice de 35,41%. E entre 2014 e 2015, o índice registrou um decréscimo de 0,05%.

A média dos índices de Liquidez Seca da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 4,1289 e 1,5799. A média dos índices de Liquidez Seca após o IPO ficou com resultado menor. No geral, os indicadores de Liquidez Seca depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Direcional Engenharia S.A apresentou um decréscimo da capacidade financeira de curto prazo sem considerar os estoques.

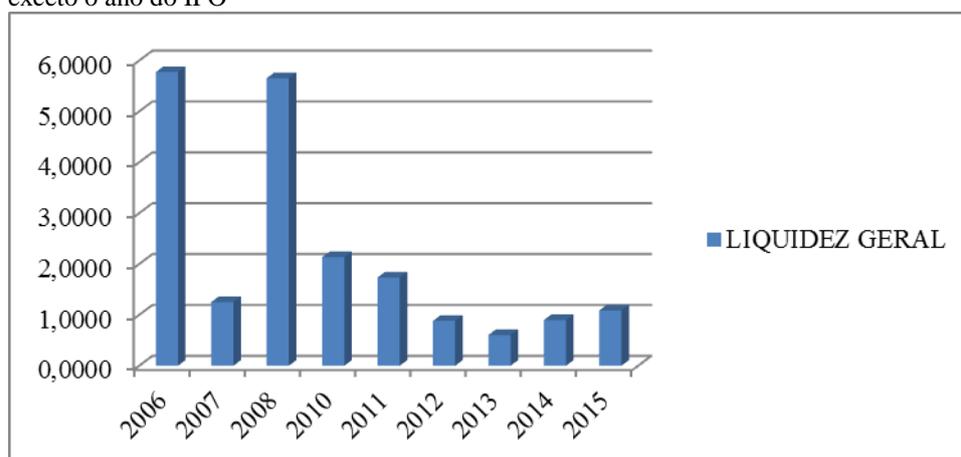
Anterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$5,77 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2007, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$1,25 de recurso de curto e longo prazo. E no ano de 2008, R\$5,65 para honrar compromissos de curto e longo prazo. Entre 2006 e 2007, a Direcional Engenharia S.A teve uma diminuição do índice de Liquidez Geral de 78,31%. E entre 2007 e 2008, ocorreu um crescimento desse indicador de 351,33%.

Posterior à abertura de capital, o índice de Liquidez Geral da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto e longo prazo, a empresa disponibilizou R\$2,13 de recurso de curto e longo prazo. No ano de 2011, para mesmo valor unitário da dívida de curto e longo prazo, R\$1,73 de recurso de curto e

longo prazo. Em 2012, R\$0,88. Em 2013, R\$0,60. Em 2014, R\$0,89. E no ano de 2015, R\$1,08 para honrar compromissos de curto e longo prazo.

O gráfico 63 mostra os indicadores de Liquidez Geral da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 63- Indicadores de Liquidez Geral da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

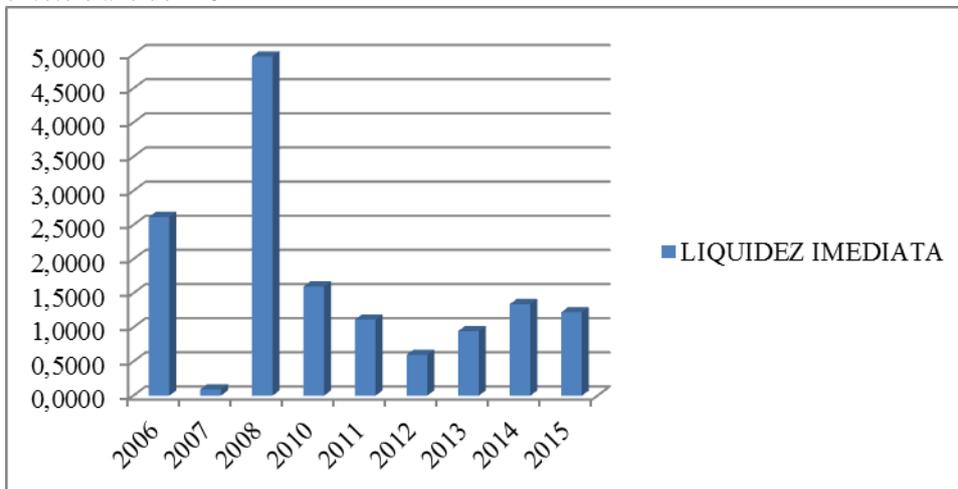
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010 e 2008, a Direcional Engenharia S.A teve um decréscimo do índice de Liquidez Geral de 62,23%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou uma redução de 18,69%. Entre 2011 e 2012, houve uma diminuição desse indicador de 49,16%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve uma redução de 31,50%. Entre 2013 e 2014, ocorreu um aumento desse índice de 48,63%. E entre 2014 e 2015, o índice registrou um crescimento de 21,18%.

A média dos índices de Liquidez Geral da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 4,2262 e 1,2241. Houve um decréscimo da média dos índices de Liquidez Geral após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Geral depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Direcional Engenharia S.A apresentou uma redução da capacidade financeira de curto e longo prazo.

Anterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$2,61 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2007, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$0,09 de recurso de curtíssimo prazo. E no ano de 2008, R\$4,96 para honrar compromissos de curto prazo. Entre 2006 e 2007, a Direcional Engenharia S.A teve um decréscimo do índice de Liquidez Imediata de 96,51%. E entre 2007 e 2008, ocorreu um aumento desse indicador de 5336,76%.

O gráfico 64 mostra os indicadores de Liquidez Imediata da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 64- Indicadores de Liquidez Imediata da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

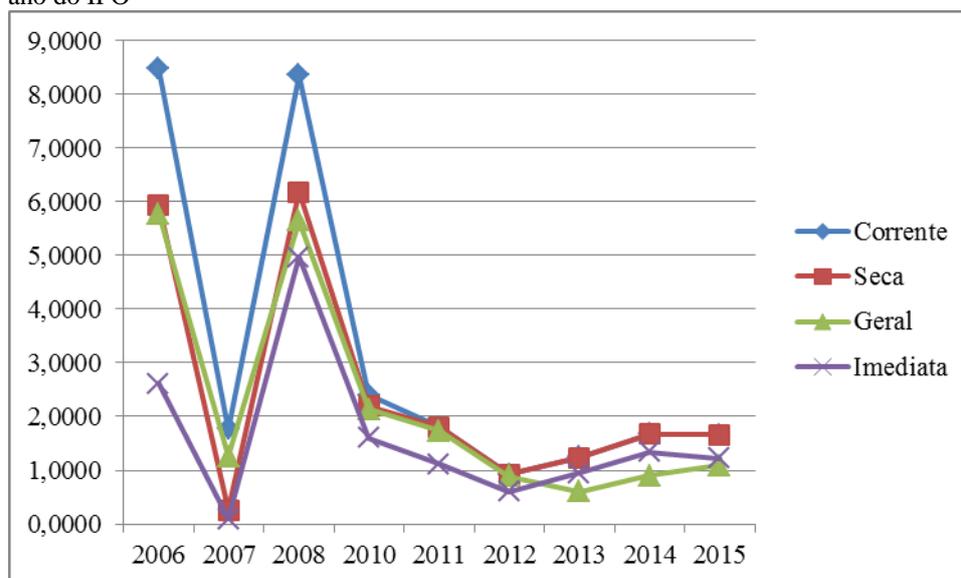
Posterior ao IPO, o índice de Liquidez Imediata da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, a empresa disponibilizou R\$1,59 de recurso de curtíssimo prazo. No ano de 2011, para mesmo valor unitário da dívida de curto prazo, R\$1,11 de recurso de curtíssimo prazo. Em 2012, R\$0,59. Em 2013, R\$0,94. Em 2014, R\$1,34. E no ano de 2015, R\$1,22 para honrar compromissos de curto prazo.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010, e 2008, a Direcional Engenharia S.A teve uma redução do índice de Liquidez Imediata de 67,83%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou um decréscimo de 30,27%. Entre 2011 e 2012, houve uma diminuição desse indicador de 46,28%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve um aumento de 57,85%. Entre 2013 e 2014, ocorreu um crescimento desse índice de 41,83%. E entre 2014 e 2015, o índice registrou um decréscimo de 8,84%.

A média dos índices de Liquidez Imediata da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 2,5580 e 1,1364. Houve uma diminuição da média dos índices de Liquidez Imediata após o IPO. No geral, os indicadores de Liquidez Imediata depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Direcional Engenharia S.A apresentou um decréscimo da capacidade financeira de curtíssimo prazo.

O gráfico 65 apresenta os índices de liquidez da empresa Direcional Engenharia S.A do período de 2006 a 2015, exceto 2009.

Gráfico 65- Indicadores de Liquidez da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

A tabela 23 mostra os indicadores de endividamento, que foram divididos em: Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais; Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros e Composição de Endividamento. Estes indicadores se referem à empresa Direcional Engenharia S.A do período de 2006 até 2015, exceto 2009.

Tabela 23- Indicadores de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO

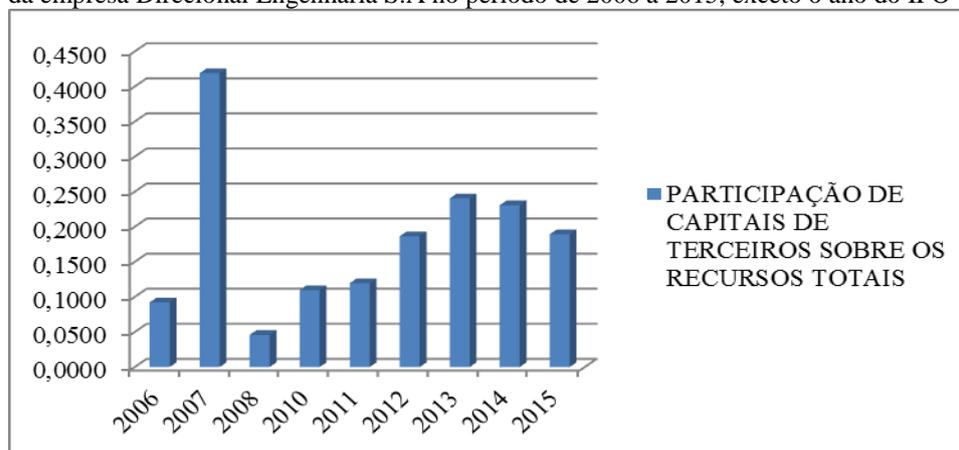
Indicadores de Endividamento	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,0923	0,4190	0,0459	0,1097	0,1196	0,1866	0,2404	0,2307	0,1892
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	9,8300	1,3868	20,7669	8,1133	7,3603	4,3602	3,1594	3,3344	4,2840
Composição de Endividamento	0,5603	0,6663	0,5862	0,7092	0,7020	0,6810	0,4301	0,4541	0,5200

Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,09 de dívida com terceiros. No ano de 2007, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,41 de dívida com terceiros. E no ano de 2008, R\$0,04 de dívida com terceiros. Entre 2006 e 2007, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais teve um aumento de 353,74%. E entre 2007 e 2008, ocorreu uma diminuição desse indicador de 89,03%.

O gráfico 66 mostra os indicadores de endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 66- Indicadores de Endividamento quanto à participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Participação de Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total das dívidas, a empresa teve R\$0,10 de dívida com terceiros. No ano de 2011, para mesmo valor unitário do total das dívidas, R\$0,11 de dívida com terceiros. Em 2012, R\$0,18. Em 2013, R\$0,24. Em 2014, R\$0,23. E no ano de 2015, R\$0,18 de dívida com terceiros.

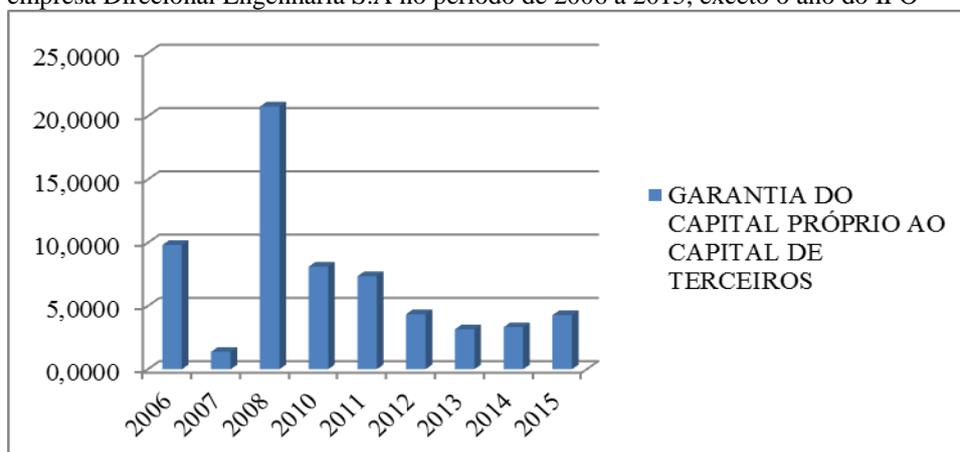
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010 e 2008, a Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Direcional Engenharia S.A teve um crescimento de 138,85%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou um aumento de 9,01%. Entre 2011 e 2012, houve um crescimento desse indicador de 55,97%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve um aumento de 28,87%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um decréscimo foi identificado nesse índice de 4,04% e 17,97% respectivamente.

A média dos índices da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,1857 e 0,1794. Houve uma diminuição da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Direcional Engenharia S.A apresentou uma redução das dívidas com terceiros em relação ao total de suas dívidas.

Antes do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$9,83 de recursos próprios como garantia. No ano de 2007, para mesmo valor unitário das dívidas com terceiros, R\$1,38 de recursos próprios como garantia. E no ano de 2008, R\$20,76 de recursos próprios como garantia. Entre 2006 e 2007, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros teve uma redução de 85,89%. E entre 2007 e 2008, ocorreu um aumento desse indicador de 1397,47%.

O gráfico 67 mostra os indicadores de endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 67- Indicadores de Endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois do IPO, o índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas com terceiros, a empresa disponibilizou R\$8,11 de recursos próprios como garantia. No ano de 2011, para mesmo valor unitário das dívidas com terceiros, R\$7,36 de recursos próprios como garantia. Em 2012, R\$4,36. Em 2013, R\$3,15. Em 2014, R\$3,33. E no ano de 2015, R\$4,28 de recursos próprios como garantia.

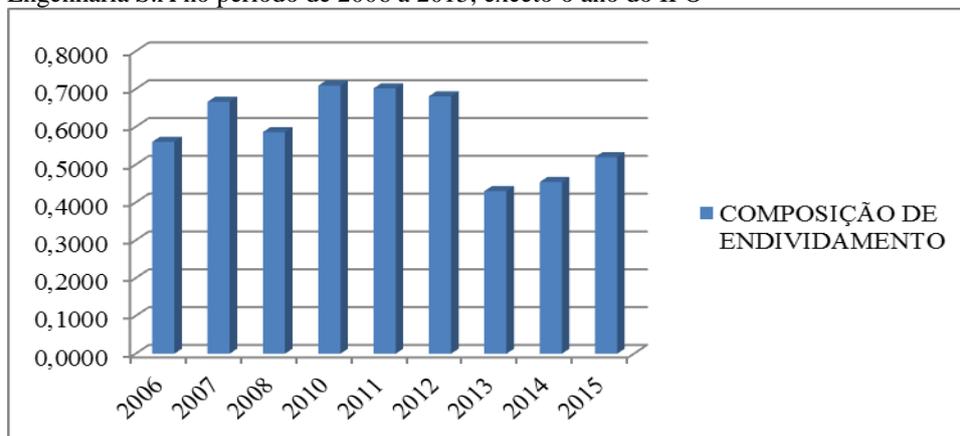
Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010, e 2008, a Direcional Engenharia S.A teve uma diminuição do índice de Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros de 60,93%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou um decréscimo de 9,28%. Entre 2011 e 2012, ocorreu uma redução desse indicador de 40,76%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve um decréscimo de 27,54%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um crescimento foi identificado desse índice de 5,54% e 28,48% respectivamente.

A média dos índices da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 10,6612 e 5,1019. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Direcional Engenharia S.A apresentou uma diminuição dos recursos próprios em relação às dívidas com terceiros no período.

Anterior à abertura de capital, o índice de Composição de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, a empresa teve R\$0,56 de dívidas de curto prazo. No ano de 2007, para mesmo valor unitário das dívidas de curto e longo prazo, R\$0,66 de dívidas de curto prazo. E no ano de 2008, R\$0,58 de dívidas de curto prazo. Entre 2006 e 2007, o índice de Composição de Endividamento teve um crescimento de 18,91%. E entre 2007 e 2008, ocorreu um decréscimo desse indicador de 12,02%.

O gráfico 68 mostra os indicadores de endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 68- Indicadores de Endividamento quanto à Composição de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



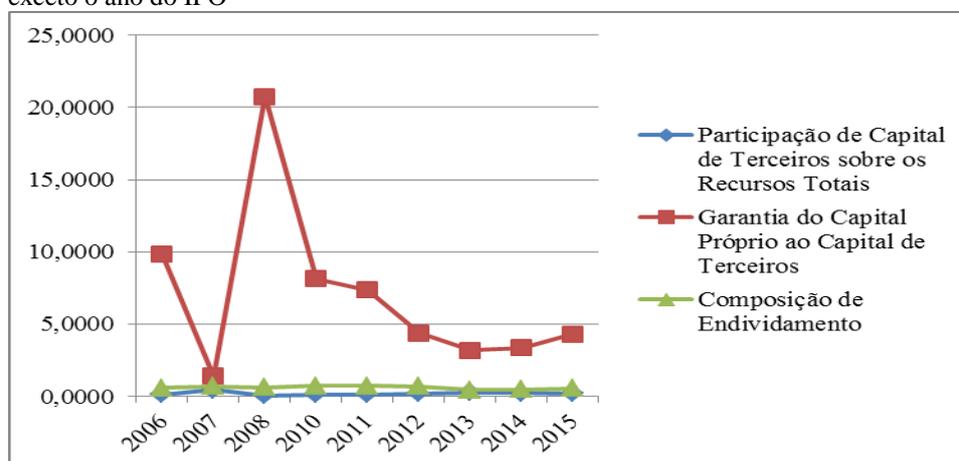
Fonte: O autor (2016).

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010, e 2008, a Direcional Engenharia S.A teve um crescimento do índice de Composição de Endividamento de 20,99%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou um decréscimo de 1,03%. Entre 2011 e 2012, ocorreu uma redução desse indicador de 2,99%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve um decréscimo de 36,84%. Entre 2013 e 2014, houve um aumento desse índice de 5,58%. E entre 2014 e 2015, o indicador registrou um crescimento de 14,51%.

A média dos índices da Composição de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,6043 e 0,5827. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Composição de Endividamento depois do IPO apresentaram melhores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, as dívidas da empresa Direcional Engenharia S.A ficaram mais concentradas no Longo Prazo.

O gráfico 69 apresenta os índices de endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A do período de 2006 a 2015, exceto 2009.

Gráfico 69- Indicadores de Endividamento da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Na tabela 24, os indicadores de rentabilidade foram divididos em: taxa de retorno sobre investimentos e Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Estes indicadores se referem à empresa Direcional Engenharia S.A do período de 2006 até 2015, exceto 2009.

Tabela 24- Indicadores de Rentabilidade da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO

Indicadores de Rentabilidade	2006	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de retorno sobre Investimentos	0,1772	0,1351	0,1999	0,1869	0,1334	0,1378	0,1177	0,0980	0,0609
Taxa de retorno sobre Patrimônio Líquido	0,1953	0,2325	0,2095	0,2099	0,1515	0,1695	0,1549	0,1274	0,0751

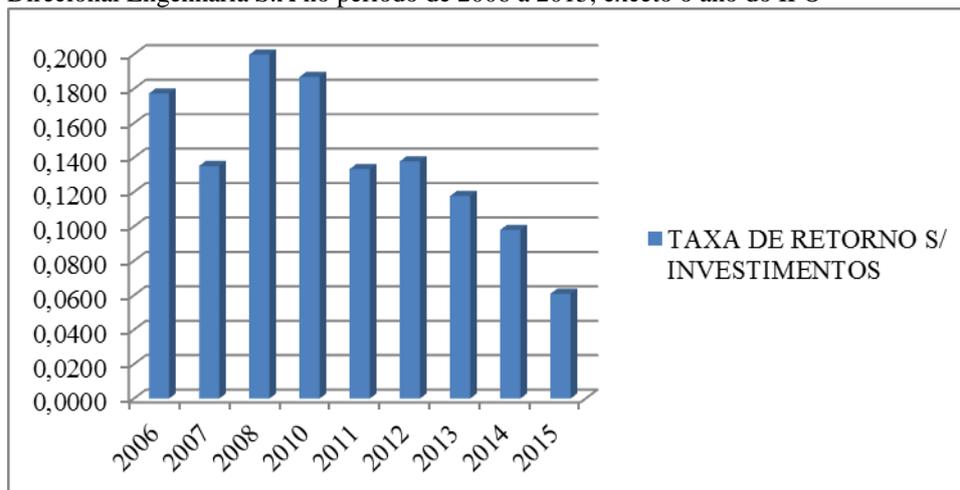
Fonte: O autor (2016).

Antes da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,17. No ano de 2007, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,13. E no ano de 2008, ganho de R\$0,19 em relação aos investimentos da empresa. Entre 2006 e 2007, o índice de

Taxa de Retorno sobre os Investimentos teve um decréscimo de 23,77%. E, entre 2007 e 2008, ocorreu um aumento desse indicador de 47,91%.

O gráfico 70 mostra os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 70- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Depois da abertura de capital, o índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao total dos investimentos, a empresa teve um ganho de R\$0,18. No ano de 2011, para mesmo valor unitário do total dos investimentos, ganho de R\$0,13. Em 2012, ganho de R\$0,13. Em 2013, ganho de R\$0,11. Em 2014, ganho de R\$0,09. E no ano de 2015, ganho de R\$0,06 em relação aos investimentos da empresa.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010, e 2008, a Direcional Engenharia S.A teve um decréscimo do índice de Taxa de Retorno sobre os Investimentos de 6,50%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou uma redução de 28,64%. Entre 2011 e 2012, houve um aumento desse indicador de 3,37%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve uma diminuição de 14,62%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um decréscimo foi identificado nesse índice de 16,73% e 37,84% respectivamente.

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre os Investimentos da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,1707 e 0,1224. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre os Investimentos depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, a empresa Direcional Engenharia S.A não recupera de forma mais rápida os investimentos aplicados.

Anterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2006, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,19. No ano de 2007, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,23. E no ano de 2008, ganho de R\$0,20 em relação aos investimentos próprios. Entre 2006 e 2007, a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido teve um aumento de 19,08%. E entre 2007 e 2008, ocorreu um decréscimo desse indicador de 9,92%.

O gráfico 71 mostra os indicadores de rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Direcional Engenharia S.A. Esse gráfico se refere ao período de 2006 a 2015, exceto o ano de 2009.

Gráfico 71- Indicadores de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre Patrimônio Líquido da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

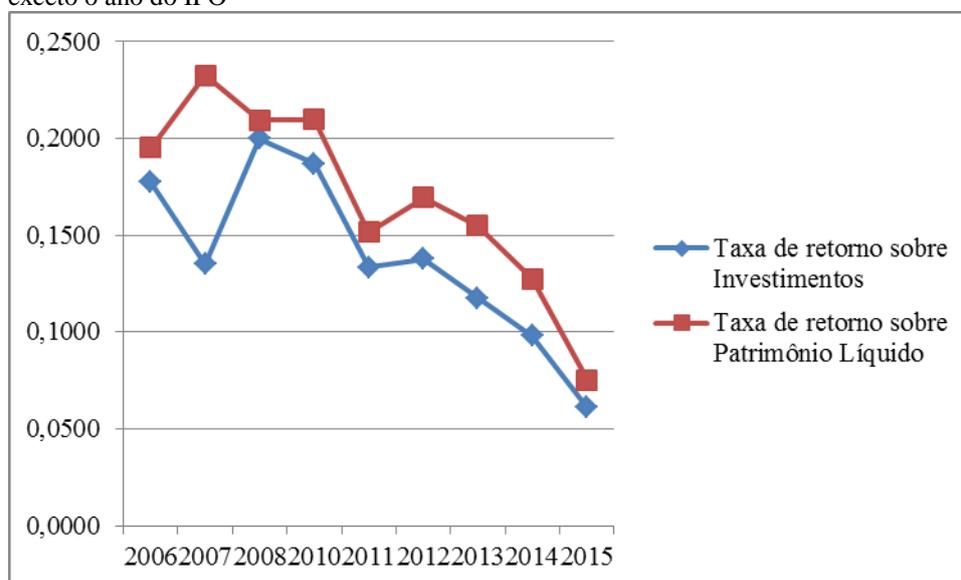
Posterior ao IPO, o índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Direcional Engenharia S.A, no ano de 2010, apresentou que para cada R\$1,00 referente ao valor investido pelos proprietários, a empresa teve um ganho de R\$0,20. No ano de 2011, para mesmo valor unitário investido pelos proprietários, ganho de R\$0,15. Em 2012, ganho de R\$0,16. Em 2013, ganho de R\$0,15. Em 2014, ganho de R\$0,12. E no ano de 2015, ganho de R\$0,07 em relação aos investimentos próprios.

Entre o primeiro ano seguinte ao ano do IPO, que foi 2010, e 2008, a Direcional Engenharia S.A teve um aumento do índice de Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido de 0,20%. Entre 2010 e 2011, o índice apresentou uma redução de 27,84%. Entre 2011 e 2012, houve um crescimento desse indicador de 11,88%. Entre 2012 e 2013, o indicador teve uma diminuição de 8,57%. Tanto entre 2013 e 2014 como entre 2014 e 2015, um decréscimo foi identificado nesse índice de 17,78% e 41,02% respectivamente.

A média dos índices da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido da empresa Direcional Engenharia S.A antes e depois do IPO respectivamente é 0,2124 e 0,1480. Houve um decréscimo da média desses índices após o IPO. No geral, os indicadores da Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido depois do IPO apresentaram piores resultados em relação aos que antecederam à abertura de capital. Após o IPO, os sócios e acionistas não recuperam de forma mais rápida os investimentos aplicados na empresa Direcional Engenharia S.A.

O gráfico 72 apresenta os índices de rentabilidade da empresa Direcional Engenharia S.A do período de 2006 a 2015, exceto 2009.

Gráfico 72- Indicadores de Rentabilidade da empresa Direcional Engenharia S.A no período de 2006 a 2015, exceto o ano do IPO



Fonte: O autor (2016).

Tendo como base a média dos indicadores econômico-financeiros antes e depois do IPO da empresa Direcional Engenharia S.A, pode-se afirmar que, a média dos índices de liquidez da referida empresa após o IPO ficou com um resultado pior. No que se refere ao índice de endividamento, a média dos índices de endividamento mostrou um resultado melhor depois do IPO, com exceção a da Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros. Acerca do indicador de rentabilidade, a empresa Direcional Engenharia S.A, no geral, apresentou o resultado pior da média dos índices após o IPO.

Pode-se dizer que, com resultados desfavoráveis das médias dos seus indicadores econômico-financeiros depois da abertura de capital, exceto a dos índices de endividamento, a empresa Direcional Engenharia S.A piorou sua situação econômico-financeira após o IPO.

O quadro 7 apresenta a situação da média dos indicadores econômico-financeiros da empresa Direcional Engenharia S.A após o IPO. Nesse quadro contém os resultados da

média desses indicadores tanto antes como depois do IPO bem como a interpretação dos indicadores pós IPO.

Quadro 7- Situação das médias dos indicadores econômico-financeiros da empresa Direcional Engenharia S.A

DIRECIONAL ENGENHARIA S/A				
INDICADORES		MÉDIAS		SITUAÇÃO PÓS IPO
		ANTES IPO	PÓS IPO	
Liquidez	Corrente	6,2047	1,6186	Piorou
	Seca	4,1289	1,5799	Piorou
	Geral	4,2262	1,2241	Piorou
	Imediata	2,5580	1,1364	Piorou
Endividamento	Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	0,1857	0,1794	Melhorou
	Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	10,6612	5,1019	Piorou
	Composição de Endividamento	0,6043	0,5827	Melhorou
Rentabilidade	Taxa de Retorno sobre os Investimentos	0,1707	0,1224	Piorou
	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	0,2124	0,1480	Piorou

Fonte: O autor (2016).

A partir da análise dos indicadores econômico-financeiros, foi possível identificar a situação econômico-financeira da empresa Direcional Engenharia S.A após o IPO. No geral, a referida empresa apresentou resultados piores dos seus indicadores econômico-financeiros depois do IPO em relação aos dos períodos anterior à abertura de capital.

4.3.7 Número de Empresas com Indicadores Melhores no Período Pós IPO

Duas empresas alcançaram resultado melhor do índice de Liquidez Corrente pós IPO. Esse número representa 33,33% do total de companhias analisadas. Nesse tipo de Liquidez, o número foi considerado ruim, pois ficou abaixo da metade do total de empresas.

Três empresas registraram melhor resultado do índice de Liquidez Seca após o IPO. Esse número representa 50% do total de companhias analisadas. Por ter sido a metade do total de empresas, o número foi considerado estável nesse indicador.

A tabela 25 mostra em cada índice de liquidez, endividamento e rentabilidade não só o número de empresas que obtiveram melhores resultados no período pós IPO, como também a porcentagem em relação ao total de 6 (seis) empresas.

Tabela 25- Número de Empresas que melhoraram cada indicador de liquidez, endividamento e rentabilidade no período pós IPO

ÍNDICES	LIQUIDEZ	ENDIVIDAMENTO	RENTABILIDADE
Corrente	2 (33,33%)	-	-
Seca	3 (50%)	-	-
Geral	2 (33,33%)	-	-
Imediata	4 (66,67%)	-	-
Participação do Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais	-	4 (66,67%)	-
Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros	-	3 (50%)	-
Composição de Endividamento	-	5 (83,33%)	-
Taxa de Retorno sobre os Investimentos	-	-	2 (33,33%)
Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido	-	-	2 (33,33%)

Fonte: O autor (2016).

Duas empresas ficaram com o índice de Liquidez Geral melhor depois do IPO. Esse número representa 33,33% do total de companhias. Considera-se como ruim o número, pois ficou abaixo da metade do total de empresas.

Quatro empresas alcançaram resultado melhor do índice de Liquidez Imediata pós IPO. Esse número representa 66,67% do total de companhias. O resultado foi bom, pois ficou acima da metade do total de empresas.

Quatro empresas registraram melhor resultado do índice de endividamento quanto à Participação do Capital de Terceiros sobre o Recursos Totais após o IPO. Esse número representa 66,67% do total de companhias. O número foi considerado bom, pois ficou acima da metade do total de empresas.

Três empresas ficaram com o índice de endividamento quanto à Garantia do Capital Próprio ao Capital de Terceiros depois do IPO. Esse número representa 50% do total de companhias. O resultado foi estável, pois ficou na metade do total de empresas.

Cinco empresas alcançaram resultado melhor do índice de endividamento quanto à Composição de Endividamento pós IPO. Esse número representa 83,33% do total de companhias. O número foi bom, pois ficou acima da metade do total de empresas.

Duas empresas registraram melhor resultado do índice de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre os Investimentos após o IPO. Esse número representa 33,33% do total de companhias. O número foi considerado ruim, pois ficou abaixo da metade do total de empresas.

Duas empresas ficaram com o índice de Rentabilidade quanto à Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido depois do IPO. Esse número representa 33,33% do total de

companhias. Considera-se como ruim o número, pois ficou abaixo da metade do total de empresas.

O quadro 8 aponta a situação das empresas selecionadas após o IPO. Essa situação foi encontrada a partir da análise dos indicadores econômico-financeiros.

Quadro 8- Resultado das análises das companhias

EMPRESAS	SITUAÇÃO APÓS O IPO
MARISA LOJAS S/A	MELHOROU
HELBOR EMPREENDIMENTOS S/A	MELHOROU
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S/A	PIOROU
HYPERMARCAS S/A	MELHOROU
NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S/A	MELHOROU
DIRECIONAL ENGENHARIA S/A	PIOROU

Fonte: O autor (2016).

Após a análise dos índices, quatro das companhias escolhidas melhoraram seus resultados econômico-financeiros após o IPO, comparados com os do período anterior à abertura de capital. As empresas que tiveram melhores resultados dos seus indicadores econômico-financeiros foram: Marisa Lojas S/A; Helbor Empreendimentos S/A; Hypermarchas S.A e Nutriplant Indústria e Comércio S/A.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para atender ao objetivo geral da pesquisa, esta monografia fez a verificação dos resultados econômico-financeiros das empresas selecionadas que optaram pelo IPO. Foi realizada uma análise comparativa dos indicadores econômico-financeiros entre os períodos anterior e posterior da implantação do IPO nas empresas escolhidas registradas na BM&FBOVESPA.

Os indicadores econômico-financeiros utilizados foram de: Liquidez, Endividamento e Rentabilidade. Eles foram elaborados a partir de dois demonstrativos, Balanço Patrimonial Individual e Demonstração do Resultado do Exercício Individual, de seis companhias listadas na BM&FBOVESPA.

Após a análise dos indicadores econômico-financeiros nas seis empresas selecionadas, quatro apresentaram melhores resultados nos seus indicadores econômico-financeiros com abertura de capital, em relação aos dos últimos três anos como capital fechado a saber: Marisa Lojas S.A; Helbor Empreendimentos S.A; Hypermarchas S.A e Nutriplant Indústria e Comércio S.A.

Antes de abrir o capital, a empresa deve fazer um estudo aprofundado para saber se é viável e oportuno se tornar companhia aberta. Também é necessário conhecer as condições do mercado.

Como sugestão para futuros estudos, pode-se inicialmente adotar a metodologia empregada na pesquisa e verificar uma amostra representativa do número total de empresas listadas BM&FBOVESPA, enquadradas no Novo Mercado.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, M. M. de. **Introdução à metodologia do trabalho científico**: Elaboração de trabalhos na graduação. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BEUREN, I. M. et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**: Teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**: Bovespa Mais. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/bovespa-mais/. Acesso em 10 out. 2016.
- BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**: Nível 1. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-1/. Acesso em 10 out. 2016.
- BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**: Nível 2. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/nivel-2/. Acesso em 10 out. 2016.
- BM&FBOVESPA. **Segmentos de Listagem**: Novo Mercado. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em 10 out. 2016.
- BM&FBOVESPA. **Segmentos de listagem**: Sobre segmentos de listagem. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem. Acesso em 10 out. 2016.
- BM&FBOVESPA. **Como e porque tornar-se uma companhia aberta**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital/. Acesso em: 10 out. 2016.
- BM&FBOVESPA; PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)**: Início de uma nova década de crescimento. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A828D294F270E45014F709C2F7A2821>. Acesso em: 10 out. 2016.
- DELOITTE. **Custos para Abertura de Capital no Brasil**: Uma análise sobre as ofertas entre 2005 e 2015. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/audit/Custos-para-abertura-de-capital-2016.pdf>. Acesso em: 10 out. 2016.
- ENDEAVOR. **Você quer realizar aquele sonho grande? Um IPO pode ser um caminho**. Disponível em: <https://www.endeavor.org.br/ipo/>. Acesso em: 17 nov. 2016.
- GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- HOJI, M. **Administração Financeira e Orçamentária**: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia das Melhores Práticas de Governança para Fundações e Institutos Empresariais**. 4. ed. São Paulo, 2009.

IBRI – INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES; PRICEWATERHOUSECOOPERS. **A Abertura de Capital no Brasil**: O processo e o papel do profissional de relações com investidores. Disponível em: http://www.ibri.com.br/Upload/Conteudo/Abertura_Capital_Brasil_14.pdf. Acesso em 03 set. 2014.

IUDÍCIBUS, S. de et al. **Manual de Contabilidade Societária**: Aplicável a todas as sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC. FIPECAFI, FEA/SP. São Paulo: Atlas, 2010.

LETHBRIDGE, E. **Governança Corporativa**. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev809.pdf. Acesso em: 12 ago. 2014.

LUDKE, M.; ANDRÉ, M. **Pesquisa em educação**: abordagens qualitativas. São Paulo: EPU, 1986.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**: contabilidade empresarial. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**: Abordagem Gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MELLO, H. R. et al. **Efeitos da Abertura de Capital nas Empresas**: uma análise fundamentada em índices contábil-financeiros. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/13semead/resultado/trabalhosPDF/541.pdf>. Acesso em: 03 set. 2014.

SILFERT FILHO, N. Governança Corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, p. 123-146, jun. 1998.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. São Paulo: USP, 2002. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**. V. 52, n. 2, p. 737-783, Jun. 1997.

YIN, R. K. **Estudo de Caso**: planejamento e métodos. 2. ed. São Paulo: Bookman, 2001.