

João Dallamuta
Luiz César de Oliveira
Henrique Ajuz Holzmann
(Organizadores)



Administração, Empreendedorismo e Inovação 5

João Dallamuta
Luiz César de Oliveira
Henrique Ajuz Holzmann
(Organizadores)



Administração, Empreendedorismo e Inovação 5

2019 by Atena Editora
Copyright © Atena Editora
Copyright do Texto © 2019 Os Autores
Copyright da Edição © 2019 Atena Editora
Editora Chefe: Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira
Diagramação: Lorena Prestes
Edição de Arte: Lorena Prestes
Revisão: Os Autores



Todo o conteúdo deste livro está licenciado sob uma Licença de Atribuição Creative Commons. Atribuição 4.0 Internacional (CC BY 4.0).

O conteúdo dos artigos e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de responsabilidade exclusiva dos autores. Permitido o download da obra e o compartilhamento desde que sejam atribuídos créditos aos autores, mas sem a possibilidade de alterá-la de nenhuma forma ou utilizá-la para fins comerciais.

Conselho Editorial

Ciências Humanas e Sociais Aplicadas

Profª Drª Adriana Demite Stephani – Universidade Federal do Tocantins
Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas
Prof. Dr. Alexandre Jose Schumacher – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Mato Grosso
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Antonio Gasparetto Júnior – Instituto Federal do Sudeste de Minas Gerais
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Cristina Gaio – Universidade de Lisboa
Prof. Dr. Deyvison de Lima Oliveira – Universidade Federal de Rondônia
Prof. Dr. Edvaldo Antunes de Faria – Universidade Estácio de Sá
Prof. Dr. Eloi Martins Senhora – Universidade Federal de Roraima
Prof. Dr. Fabiano Tadeu Grazioli – Universidade Regional Integrada do Alto Uruguai e das Missões
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná
Profª Drª Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionele delle Figlie de Maria Ausiliatrice
Prof. Dr. Julio Candido de Meirelles Junior – Universidade Federal Fluminense
Profª Drª Keyla Christina Almeida Portela – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Mato Grosso
Profª Drª Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Marcelo Pereira da Silva – Universidade Federal do Maranhão
Profª Drª Miranilde Oliveira Neves – Instituto de Educação, Ciência e Tecnologia do Pará
Profª Drª Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Rita de Cássia da Silva Oliveira – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Sandra Regina Gardacho Pietrobom – Universidade Estadual do Centro-Oeste
Profª Drª Sheila Marta Carregosa Rocha – Universidade do Estado da Bahia
Prof. Dr. Rui Maia Diamantino – Universidade Salvador
Prof. Dr. Urandi João Rodrigues Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

Ciências Agrárias e Multidisciplinar

Prof. Dr. Alexandre Igor Azevedo Pereira – Instituto Federal Goiano
Prof. Dr. Antonio Pasqualetto – Pontifícia Universidade Católica de Goiás
Profª Drª Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná
Profª Drª Diocléa Almeida Seabra Silva – Universidade Federal Rural da Amazônia
Prof. Dr. Écio Souza Diniz – Universidade Federal de Viçosa
Prof. Dr. Fábio Steiner – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul
Profª Drª Girlene Santos de Souza – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia
Prof. Dr. Jorge González Aguilera – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
Prof. Dr. Júlio César Ribeiro – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
Profª Drª Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas

Ciências Biológicas e da Saúde

Prof. Dr. Benedito Rodrigues da Silva Neto – Universidade Federal de Goiás
Prof. Dr. Edson da Silva – Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri
Profª Drª Elane Schwinden Prudêncio – Universidade Federal de Santa Catarina
Prof. Dr. Gianfábio Pimentel Franco – Universidade Federal de Santa Maria
Prof. Dr. José Max Barbosa de Oliveira Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará
Profª Drª Magnólia de Araújo Campos – Universidade Federal de Campina Grande
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federaci do Rio Grande do Norte
Profª Drª Vanessa Lima Gonçalves – Universidade Estadual de Ponta Grossa
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande

Ciências Exatas e da Terra e Engenharias

Prof. Dr. Adélio Alcino Sampaio Castro Machado – Universidade do Porto
Prof. Dr. Alexandre Leite dos Santos Silva – Universidade Federal do Piauí
Profª Drª Carmen Lúcia Voigt – Universidade Norte do Paraná
Prof. Dr. Eloi Rufato Junior – Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Prof. Dr. Fabrício Menezes Ramos – Instituto Federal do Pará
Prof. Dr. Juliano Carlo Rufino de Freitas – Universidade Federal de Campina Grande
Profª Drª Neiva Maria de Almeida – Universidade Federal da Paraíba
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) (eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)	
A238	Administração, empreendedorismo e inovação 5 [recurso eletrônico] / Organizadores João Dallamuta, Luiz César de Oliveira, Henrique Ajuz Holzmann. – Ponta Grossa, PR: Atena Editora, 2019. – (Administração, Empreendedorismo e Inovação; v. 5) Formato: PDF Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader Modo de acesso: World Wide Web Inclui bibliografia ISBN 978-85-7247-776-5 DOI 10.22533/at.ed.765191111 1. Administração. 2. Empreendedorismo. 3. Inovações tecnológicas. I. Dallamuta, João. II. Oliveira, Luiz César de. III. Holzmann, Henrique Ajuz. IV. Série. CDD 658.421
Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422	

Atena Editora
Ponta Grossa – Paraná - Brasil
www.atenaeditora.com.br
contato@atenaeditora.com.br

APRESENTAÇÃO

Esta obra é composta por pesquisas realizadas por professores de cursos de gestão. Optamos por uma abordagem multidisciplinar por acreditarmos que esta é a realidade da pesquisa em nossos dias.

Optamos pela separação em áreas amplas de conhecimento. No volume 1, trabalhos com uma abordagem empreendedora. No volume 2, trabalhos com vertentes em comportamento do consumidor e mercados. E no volume 3 uma abordagem gerencial ampla.

A realidade é que não se consegue mais compartimentar áreas do conhecimento dentro de fronteiras rígidas, com a mesma facilidade do passado recente. Se isto é um desafio para trabalhos de natureza mais burocrática como métricas de produtividade e indexação de pesquisa, para os profissionais modernos está mescla é bem-vinda, porque os desafios da multidisciplinariedade estão presentes no mercado e começam a ecoar no ambiente mais ortodoxo da academia.

Aos autores e editores, nosso agradecimento pela oportunidade de organização da obra, críticas e sugestões são sempre bem-vindas.

Boa leitura

João Dallamuta
Luiz César de Oliveira
Henrique Ajuz Holzmann

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1	1
COMPORTAMENTO DE COMPRA DAS GERAÇÕES Y E Z NO VESTUÁRIO Oswaldo Daniel dos Santos Pinheiro DOI 10.22533/at.ed.7651911111	
CAPÍTULO 2	19
COMPORTAMENTO DO CONSUMIDOR DE ATIVIDADES FÍSICAS DESPORTIVAS EM ACADEMIAS DE GINÁSTICA Silvana Saionara Gollo Angelita Freitas da Silva Keila Cristina Rosa Rayssa Oliveira Priscila Serrão DOI 10.22533/at.ed.7651911112	
CAPÍTULO 3	34
A PERSONALIDADE DA MARCA CURITIBA DO PONTO DE VISTA DOS MORADORES NATIVOS E NÃO NATIVOS NA CIDADE Elaine Cristina Arantes Consuelo Pontarolo DOI 10.22533/at.ed.7651911113	
CAPÍTULO 4	47
A INFLUÊNCIA DO PRECONCEITO NA DECISÃO DE ESCOLHA DO CONSUMIDOR Bárbara Conte George Bedinelli Rossi DOI 10.22533/at.ed.7651911114	
CAPÍTULO 5	59
TRAÇOS DE PERSONALIDADE E PERSISTÊNCIA DISCENTE EM CURSOS DE GRADUAÇÃO NA MODALIDADE A DISTÂNCIA Lívia Teixeira Lemos Ariana Da Rós Soprani Teresa Cristina Janes Carneiro DOI 10.22533/at.ed.7651911115	
CAPÍTULO 6	71
TRAJETÓRIAS DE CARREIRA, COMPROMETIMENTO E PERCEPÇÃO DE SUCESSO COM E NA CARREIRA: UM ESTUDO COM POLICIAIS MILITARES DA CIDADE DE BELO HORIZONTE Rodrigo Barreto Esquarcio DOI 10.22533/at.ed.7651911116	
CAPÍTULO 7	89
MÃES EM TEMPOS DE CIBERCULTURA: MATERNIDADE, INTERNET E CONSUMO Gabriela Rocha Barros Coelho Janaina de Holanda Costa Calazans DOI 10.22533/at.ed.7651911117	

CAPÍTULO 8	102
NEUROMARKETING E SUA INFLUÊNCIA NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DO CONSUMIDOR	
Luanna Herculano Lira Francisco de Assis da Silva Medeiros	
DOI 10.22533/at.ed.7651911118	
CAPÍTULO 9	118
O COMPORTAMENTO DE <i>MARKET TIMING</i> NO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO: UMA ANÁLISE POR SETOR	
Matheus da Costa Gomes	
DOI 10.22533/at.ed.7651911119	
CAPÍTULO 10	132
O PAPEL DA MULHER NO CONTEXTO DAS ORGANIZAÇÕES DO SÉCULO XXI: DESAFIOS, LIMITES E POSSIBILIDADES DE SUA PARTICIPAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO DA BAIXADA FLUMINENSE	
Maria Cecilia Bezerra Tavares	
DOI 10.22533/at.ed.76519111110	
CAPÍTULO 11	141
SUSTENTABILIDADE NO SETOR SUPERMERCADISTA: ESTUDO DAS PRÁTICAS SUSTENTÁVEIS E INOVADORAS EM UM SUPERMERCADO DO INTERIOR DO BRASIL	
Thamires Solda Sérgio Luis Dias Doliveira Simone Soares	
DOI 10.22533/at.ed.76519111111	
CAPÍTULO 12	151
TREINAMENTO E DESENVOLVIMENTO DE PESSOAS NA ORGANIZAÇÃO	
Rosineia Oliveira dos Santos Luis Fernando Ferreira de Araújo	
DOI 10.22533/at.ed.76519111112	
CAPÍTULO 13	173
DIDÁTICA DA GESTÃO DO CONHECIMENTO NO CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO	
Adelcio Machado dos Santos Fernando José Spanhol Francisco Antônio Pereira Fialho	
DOI 10.22533/at.ed.76519111113	
CAPÍTULO 14	193
IMPORTÂNCIA DAS REDES SOCIAIS NO EMPREENDEDORISMO: ESTUDO DE CASO EM UMA CONFEITARIA	
Rosana Martins Débora Volpato Vanilisa Pereira Silvano de Oliveira	
DOI 10.22533/at.ed.76519111114	

CAPÍTULO 15	204
MEDIÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS PLATAFORMAS DE FINANCIAMENTO COLETIVO NO BRASIL – <i>CROWDFUNDING</i> DE RECOMPENSA	
Roque de Moraes Martins	
Sérgio Henrique Arruda Cavalcante Forte	
DOI 10.22533/at.ed.76519111115	
CAPÍTULO 16	217
ANÁLISE DO DESENVOLVIMENTO DE MARCAS PRÓPRIAS SOB A PERSPECTIVA DO FORNECEDOR: UM ESTUDO DE CASO NO SETOR DE ALIMENTOS	
Daniel Ferreira Hassel Mendes	
Bento Alves da Costa Filho	
DOI 10.22533/at.ed.76519111116	
CAPÍTULO 17	233
CANAL COMUNICAÇÃO ELETRÔNICA (<i>CHAT</i>): PERCEPÇÃO DO CLIENTE BANCÁRIO	
Gustavo Scortegagna	
Jorge Luiz Henrique	
DOI 10.22533/at.ed.76519111117	
CAPÍTULO 18	253
ADEQUAÇÃO DOS MÉTODOS DE PREVISÃO ÀS ESPECIFICIDADES DAS DEMANDAS: UM ESTUDO NO PCP DE UMA EMPRESA PÚBLICA	
Bruna Vasconcellos de Araujo	
Marco Aurelio Carino Bouzada	
DOI 10.22533/at.ed.76519111118	
CAPÍTULO 19	272
A IMPLANTAÇÃO DA METODOLOGIA KAIZEN NO ATENDIMENTO AO CLIENTE COMO FERRAMENTA INFLUENCIADORA NA COMPETITIVIDADE DAS EMPRESAS	
Altino Gomes de Oliveira	
Jucicleide das Mercês Nascimento	
Árgila Gonçalves de Carvalho Santana	
DOI 10.22533/at.ed.76519111119	
CAPÍTULO 20	284
AÇÕES DE GOVERNANÇA DIGITAL EM PROL DO ESTADO DEMOCRÁTICO	
Neusa Maria da Costa Gonçalves Salla	
Angelo Abramowicz	
Gean Carlo Schuster Konrath	
Grace Kelly Holtz Scremin	
Márcio Ezequiel Diel Turra	
DOI 10.22533/at.ed.76519111120	

CAPÍTULO 21	299
O ENSINO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO NO BRASIL: REFLETINDO SOBRE CURRÍCULOS, CURSOS E FORMAÇÃO DE ADMINISTRADORES	
Aline Louise Kerch Elaine Di Diego Antunes	
DOI 10.22533/at.ed.76519111121	
SOBRE OS ORGANIZADORES.....	310
ÍNDICE REMISSIVO	311

O COMPORTAMENTO DE *MARKET TIMING* NO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO: UMA ANÁLISE POR SETOR

Matheus da Costa Gomes

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP)
Ribeirão Preto – São Paulo

RESUMO: De acordo com a teoria de *equity market timing*, ou simplesmente *market timing*, as firmas tendem a emitir ações ou dívidas de modo a explorar janelas de oportunidade e esse comportamento é um determinante significativo da estrutura de capital das empresas, reflexo de suas decisões de financiamento. Com base nessa assertiva e nas evidências recentes, o presente estudo investiga a ocorrência do comportamento de *market timing* no mercado de ações brasileiro, sobretudo seus efeitos sobre a estrutura de capital das empresas e sobre a decisão de emitir ações primárias (IPO e *Follow-on*), em uma análise que considera as características setoriais das empresas. A amostra compreende 123 companhias registradas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) que emitiram ações primárias entre 2004 e 2015. Embora as empresas apresentem diferenças em seus níveis de endividamento, as regressões por meio de dados em painel não evidenciaram diferenças setoriais significativas na estrutura de capital das mesmas. Quando a análise passa a ser em torno da decisão de emitir novas ações,

por meio de testes de diferença de médias sobre variáveis como volume de recursos captados e quantidade de ações emitidas, os resultados apontam para a existência dos fenômenos de *clusters* temporais e setoriais, assim como estratégias semelhantes entre empresas de um mesmo segmento, sugerindo influência do setor na prática de *equity market timing*.

PALAVRAS-CHAVE: *Market timing*; Janelas de oportunidade; Estrutura de capital; Decisão financeira; Análise setorial.

MARKET TIMING BEHAVIOR IN THE BRAZILIAN STOCK MARKET: A CROSS-INDUSTRY ANALYSIS

ABSTRACT: According to the equity market timing theory, or simply market timing, firms tend to issue stocks or debt in order to explore windows of opportunity, and this behavior is a significant determinant of corporate capital structure, which reflects from financing decisions. Based on this assertion and recent evidence, the present study investigates the occurrence of market timing behavior in the Brazilian stock market, especially its effects on firms' capital structure and decision to issue primary shares (IPO and Follow-on), in an analysis that considers the industry characteristics. The sample comprises 123 companies listed in Brasil, Bolsa, Balcão stock market that issued new shares between

2004 and 2015. Although firms differ in their debt levels, regressions using panel data did not show significant cross-industry differences in firms' capital structure. When the analysis becomes around the decision to issue new shares, through difference of means tests on variables such as volume of funds raised and number of shares issued, the results point to the existence of temporal and industry clusters phenomena, as well as similar strategies among companies in the same segment, suggesting the influence of the industry characteristics in the practice of equity market timing.

KEYWORDS: Market timing; Windows of opportunity; Capital structure; Financial decision; Cross-industry analysis.

1 | INTRODUÇÃO

De acordo com a teoria de *market timing* ou *equity market timing*, as empresas procuram tirar vantagens de condições de mercado temporariamente favoráveis. Em outras palavras, elas tendem a aproveitar das chamadas “janelas de oportunidades”, que são percebidas pelos gestores e têm importante influência sobre a tomada de decisão dos mesmos, principalmente, quanto à captação de recursos financeiros. Essa prática tem a intenção de explorar flutuações temporárias no custo de capital próprio em relação ao custo de outras formas de capital. Para a teoria, por exemplo, as empresas preferem ações a dívidas, quando os preços das ações estão supervalorizados pelo mercado (BAKER; WURGLER, 2002).

O comportamento de *market timing* é um tema amplamente discutido na academia internacional e cada vez mais explorado no Brasil. Ele tem despertado interesse em pesquisadores e estudiosos por se encaixar bem na busca de respostas sobre decisões de financiamento e determinantes da estrutura de capital. Por exemplo, o que leva uma empresa a tomar recursos sem necessidade, ou seja, sem que ela tenha projetos para investir? O que estaria por trás de uma oferta pública primária de ações em que a empresa recompra essas ações pouco tempo depois? Recorde de captação em uma oferta pública inicial (*Initial Public Offering* - IPO) contrastando com retornos negativos após a emissão: questão de sorte ou azar? Muitas vezes, essas são algumas perguntas para as quais a teoria de *market timing* fornece respostas plausíveis.

Na última década, no Brasil, as empresas que negociaram suas ações a preços recordes, ou que captaram volumes expressivos de recursos, tiveram uma queda substancial nos preços das ações dentro de um ano após a captação (GOMES et al., 2019). O crescimento econômico brasileiro nos anos 2000 levou ao desenvolvimento do mercado de capitais, impulsionado pelo aumento do crédito e pela expansão dos investimentos (SANT'ANNA, 2008). Em 2007, 64 empresas abriram capital na bolsa de valores brasileira, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Nunca um número próximo a esse tinha sido registrado. Nesse período, a B3 reconheceu vários recordes: de volume financeiro, de número de operações, de quantidade de investidores e de ações que

mais se valorizaram no mesmo dia da emissão.

Esse *boom* de emissões de ações teve aspectos de ordem macro e microeconômicos, relacionados à abertura de capital, ao crescimento econômico do país na época e às condições favoráveis do mercado internacional (ALDRIGHI et al., 2010). Além disso, esse aumento de empresas listadas na B3 também apresentou aspectos de ordem comportamental que aproximam o período único vivenciado pelo mercado de ações brasileiro da teoria de *market timing* (SANT'ANNA, 2008). Portanto, a emissão de ações num contexto de economia interna favorável, como era o caso do Brasil em meados dos anos 2000, pode representar uma tentativa da empresa em aproveitar janelas de oportunidade, como forma de captar recursos a um custo de capital subavaliado, em detrimento às expectativas de retorno dos investidores (ALBANEZ; LIMA, 2014; GOMES et al., 2019). De acordo com Alti (2006), em momentos de mercado de ações aquecido, as empresas tendem a agir de forma a explorar janelas de oportunidades temporárias nesse mercado.

Pesquisas que analisaram o comportamento de *market timing* no Brasil encontraram indícios a favor da teoria. Rossi Junior e Marotta (2010), Albanez e Lima (2014), Albanez (2015) e Gomes et al. (2019) chegaram à conclusão de que as empresas brasileiras emitem ações ou dívidas de modo a aproveitar das "janelas de oportunidade", e isso tem impacto sobre a estrutura de capital, pelo menos no curto prazo. No entanto, as evidências desse comportamento apresentam resultados mistos ou contraditórios, como os trazidos por Mendes, Basso e Kayo (2009), para os quais a questão da geração interna de recursos (teoria de *pecking order*) ou a busca por uma meta constante entre capital de terceiros e capital próprio (teoria de *trade-off*) explicam melhor as decisões de financiamento das companhias brasileiras.

Uma característica importante da tomada de decisão financeira está relacionada ao setor em que a companhia está inserida (RITTER; 1991; PAGANO; PANETTA; ZINGALES, 1998). Em estudos internacionais, as características do setor chegam a explicar mais de 10% da estrutura de capital das empresas (MACKAY; PHILIPS, 2005; KAYO; KIMURA, 2011). Entretanto, no Brasil, segundo Kayo e Kimura (2011), a literatura muitas vezes negligência o fator "setor" nas análises, o que representa uma enorme lacuna na literatura nacional.

Em relação à estrutura de capital de empresas brasileiras do mesmo setor, Kayo e Kimura (2011) encontraram índices semelhantes de alavancagem dada a organização setorial. Quanto à decisão de emitir ações, Aldrighi et al. (2010) destacaram um "*clustering*" temporal de IPOs de empresas de um mesmo setor no Brasil, entre 2002 e 2007, evidenciando que as políticas de financiamento são diferentes entre os setores, e instigando a curiosidade de uma análise da existência de janelas de oportunidades relacionadas ao ramo de atividade da empresa emissora de ações. Segundo dados da B3, entre 2004 e 2015, os setores de construção civil, alimentos, energia elétrica e serviços educacionais, excluindo as instituições financeiras, destacaram-se por serem os setores que respondem por mais de 40% das emissões primárias de ações

realizadas no Brasil.

Frente ao exposto, o presente estudo pretende analisar o comportamento de *market timing* no mercado brasileiro, investigando as empresas que emitiram novas ações (ações primárias), tanto IPO como ofertas subsequentes (*Follow-on*), na B3, entre 2004 e 2015. Neste contexto, a principal questão de pesquisa é a seguinte: “o comportamento de *market timing* pode ser melhor compreendido, ao analisar os determinantes da estrutura de capital e a decisão de emissão primária de ações, levando em conta as características setoriais das empresas?”

2 | METODOLOGIA DE PESQUISA

2.1 Dados e amostra

A população de empresas que realizaram IPO e *Follow-on* no mercado brasileiro entre os anos de 2004 e 2015 foi coletada no banco de dados disponível na *internet*, no site da B3, em meados de 2016. Nesse espaço de tempo, a bolsa registrou 222 emissões primárias de ações: 85 ofertas subsequentes (*Follow-on*) e 137 ofertas iniciais (IPO). Foram 174 companhias dos mais diversos setores da economia. Utilizou-se a classificação setorial das empresas de acordo com a própria B3 para inferências setoriais, aumentando o nível de detalhamento das análises.

Os setores econômicos estão assim distribuídos: (1) Bens industriais; (2) Consumo cíclico (i-Comércio, ii-Construção civil e iii-Educação); (3) Consumo não cíclico; (4) Financeiro e outros; (5) Materiais básicos; (6) Petróleo, gás e biocombustíveis; (7) Saúde; (8) Tecnologia da informação; (9) Telecomunicações; e, (10) Utilidade pública. O setor de consumo cíclico, por ser o mais heterogêneo da amostra, encontra-se dividido em três segmentos (comércio, construção civil e educação). Portanto, a fim de atingir um maior grau de especificação dos setores, segregam-se as empresas da amostra em 12 segmentos setoriais.

Para a composição da amostra final, foram excluídos os bancos, as seguradoras, as corretoras de seguros e os fundos de investimento, devido às suas características especiais de estrutura de capital. Depois, adotaram-se os mesmos critérios utilizados por Baker e Wurgler (2002) e Albanez e Lima (2014), referentes à exclusão das empresas que apresentaram as seguintes condições: (1) Ativo Total menor do que R\$ 10 milhões; (2) algum dado contábil faltante na principal base de dados utilizada, a do Economatica, que seja importante para a análise proposta no período amostrado; (3) Alavancagem Contábil maior do que 1 (ou 100%); e, (4) Índice *market-to-book* acima de 10. A amostra final foi composta por 123 empresas e 165 emissões primárias de ações: 68 ofertas subsequentes (*Follow-on*) e 97 ofertas iniciais (IPO).

3 | VARIÁVEIS DE ANÁLISE

Inicialmente, procurou-se saber se o índice M/B foi um determinante da variação da alavancagem das empresas que realizaram oferta pública primária de ações entre os anos de 2004 e 2015. Este trabalho utilizou tanto a alavancagem a valor contábil (quanto a alavancagem a valor de mercado (, como variáveis dependentes, a fim de fornecer maior robustez aos resultados. Este trabalho também utilizou variáveis de controle comuns em estudos dos determinantes da estrutura de capital das empresas, são elas: tangibilidade, rentabilidade e tamanho. Menos comum em estudos como este, a variável “setor” foi acrescentada junto as anteriores. A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas nas análises de regressões

VARIÁVEIS UTILIZADAS	SIGLA	DEFINIÇÃO/ CÁLCULO	BASE TEÓRICA
Variáveis dependentes			
Alavancagem a Valor Contábil	Alavc	Passivo Oneroso / ATc	Albanez e Lima (2014)
Alavancagem a Valor de Mercado	Alavm	Passivo Oneroso / Atm	Albanez e Lima (2014)
Variáveis explicativas			
<i>Market-to-book</i>	M/B	ATm/ATc	Baker e Wurgler (2002)
Variáveis de controle			
Tangibilidade	Tang	(Imobilizado - Res Reav) / ATc	Albanez e Lima (2014)
Rentabilidade	Rent	EBITDA / ATc	Alti (2006)
Tamanho	Tam	ln(ATc)	Gomes et al. (2019)
<i>Dummy</i> setorial	D_Setor _i	-	-

Tabela 1 – Variáveis utilizadas nas análises de regressões

Notas: ATc: Ativo Total a valor contábil; ATm: Ativo Total a valor de mercado; Res Reav: Reserva de Reavaliação; EBITDA: *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*; ln: logaritmo natural; D_Setor_i: assume valor 1 se a empresa pertence ao setor i e 0 caso ela não pertença, em que i assume valores de 1 a 11, representando os seguintes setores: 1-Bens industriais; 2-Comércio; 3-Construção civil; 4-Educação; 5-Consumo não cíclico; 6-Financeiro e outros; 7-Materiais básicos; 8-Petróleo, gás e biocombustíveis; 9-Saúde; 10-Tecnologia da informação; 11-Telecomunicações.

A fim de analisar o comportamento de *market timing* diretamente relacionado à decisão de emitir novas ações no mercado, levando em conta as características setoriais das empresas, recorreu-se às medidas de volume de emissão e de captação utilizadas por Alti (2006), assim como o preço relativo da ação negociada por essa via de financiamento. Essas três medidas são apresentadas pela Tabela 2 e serão utilizadas em uma análise de diferença de médias posteriormente.

VARIÁVEIS	SIGLA	DEFINIÇÃO/CÁLCULO	BASE TEÓRICA
Volume de Captação	Cap1	Volume de Captação/Ativo Total	
Quantidade de Ações Emitidas	Cap2	Nº Ações Ofertadas/Nº Ações <i>Outstanding</i>	Alti (2006)
Preço da Ação	Cap3	Preço Ação Ofertada/ Valor Contábil da Ação	

Tabela 2 – Variáveis utilizadas nas análises de diferença de médias

3.1 Técnicas de análise

Este trabalho utilizou análises descritivas, modelos de regressão e testes de diferenças de médias. Quanto aos testes de diferenças de médias, empregou-se o teste t que tem como hipótese nula a inexistência de diferenças entre as médias (FÁVERO, 2015). Quanto aos modelos de regressão, os dados foram organizados em um painel não balanceado, muito devido às características da emissão – IPO ou *Follow-on* – que fazem os dados contábeis das empresas tornarem-se públicos, e, conseqüentemente, estarem disponíveis nas bases de dados. Lembrando que os dados são trimestrais dos demonstrativos consolidados, coletados do Economatica.

Assim, por meio do método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), o modelo utilizado analisa os determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras e, em especial, se o M/B explica a alavancagem das empresas (Alavc e Alavm), conforme relação preconizada pela teoria de *market timing*. Ao acrescentar as variáveis *dummy* de setor como variáveis de controle, o modelo de estimação também analisa a existência de diferenças setoriais sobre a estrutura de capital das empresas que negociaram novas ações na B3, no período de 2004 a 2015:

$$\bullet \text{ Alav}_{it} = \alpha + \beta_1 (M/B)_{it-1} + \beta_2 (Tang)_{it-1} + \beta_3 (Rent)_{it-1} + \beta_4 (Tam)_{it-1} + \beta_5 (D_Setor1) + \beta_6 (D_Setor2) + \beta_7 (D_Setor3) + \beta_8 (D_Setor4) + \beta_9 (D_Setor5) + \beta_{10} (D_Setor6) + \beta_{11} (D_Setor7) + \beta_{12} (D_Setor8) + \beta_{13} (D_Setor9) + \beta_{14} (D_Setor10) + \beta_{15} (D_Setor11) + \varepsilon_{it}$$

Nas regressões com dados em painel, a existência de multicolinearidade é testada com a análise de correlação entre as variáveis explicativas dos modelos por meio do Fator de Inflacionamento de Variância (FIV), um FIV médio acima de cinco já considera os coeficientes de regressão altamente correlacionados (FÁVERO, 2015). Além disso, foram realizados os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman para verificar qual, dentre os três modelos de dados em painel (Efeito Fixo, Efeito Aleatório e MQO), possui o melhor ajuste aos dados da amostra.

4 | ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatísticas descritivas

A Tabela 3 mostra a distribuição das emissões primárias de ações realizadas pelas empresas estudadas, por ano e setor, entre 2004 e 2015. Observa-se que o ano de 2007 foi o ano no qual as empresas mais emitiram esse tipo de ação, foram 50 emissões de um total de 165, ou seja, mais de 30% do total.

O mercado acionário brasileiro viveu um *boom* de emissão de ações nos anos de 2006 e 2007 (ALDRIGHI et al., 2010). A Tabela 3 ilustra esse período de alto volume de ações emitidas no Brasil, sendo que os anos de 2006 e 2007 foram os mais representativos. Em 2008, com a retração econômica mundial, a B3 registrou apenas 6 emissões primárias de ações, número bem abaixo do que vinha sendo registrado anteriormente. Nos anos seguintes à eclosão da crise financeira, até houve um aumento da quantidade de emissões de ações, mas nada que se comparasse aos anos de 2006 e 2007, até porque, depois da crise mundial, o Brasil emendou uma crise político-econômica que muito contribuiu para os números relativamente baixos de emissões de ações do final do período em análise.

SETOR	ANO												TOTAL DE EMISSÕES
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Bens industriais	2	2	3	5	-	1	3	1	-	1	-	1	19
Comércio	-	1	1	3	-	-	-	5	2	1	-	-	13
Construção civil	-	1	7	16	-	6	3	2	-	-	-	-	35
Educação	-	-	-	2	1	-	2	1	-	4	-	-	10
Consumo não cíclico	-	-	3	8	2	3	2	-	2	1	-	-	21
Financeiro e outros	-	-	1	6	-	3	2	3	1	2	-	1	19
Materiais básicos	1	-	1	3	3	-	-	2	1	-	-	1	12
Petróleo, gás e bio-combustíveis	-	1	1	1	-	-	3	1	-	-	-	-	7
Saúde	1	-	3	3	-	1	1	2	1	-	1	-	13
Tecnologia da informação	-	-	2	1	-	-	-	-	-	2	-	-	5
Telecomunicações	-	-	-	1	-	-	-	1	-	-	1	1	4
Utilidade pública	1	1	2	1	-	-	-	-	1	1	-	-	7
Total de emissões	5	6	24	50	6	14	16	18	8	12	2	4	165

Tabela 3 – Quantidade de emissões primárias de ações no Brasil, por ano e setor (2004-2015)

Fonte: Brasil, Bolsa, Balcão

A deterioração das condições do mercado de capitais brasileiro fez com que muitas empresas de capital fechado recuassem da decisão de realizar oferta inicial de ações (IPO), aguardando condições mais favoráveis. A B3 realizou apenas 4 IPOs em 2008, apesar da CVM ter concedido 42 pedidos de emissão inicial de ações (ALDRIGHI et al., 2010). Isso mostra a forte relação das condições de mercado na

decisão de emitir ações na bolsa de valores brasileira. Lembrando que Alti (2006) observa que as emissões de ações se concentram nas fases de *boom* do mercado acionário (*hot market*), e que nesses períodos a qualidade da oferta desse tipo de título diminui ao passo que aumenta os problemas de seleção adversa.

Dentre os doze setores analisados, conforme estratificação da B3, o setor de construção civil foi o que mais utilizou o mercado de ações para captar recursos: 35 vezes. O setor de “consumo não cíclico” foi o segundo setor com maior quantidade de emissões, com 21, seguido dos seguintes setores: bens industriais e “financeiro e outros”, ambos com 19 emissões. Ressalta-se que o setor “financeiro e outros” é composto praticamente por empresas que atuam na exploração comercial de imóveis, ligadas à construção civil. Desse modo, os fenômenos de *clusters* temporais e setoriais nas emissões primárias de ações também podem ser verificados no período analisado.

Além das condições de mercado favoráveis, a decisão de emitir ações, tomada por empresas de um mesmo setor, pode ser decorrência de elevados preços das ações das primeiras empresas emissoras. Quando o preço da ação excede as perspectivas iniciais, além de refletir as expectativas dos investidores, ele serve como incentivo para firmas abrirem o capital, facilitando a precificação de IPOs posteriores. De acordo com Alti (2006), IPOs pioneiras revelam informações privadas de investidores sobre fatores comuns de avaliação, reduzindo o risco sobre esses fatores e diminuindo os custos de emissões seguintes.

Antes dos resultados das regressões, um aprofundamento na questão setorial é apresentado, no sentido de que a literatura prediz que o setor em que a empresa opera exerce influência importante na estrutura de capital da mesma (PROCIANOY; SCHNORRENBARGER, 2004; KAYO; KIMURA, 2011). A Figura 1 apresenta o comportamento da alavancagem contábil e a mercado ($Alavc$ e $Alavm$) e da razão M/B para cada um dos doze setores classificados conforme a B3. Setores como o de bens industriais (Figura 2(a)), construção civil (Figura 2(c)), consumo não cíclico (Figura 2(e)), e utilidade pública (Figura 2(l)) apresentam maior tendência de relacionamento negativo entre as medidas de alavancagem e o índice *market-to-book*. Assim, se a característica do setor é um importante influenciador da estrutura de capital das empresas, então considerar esse atributo nas análises pode trazer um melhor entendimento das decisões de financiamento das empresas.



Figura 1 – Evolução média das medidas de alavancagem (Alavc e Alavm) e do índice M/B das empresas que emitiram novas ações no mercado brasileiro, por setor de atividade (2004-2015)

3.2 Análise das regressões com dados em painel

A Tabela 4 apresenta os resultados das regressões com dados em painel. A estimação seguindo a abordagem de efeitos fixos foi a mais apropriada, de acordo com o Teste de Hausman. A Tabela 4 confirma a relação negativa esperada entre M/B e Alavc, sendo o *market-to-book* um determinante significativo da alavancagem a valor contábil. Tangibilidade e tamanho apresentaram relação positiva com a medida

de alavancagem contábil, a 1% de nível de significância, enquanto a rentabilidade foi significativa a 10%, apresentando relação positiva com Alavc.

	Alavc			Alavm		
	Coef.	t-estatístico	p-valor	Coef.	t-estatístico	p-valor
M/B	-0,023	-6,70	0,000***	-0,069	-21,46	0,000***
Tangibilidade (Tang)	0,047	2,92	0,004***	0,107	6,93	0,000***
Rentabilidade (Rent)	-0,044	-1,83	0,068*	-0,070	-3,06	0,002***
Tamanho (Tam)	0,072	20,45	0,000***	0,085	25,22	0,000***
D_Setor _{i, (i=1 a 11)}		Omitido			Omitido	
Constante	-0,766	-13,65	0,000***	-0,960	-17,78	0,000***
N		3.513			3.513	
Prob > F		0,000***			0,000***	
R ² overall		0,0812			0,1826	
R ² between		0,1418			0,2478	
R ² within		0,1623			0,3422	
Variáveis de Controle para Setores		Sim			Sim	
Estimação		Efeitos Fixos			Efeitos Fixos	
FIV Médio		2,24			2,28	
Teste de Chow						
F Statistic		39,32			39,32	
Prob > F		0,000***			0,000***	
Teste de Breusch-Pagan						
Chi ² (1)		14.902,15			10.701,64	
Prob > Chi ²		0,000***			0,000***	
Teste de Hausman						
Chi ² (5)		21,66			49,25	
Prob > Chi ²		0,0002***			0,000***	

Tabela 4 – Determinantes da alavancagem a valor contábil e de mercado (Alavc e Alavm)

Notas: Alavc: alavancagem a valor contábil; Alavm: alavancagem a valor de mercado; M/B: Índice *market-to-book*; Tang: tangibilidade; Rent: rentabilidade; Tam: tamanho; D_Setor1 = 1 para Bens industriais e 0 para os demais setores; D_Setor2 = 1 para Comércio e 0 para os demais setores; D_Setor3 = 1 para Construção civil e 0 para os demais setores; D_Setor4 = 1 para Educação e 0 para os demais setores; D_Setor5 = 1 para Consumo não cíclico e 0 para os demais setores; D_Setor6 = 1 para Financeiro e outros e 0 para os demais setores; D_Setor7 = 1 para Materiais básicos e 0 para os demais setores; D_Setor8 = 1 para Petróleo, gás e biocombustíveis e 0 para os demais setores; D_Setor9 = 1 para Saúde e 0 para os demais setores; D_Setor10 = 1 para Tecnologia da informação e 0 para os demais setores; D_Setor11 = 1 para Telecomunicações e 0 para os demais setores. Para rejeição das hipóteses nula, têm-se: ***significância a 1%; ** significância a 5%; * significância a 10%.

Se o gestor analisa as condições de mercado para a sua decisão de financiamento, considerando o fato que a amostra deste estudo compreende apenas empresas que emitiram novos títulos, então o mesmo gestor tende a emitir ações diante de um *mispricing* de mercado, evidenciado pela dimensão do índice M/B. Assim, a emissão de ações aconteceria na presença de um elevado M/B, preferindo essa via de financiamento e preterindo dívidas, por exemplo.

A proposta de acrescentar as variáveis de controle para setores não contribuiu para aumentar o poder de explicação dos determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras. Embora as análises descritivas tenham demonstrado diferenças na estrutura de capital de empresas por setores, em média, no modelo de efeitos fixos com variáveis de controle para setores, os coeficientes das *dummy* setoriais são omitidos, sendo indiferente esse tipo de controle ao longo do intervalo de tempo analisado.

A Tabela 4 também apresenta os resultados dos determinantes da alavancagem a valor de mercado (Alavm). Para a Alavm, todas as variáveis apresentaram resultados significantes a 1%, exceto as *dummy* setoriais. Com a estimação por efeitos fixos, os coeficientes para cada setor foram omitidos porque o intercepto é um parâmetro fixo e não varia com o tempo. Assim como para a alavancagem contábil, os coeficientes do M/B e da rentabilidade (Rent) expuseram sinais negativos, enquanto os coeficientes da tangibilidade (Tang) e do tamanho (Tam) demonstraram sinais positivos. Todas essas relações entre as variáveis são suportadas por teorias de estrutura de capital e já foram evidenciadas por outros estudos realizados no Brasil.

Para a teoria de *market timing*, a decisão de ofertar ações para captar recursos é mais provável de acontecer quando o valor de mercado da ação está alto, comparativamente ao valor contábil dela (BAKER; WURGLER, 2002). Quanto maior essa diferença entre o valor de mercado e o contábil, maior a probabilidade de um *mispricing* estar ocasionando a sobrevalorização da ação. Se o gestor consegue perceber isso, ele tenderá a captar recursos pela emissão de ações, preterindo dívidas de terceiros. A relação negativa entre a alavancagem e a razão M/B também foi encontrada para o mercado brasileiro nos trabalhos de Mendes, Basso e Kayo (2009) e Albanez e Lima (2014).

Os resultados até aqui indicam que, em média, no Brasil, as empresas mais alavancadas são as que apresentam menores índices de *market-to-book* e rentabilidade, e maiores indicadores de tangibilidade e tamanho. Para o *market timing*, a fração M/B relaciona-se com comportamentos oportunistas dos gestores, enquanto que para outras teorias ela teria relação estrita com o atributo “oportunidades de crescimento”. A relação negativa entre rentabilidade e alavancagem pode estar ligada ao fato de que as empresas mais rentáveis se financiam primeiramente com recursos próprios. Ademais, a tangibilidade e o tamanho favorecem a captação de dívidas porque as empresas com essas características conseguem dar mais garantias aos credores e elas já possuem reputação no mercado de dívidas.

3.3 Análise do comportamento de *market timing*: diferenças setoriais

Devido à representatividade do setor de construção civil na emissão de novas ações, foram realizados testes de comparação de médias das variáveis Cap1, Cap2 e Cap3, entre o setor de construção civil (Setor3) e os demais, utilizando dados de

toda a amostra, a fim de analisar diferenças setoriais quanto ao comportamento de *market timing* na decisão de emissão primária de ações. A Tabela 5 mostra diferenças significativas nas médias de Cap1 e Cap2 entre os dois subgrupos analisados. Em média, as empresas do setor de construção civil captaram 10,7% a mais de recursos do que a média do restante de empresas, além de emitirem relativamente mais ações nessas ofertas, em média, 5,5% mais.

SUBGRUPOS E ESTATÍSTICAS		VARIÁVEIS		
		Cap1	Cap2	Cap3
Construção civil (Setor3)	Média	0,397	0,286	1,370
N=35	Desvio Padrão	0,231	0,113	0,634
Demais setores	Média	0,290	0,231	1,436
N=130	Desvio Padrão	0,225	0,148	1,070
Teste t (diferença)		(2,479)**	(2,033)**	(0,468)

Tabela 5 – Diferenças setoriais na captação de recursos via emissão primária de ações

Notas: Cap1: volume de captação de recursos financeiros; Cap2: quantidade relativa de ações emitidas; Cap3: preço relativo da ação. Para rejeição da hipótese nula de diferença de médias inexistente (teste t), têm-se: ***significância a 1%; ** significância a 5%; * significância a 10%.

Dessa forma, características do setor em que a empresa atua parecem impactar o processo de decisão de financiamento dela, podendo então relacionar o *cluster* já destacado no mercado de capitais brasileiro com janelas de oportunidades setoriais. Por conseguinte, os resultados encontrados dão indícios de que o comportamento de *market timing* pode variar entre as empresas de acordo com o setor em que elas atuam.

5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou a ocorrência de *equity market timing* no mercado brasileiro, por meio da emissão de novas ações na B3, durante o período de 2004 a 2015. Observou-se que a decisão de emitir ações parece mesmo ligada às condições de mercado favoráveis, como evidenciado por Alti (2006), e dentro dessas condições não se pode ignorar o fator “setor”. Os resultados indicam que o comportamento de *market timing* pode ser melhor compreendido se for levado em conta as características setoriais das empresas. Conclui-se, então, a favor de indícios da prática de *market timing* no país, sendo esse comportamento um importante determinante da decisão de financiamento das companhias, principalmente na decisão de emissão primária de ações.

Para futuras pesquisas, variáveis econômicas, políticas e institucionais são importantes. A estreita relação do *market timing* com fatores externos às empresas leva a pensar que são as condições de mercado que ditam esse comportamento.

Utilizando o setor de construção civil como exemplo, houve incentivos governamentais como concessões de crédito para que esse setor se desenvolvesse no país, dada a importância do mesmo para a conjuntura econômica interna. Portanto, determinantes exógenos às firmas são essenciais para pesquisas sobre o tema. Para finalizar, destaca-se o Brasil como um mercado diferenciado e com muitos fatores específicos impactando a tomada de decisão dos gestores, vale a pena esmiuçar essas relações para um melhor entendimento sobre o fenômeno de interesse.

REFERÊNCIAS

ALBANEZ, T. Impact of the cost of capital on the financing decisions of Brazilian companies. **International Journal of Managerial Finance**, v. 11, n. 3, p. 285-307, 2015.

ALBANEZ, T.; LIMA, G. A. S. F. Effects of market timing on the capital structure of Brazilian firms. **International Finance Review**, v. 15, p. 307-351, 2014.

ALDRIGHI, D.; AFONSO, L.; CAPPARELLI, G.; SANTOS, A. As ofertas públicas iniciais na Bovespa no período recente: Características das empresas, estrutura de propriedade e de controle, e desempenho. In: XXXVIII Encontro Nacional de Economia ANPEC, Salvador. **Anais...** Salvador: Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2010.

ALTI, A. How persistent is the impact of market timing on capital structure? **The Journal of Finance**, v. 61, p. 1681-1710, 2006.

BAKER, M.; WURGLER, J. Market timing and capital structure. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 1-32, 2002.

FÁVERO, L. P. L. **Análise de Dados: Modelos de Regressão com Excel®, Stata® e SPSS®**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 504p., 2015.

GOMES, M. C.; MAGNANI, V. M.; ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. Effects of market timing on primary share issues in the Brazilian capital market. **The North American Journal of Economics and Finance**, v. 49, p. 361-377, 2019.

KAYO, E. K.; KIMURA, H. Hierarchical determinants of capital structure. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 2, p. 358-371, 2011.

MACKAY, P.; PHILIPS, G. M. How does industry affect firm financial structure? **Review of Financial Studies**, v. 18, n. 4, p. 1433-1466, 2005.

MENDES, E. A.; BASSO, L. F. C.; KAYO, E. K. Estrutura de capital e janelas de oportunidade: testes no mercado brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie – RAM**, v. 10, n. 6, p. 78-100, 2009.

PAGANO, M.; PANETTA, F.; ZINGALES, L. Why do companies go public? An empirical analysis. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 1, p. 27-64, 1998.

PROCIANOY, J. L.; SCHNORRENBERGER, A. A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 58, n. 1, p. 122-146, 2004.

RITTER, J. R. The long-run performance of initial public offerings. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 1, p. 3-27, 1991.

ROSSI JUNIOR, J. L.; MAROTTA, M. Equity market timing: testando através de IPO no mercado brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 8, n. 1, p. 85-101, 2010.

SANT'ANNA, A. A. Decisões de Financiamento via Mercado de Capitais no Período 2004-2006. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, p. 161-179, 2008.

ÍNDICE REMISSIVO

A

Academias de ginástica 19, 20, 21, 27, 28, 29, 31, 32

Análise setorial 118

Atendimento 15, 16, 19, 22, 26, 28, 71, 145, 162, 167, 177, 200, 233, 234, 235, 237, 238, 239, 240, 241, 242, 243, 244, 245, 246, 247, 248, 251, 268, 272, 273, 274, 275, 277, 278, 279, 280, 281, 282, 283, 286, 297

Autodepreciação 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55

C

Canal chat 233, 247

Carreira 36, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 138, 155, 165, 167, 172, 179, 184

Comportamento do consumidor 1, 3, 7, 8, 16, 17, 18, 19, 21, 23, 24, 31, 32, 33, 47, 56, 61, 69, 90, 101, 102, 105, 106, 107, 111, 201

Compra 1, 3, 4, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 19, 20, 21, 23, 24, 27, 47, 56, 62, 68, 69, 90, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 114, 115, 116, 145, 225, 233, 238, 250, 251, 260, 261

Comprometimento 71, 72, 73, 74, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 165, 166, 189, 272, 277, 281

Confeitaria 193, 194, 198, 199, 200, 201

Controle da produção 253, 254, 260, 270, 271

Crowdfunding 204, 205, 206, 208, 209, 210, 211, 213, 214, 215, 216

D

Decisão financeira 118, 120

Desenvolvimento 1, 20, 35, 36, 37, 45, 46, 48, 49, 51, 71, 72, 75, 78, 80, 86, 94, 95, 98, 99, 106, 111, 113, 119, 141, 142, 143, 144, 145, 147, 148, 150, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 164, 165, 166, 167, 168, 170, 171, 172, 173, 174, 176, 177, 178, 179, 180, 184, 185, 186, 187, 188, 190, 191, 193, 194, 195, 196, 198, 199, 201, 205, 208, 217, 218, 224, 259, 271, 281, 282, 284, 285, 286, 288, 289, 290, 294, 295, 296, 298, 299, 300, 301, 305, 307

E

Educação 19, 32, 33, 59, 60, 67, 69, 76, 89, 94, 95, 98, 99, 121, 122, 124, 127, 134, 135, 136, 137, 139, 140, 154, 155, 157, 158, 173, 175, 179, 181, 182, 183, 184, 185, 186, 188, 191, 250, 252, 269, 285, 287, 296, 298, 300, 303, 306, 307, 308, 309

Educação a distância 59, 60, 67, 173

Ensino superior 59, 60, 88, 135, 184, 191, 192, 241, 299, 300, 301, 302, 304, 309

Estrutura de capital 118, 119, 120, 121, 122, 123, 125, 128, 130

F

Fornecedor 217, 218, 219, 220, 225, 227, 230, 277, 295

G

Geração 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 22, 36, 120, 146, 176, 178, 193, 198, 235, 239, 248, 286, 289

Gestão do conhecimento 173, 175, 176, 177, 178, 180, 181, 185, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192

Gestão pública 45, 59, 284, 286, 287, 289, 296, 298

Governança corporativa 204, 205, 206, 207, 209, 211, 212, 213, 214, 215

H

Hábitos de compra e consumo 19, 20, 21

I

Identidade da marca 34

Informação assimétrica 204

J

Janelas de oportunidade 118, 120, 130

K

Kaizen 272, 273, 274, 275, 276, 280, 281, 282, 283

L

Livro nacional 47

M

Marcas próprias 217, 218, 219, 220, 221, 222, 223, 224, 225, 226, 227, 230, 231, 232

Marketing 8, 13, 16, 17, 22, 23, 24, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 45, 46, 47, 48, 49, 56, 58, 69, 92, 95, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 112, 114, 115, 116, 117, 193, 194, 199, 200, 201, 202, 203, 222, 231, 232, 233, 235, 236, 237, 239, 242, 243, 244, 247, 248, 249, 250, 251, 252, 283

Marketing de lugares 34

Marketing digital 193, 194, 202, 203

Market timing 118, 119, 120, 121, 122, 123, 128, 129, 130, 131

Método MAGIQ 204, 216

Métodos quantitativos 209, 253, 269

Mídias sociais 92, 93, 233, 234, 235, 236, 237, 238, 239, 244, 247, 248, 249, 250, 252

Modelo 3M 59, 61, 62, 63, 65, 68, 69

N

Neuromarketing 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113, 114, 115, 116, 117

O

Organização 5, 22, 23, 38, 67, 73, 74, 75, 79, 86, 92, 112, 120, 132, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 161, 163, 164, 165, 166, 167, 168, 169, 170, 171, 172, 173, 174, 175, 176, 177, 178, 179, 180, 182, 183, 187, 188, 190, 191, 195, 199, 200, 201, 207, 230, 239, 240, 248, 272, 273, 274, 275, 276, 277, 278, 280, 281, 285, 304, 306, 307

P

Persistência discente 59, 60, 61, 63, 65, 66, 68

Personalidade da marca 34, 35, 36, 38

Planejamento 18, 32, 37, 74, 78, 80, 81, 139, 145, 146, 149, 161, 163, 165, 167, 168, 183, 184, 190, 193, 195, 199, 200, 201, 253, 254, 255, 260, 261, 267, 268, 269, 270, 271, 286, 287, 289, 290, 291, 292, 293, 294, 296, 297, 309

Policiais militares 71, 72, 73, 74, 77, 78, 79, 85

Pontos negativos 217, 227

Pontos positivos 217, 218, 221, 222, 223, 226, 227, 230

Preconceito 47, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58

Previsão de demanda 253, 255, 260, 261, 267, 269, 270, 271

R

Redes sociais 5, 93, 94, 100, 103, 104, 193, 194, 195, 198, 199, 200, 201, 202, 249, 250, 252, 293

Responsabilidade social 141, 142, 148, 149, 150, 302

S

Séries temporais 253, 255, 256, 257, 258, 260, 261, 267, 268, 269, 270

Sociedade da informação 173, 174

Sucesso 21, 36, 46, 48, 55, 71, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 104, 115, 150, 152, 153, 161, 162, 165, 170, 171, 174, 176, 179, 183, 200, 217, 219, 238, 272, 281, 282

Sustentabilidade 35, 141, 142, 143, 144, 145, 146, 147, 148, 149, 150, 298

T

Tomada de decisão 13, 102, 104, 110, 111, 112, 115, 116, 119, 120, 130, 180, 181, 224, 234, 239, 245, 289

Treinamento 32, 151, 152, 153, 154, 155, 156, 157, 158, 159, 160, 161, 162, 163, 164, 165, 168, 169, 170, 171, 172, 179, 294

V

Vestuário 1, 2, 3, 4, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 90

X

Xenocentrismo 47, 48, 49, 51, 52, 53, 54, 55

Agência Brasileira do ISBN
ISBN 978-85-7247-776-5



9 788572 477765