



UNIVERSIDADE FEDERAL DO DELTA DO PARNAÍBA – UFDPa
CAMPUS MINISTRO REIS VELOSO – CMRV
COORDENAÇÃO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E JURÍDICAS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ISADORA CARDOSO AMARAL
MARIA ADRINA VASCONCELOS DE SENA
VICTOR OLIVEIRA DE MELO

A INFLUÊNCIA DA DUALIDADE: ESTUDO DE CASO
DOS INDICADORES ECONÔMICOS DO GRUPO
MATEUS S/A

PARNAÍBA-PI

2024

ISADORA CARDOSO AMARAL
MARIA ADRINA VASCONCELOS DE SENA
VICTOR OLIVEIRA DE MELO

A INFLUÊNCIA DA DUALIDADE: ESTUDO DE CASO DOS
INDICADORES ECONÔMICOS DO GRUPO MATEUS S/A

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Graduação em
Ciências Contábeis da Universidade
Federal do Delta do Parnaíba, como
requisito para obtenção do título de
Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Me. Egídio Carlos Vieira

PARNAÍBA-PI

2024

FICHA CATALOGRÁFICA
Universidade Federal do Delta do Parnaíba

M528i Melo, Victor Oliveira de

A influência da dualidade: estudo de caso dos indicadores econômicos do grupo mateus s/a. [recurso eletrônico] / Victor Oliveira de Melo, Isadora Cardoso Amaral, Maria Adrina Vasconcelos de Sena. – 2024.

47 p.

TCC (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Delta do Parnaíba, 2023.

Orientação: Prof. Me. Egídio Carlos Vieira..

1. Dualidade. 2. Rentabilidade. 3. Alavancagem e correlação.

I. Vieira, Egídio Carlos. II. Título.

CDD: 657



UNIVERSIDADE FEDERAL DO DELTA DO PARNAÍBA

ATA DE APRESENTAÇÃO DA MONOGRAFIA DO CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS UNIVERSIDADE FEDERAL DO DELTA DO PARNAÍBA

Aos 03 dias do mês de fevereiro de dois mil e vinte e quatro às 09:32 h, em sessão pública na sala 05 da Universidade Federal do Delta do Parnaíba, na presença da Banca Examinadora presidida pelo(a) professor(a) Egídio Carlos Vieira e composta pelos examinadores: Ronaldo da Silva Araújo e Nivianne Lima dos Santos Araújo, os alunos Isadora Cardoso Amaral, Maria Adrina Vasconcelos de Sena e Victor Oliveira de Melo apresentaram o Trabalho de Conclusão de Curso, Intitulado: A influência da dualidade: estudo de caso dos indicadores econômicos do Grupo Mateus s/a, como requisito curricular indispensável à integralização do curso. A Banca Examinadora após reunião em sessão reservada deliberou e decidiu pela **APROVAÇÃO** do referido trabalho com nota 10,00 (**dez**), divulgando o resultado formalmente os alunos e aos demais presentes, e eu, na qualidade de presidente da Banca, lavrei a presente ata, que será assinada por mim, pelos demais membros da Banca Examinadora e pelo(s) aluno(s) orientado(s).

Parnaíba – PI, 03 de fevereiro de 2024.

Documento assinado digitalmente
 EGÍDIO CARLOS VIEIRA
Data: 14/02/2024 08:50:21-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Egídio Carlos Vieira
Presidente da Banca Examinadora

Documento assinado digitalmente
 NIVIANNE LIMA DOS SANTOS ARAÚJO
Data: 14/02/2024 21:52:48-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Documento assinado digitalmente
 RONALDO DA SILVA ARAÚJO
Data: 14/02/2024 21:44:25-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Nivianne Lima dos Santos Araújo

Documento assinado digitalmente
 ISADORA CARDOSO AMARAL
Data: 14/02/2024 22:18:14-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Isadora Cardoso Amaral
Acadêmico

Ronaldo Araújo da Silva

Documento assinado digitalmente
 MARIA ADRINA VASCONCELOS DE SENA
Data: 14/02/2024 22:23:29-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Maria Adrina Vasconcelos de Sena
Acadêmico

Documento assinado digitalmente
 VICTOR OLIVEIRA DE MELO
Data: 14/02/2024 22:37:52-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Victor Oliveira de Melo
Acadêmico

RESUMO

Esta pesquisa investiga a relação da dualidade e o desempenho do retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e alavancagem (ALAV) do GRUPO MATEUS S/A. A dualidade entre os cargos de CEO e presidente do conselho ocorre quando esses cargos são ocupados pela mesma pessoa. Os dados foram coletados da plataforma do site oficial do Grupo Mateus S/A, B3 e *Status Invest*. Com base em pressupostos das teorias da agência, foram coletados os balanços patrimoniais de cada trimestre a partir de 2020 até o terceiro trimestre de 2023, para poder comparar os períodos antes e após a separação da dualidade que aconteceu em agosto de 2022. Além disso, foram tabulados os demonstrativos no Excel e calculados os índices de rentabilidade e alavancagem, em seguida feita a correlação de Pearson®, para medir a associação das variáveis. Os resultados indicaram que a dualidade tem uma influência positiva fraca no ROE, ROA e relativa nos índices de ALAV, pois o endividamento geral, participação do capital de terceiros tem uma correlação negativa fraca e a composição de endividamento positiva moderada.

Palavras-Chave: Dualidade; Rentabilidade; Alavancagem; Correlação.

ABSTRACT

This research investigates the relationship between duality and the performance of return on assets (ROA), return on equity (ROE) and leverage (ALAV) of GRUPO MATEUS S/A. The duality between the positions of CEO and chairman of the board occurs when these positions are occupied by the same person. The data was collected from the official website platform of Grupo Mateus S/A, B3 and Status Invest. Based on assumptions from agency theories, balance sheets were collected for each quarter from 2020 until the third quarter of 2023, to be able to compare the periods before and after the separation of the duality that took place in August 2022. Furthermore, the statements were tabulated in Excel and the profitability and leverage indices were calculated, followed by Pearson ® correlation to measure the association of variables. The results indicated that duality has a weak positive influence on ROE, ROA and relative ALAV indices, while general indebtedness and the share of third-party capital have a weak negative correlation and the composition of indebtedness has a moderate positive correlation.

Keywords: Duality; Profitability; Leverage; Correlation.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
1.1	Tema e sua contextualização.....	7
1.2	Problema e Lacuna de Pesquisa	9
1.3	Pergunta de Pesquisa	10
1.4	Objetivo	10
1.4.1	Objetivo Geral	10
1.4.2	Objetivos Específicos.....	11
1.5	Ângulo de Abordagem.....	11
1.6	Hipóteses ou Proposições de Pesquisa	11
1.7	Justificativas.....	13
1.8	Estrutura do trabalho	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO	15
2. 1.	Mercado de Capitais e a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)	15
2. 1. 2.	Teoria da Agência	16
2. 2.	Análise das Demonstrações Financeiras	17
2.3	Pesquisas Anteriores.....	20
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS	22
3.1	Classificação da Pesquisa.....	22
3.2	Unidades de Análise, População e Amostra	22
3.3	Coleta e Análise dos Dados	23
4	RESULTADOS.....	27
4. 1	ANÁLISE DESCRITIVA.....	27
4. 1. 1	Análise Vertical e Horizontal	27
4. 1. 2	Análise dos Indicadores Financeiros-Econômicos	33
4. 2	ANÁLISE BIVARIADA	39
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	40
	REFERÊNCIAS	42

1 INTRODUÇÃO

1.1 Tema e sua contextualização

Com a ascendência e o desenvolvimento econômico das organizações, é natural que os gestores estejam dispostos a alavancar os negócios e, conseqüentemente, necessitam dispor de mais fontes de recursos (OLIVEIRA; SPRENGER, 2021). Nesse sentido, em nível nacional, a necessidade de expandir e buscar financiamentos externos faz com que o mercado de capitais seja uma forte possibilidade de crescimento e desenvolvimento, especialmente em economias emergentes como o Brasil (STEFFEN; ZANINI, 2012). Nesse viés, pode-se constatar que a *Initial Public Offer* (IPO) e sua posterior administração tornam-se um constante desafio para as organizações, representando novas perspectivas, que podem ser convertidas em oportunidades, mas também em ameaças (VIEIRA; NICOLAU, 2020).

A evolução das companhias, mediante o crescimento dos negócios e número de unidades organizacionais, demandou a profissionalização da administração, havendo a partição entre controle e propriedade (MACHADO; FERNANDES; BIANCHI, 2016). A separação acontece nas entidades entre os proprietários ou acionistas, que detêm a posse da organização e os gestores contratados, que têm a gestão da empresa sob sua responsabilidade (MOTA; BRAGA; ANDRADE, 2021). Em suma, existem dois tipos de estrutura de liderança do conselho: i) Dualidade de CEO, quando a mesma pessoa exerce os cargos de *Chief Executive Officer* - CEO e presidente do CA (*Chairman of the Board* - COB) e; ii) Separação dos Cargos, quando pessoas distintas ocupam as duas funções (MOSER; SILVA; OLIVEIRA, 2017).

A Teoria da Agência tem causado interesse em vários segmentos organizacionais e têm sido aplicada como marco teórico para estudos acadêmicos nos mais diversos setores (JENSEN; MECKLING, 1976). De acordo com Frezatti et al. (2009) a teoria da agência engloba questões como: i) custos de agência: gastos que o

principal tem para monitorar as atividades do agente; ii) conflitos de agenciamento; iii) assimetria informacional e iv) risco moral. Ross (1973) ressaltou que a relação de agência é uma das mais antigas e uma das práticas mais comuns da relação social, além de caracterizar vários tipos de interação entre principal e agente.

Dalamcio e Corrar (2017) defendem que é quase inviável assegurar que o agente possa tomar a melhor decisão do ponto de vista do principal. As divergências entre o presidente do conselho administrativo e o CEO são inevitáveis, pois os agentes estariam buscando maximizar sua função de utilidade ao procurar obter para si vantagens adicionais e interesses próprios (GODOY; MARCON, 2020). Para Jensen e Meckling (1976), nenhum indivíduo pode desejar maximizar uma função que não seja a sua, pois o seu comportamento está fundamentado no conjunto de suas preferências e em seus objetivos.

As bases teóricas da agência ao analisar os conflitos de interesses da separação entre os proprietários e os executivos elucidam a origem de assimetrias informacionais e riscos para as organizações (ARRUDA; MADRUGA; JUNIOR, 2008). O aumento da complexidade no cenário de negócios, com a ação paralela de diversas forças competitivas, estimulou as empresas a atuar com um intuito identicamente complexo, essa estrutura sistêmica faz surgir um conflito potencial entre o principal e o agente, devido à difícil concordância entre os interesses particulares e organizacionais, com reações no fomento e no desempenho dos atores organizacionais. (SANTOS; KELM; ABREU, 2000). A cisão entre acionistas e a gestão das sociedades empresariais é um dos alicerces que justificam a existência do Conselho Administrativo, para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009) o CA é encarregado do processo decisório em ligação a sua finalidade estratégica, possuindo notável e crucial função na definição dos planos da entidade empresarial e na união dos objetivos de proprietários e gestores (CUNHA; MARTINS, 2015).

A análise de desempenho econômico-financeiro é constituída sobre quatro aspectos fundamentais que são levados em consideração: liquidez, rentabilidade, lucratividade e endividamento (CRISÓSTOMO; JÚNIOR, 2015). Desse modo, a contabilidade possibilita a análise dos dados disponíveis nas demonstrações financeiras das entidades, utilizando métodos e técnicas a fim de torná-los em informações úteis para a tomada de decisão (DURGANTE; GAVIOLI, 2022). À vista disso, há ênfase da

necessidade de conhecimentos por meio da contabilidade para que seja realizada uma observação aprofundada dessas demonstrações (SOARES; FARIA; OLIVEIRA, 2019).

Os indicadores econômicos têm a finalidade de demonstrar se a aplicação e a execução dos objetivos traçados no planejamento da organização estão melhorando os resultados obtidos (JACINTHO; KROENKE, 2020). A utilização da análise financeira dos indicadores possibilita observações patrimoniais da entidade e das determinações a serem seguidas, tornando-se mecanismos importantes para construir empresas mais sólidas e competitivas independente do seu setor de mercado (CARDOSO, 2013). Nesse contexto, verificam-se inúmeros trabalhos tanto na literatura nacional (BACKES *et al.*, 2009; BOMFIM; MACEDO; MARQUES, 2013; CORREA-GARCÍA; RESTREPO; CASTAÑEDA, 2018; OLIVEIRA; SPRENGER, 2020; SOARES; FARIA; OLIVEIRA, 2019), quanto na literatura estrangeira (BOEH; DUNBAR, 2014; BOUCHER; KOOLI; WALKER, 2023; COLAK; FU; HASAN, 2022; BOULTON, 2022; KANAGARETNAM, 2022; WU, 2022).

Compreender a evolução da entidade, utilizando mecanismos contábeis, é uma atividade de evidenciar os impactos nos indicadores de desempenho da organização (MICONI *et al.*, 2015). A avaliação dos indicadores financeiros deve ir além dos resultados da empresa, em termos de rentabilidade e valor de mercado, como é usual na literatura (BOSSOLANI, 2009; KALIL; BENEDICTO, 2018; LAOKULRACH, 2019; SILVA *et al.*, 2017; SILVA *et al.*, 2019). Logo, com a percepção do desempenho organizacional compreende-se se os resultados da empresa estão em sintonia com a estratégia estabelecida corporativamente (RIBEIRO; MACEDO; MARQUES, 2012).

1.2 Problema e Lacuna de Pesquisa

Moser, Silva e Oliveira (2017) expõem que o Conselho de Administração (CA) é o principal mecanismo de governança no direcionamento de interesses de uma entidade. Segundo Pereira *et al.* (2018) há necessidade de separação de cargos entre o CA e o CEO, mas com o desafio de evitar conflitos de interesses e assim diminuir o custo de agência da organização. Arruda, Madruga e Freitas Júnior (2008), afirmam que

a partir do ponto em que surgem dois papéis dentro da companhia, ocorrem algumas complicações, como o conflito de interesses entre o *Chairman* e o diretor executivo.

Conforme Nascimento *et al.* (2013) organizações que são geridas por executivos e não os proprietários do capital sofrem consequências do que é abordado na literatura como teoria da agência. Dalmácio e Nossa (2004) declaram que a predita teoria aponta que entre os sócios e os administradores há divergências de ideias, a partir do qual cada um almeja a potencialização da própria riqueza. Rody, Luz e Louzada (2018) evidenciam que a teoria reconhece que a divisão entre propriedade e controle gerencial causa uma problemática, pois o interesse dos gestores em aumentar seus lucros e trabalhar menos acaba discordando do desejo dos acionistas que é a maximização do valor dos seus investimentos. Nesse sentido, a lacuna desse estudo busca explorar a agência sob lentes e perspectivas alternativas após o fim da dualidade, levando em consideração outras incógnitas, além da separação do agente e principal, como a recente abertura de capital e a ótica dos indicadores econômico-financeiros.

1.3 Pergunta de Pesquisa

Tendo em vista a importância da análise dos demonstrativos contábeis para se diagnosticar a situação econômica da entidade e gerar informações úteis para a tomada de decisão, pergunta-se: **Qual a influência da dualidade nos indicadores econômico-financeiros da empresa Grupo Mateus S.A.?**

1.4 Objetivo

1.4.1 Objetivo Geral

Analisar a influência da dualidade nos indicadores econômico-financeiros da empresa Grupo Mateus S.A.

1.4.2 Objetivos Específicos

Objetivo específico 1: Observar o comportamento dos indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento e lucratividade no grupo Mateus S. A. antes e após o fim da dualidade.

Objetivo específico 2: Identificar quais contas patrimoniais e resultado, por meio da análise vertical e horizontal, sofreram mais influências após o fim da dualidade.

Objetivo específico 3: Analisar o comportamento do ROA no período antes e após o fim da dualidade.

Objetivo específico 4: Analisar o comportamento do ROE no período antes e após o fim da dualidade.

Objetivo específico 5: Analisar o comportamento do endividamento no período antes e após o fim da dualidade.

1.5 Ângulo de Abordagem

Com vistas a atingir os objetivos mencionados, a presente pesquisa adotará os conceitos relacionados ao tema teoria da agência e análise de indicadores econômico-financeiros. Por sua vez, quanto aos métodos, a presente pesquisa analisará as contas registradas nos demonstrativos contábeis da empresa Grupo Mateus S.A. e fará comparações antes e após o processo de separação da dualidade de gestão, a fim de avaliar o desempenho financeiro da empresa.

1.6 Hipóteses ou Proposições de Pesquisa

Moser, Silva e Oliveira (2017) usando parâmetros baseados na contabilidade constataram que as organizações com uma gestão de dualidade CEO são superadas por empresas que adotam o modelo de separação de cargos em cada exercício sob três medidas de desempenho de índices econômicos (ROE, ROI e margem de lucro). Dani *et al.* (2017) apontaram que a dualidade do CEO nas empresas listadas no Novo Mercado da B3 não apresentou uma relação significativa com os resultados indicados pelo ROE. Borges *et al.* (2020) identificaram que o desempenho das empresas listadas na B3, no setor “Consumo Cíclico”, por meio do ROE, apresentam uma relação negativa e significativa com a dualidade do diretor.

Proposição 1:

A dualidade afeta negativamente o índice de rentabilidade (ROE).

Pacheco *et al.* (2019) destacaram que a dualidade nos cargos de alto escalão das empresas está negativamente relacionada com o desempenho organizacional. Vieira e Martins (2018) analisaram a interação do ROA com a dualidade do diretor, não se destacaram resultados significativos, corroborando que a dualidade não está relacionada a um desempenho positivo das organizações. Moser, Silva e Oliveira (2017) apresentaram que o ROA está negativamente ligado à dualidade de CEO, atestando a hipótese indicada pela teoria de agência de que a divisão de funções diminui o conflito de interesses e, portanto, o custo de agência.

Proposição 2:

A dualidade afeta negativamente o índice de rentabilidade (ROA).

Araújo *et al.* (2017) disseram que as empresas não financeiras do IBRX-100, com títulos negociados na B3, indicaram que não existe relação de progressão positiva entre a dualidade e a estrutura de capital. Cunha e Martins (2015) em sua pesquisa evidenciaram que a dualidade do CEO é um fator determinante da estrutura de capital das empresas, influenciando de forma negativa seu nível de endividamento. Nisiyama e Nakamura (2018) apresentaram que nos casos em que não há dualidade do CEO, as empresas apresentam menor índice de endividamento de curto prazo, ou seja, melhoram sua capacidade de liquidação das dívidas com os fornecedores. Neste estudo,

alavancagem refere-se aos índices de endividamento geral, participação do capital de terceiros e composição do endividamento.

Proposição 3:

A dualidade afeta negativamente a alavancagem (ALAV).

1.7 Justificativas

O conflito de interesses entre o principal e o agente, sobretudo em relação às prováveis influências no desempenho das organizações, reverberou na origem da Teoria da Agência (DEGENHART *et al.*, 2021). Bichara e Camargos (2011) destacam que o acesso às informações presente nos demonstrativos contábeis pode apresentar a posição dos indicadores econômicos, da entidade, de maneira síncrona e a relevância dos resultados. Assim, além do preenchimento das lacunas teóricas identificadas pela presente pesquisa e, naturalmente, o avanço do conhecimento científico acerca do tema, há outros motivos que justificam sua realização.

A partir da Teoria da Agência supõe-se que há uma relação divergente entre os interesses dos componentes do conjunto da organização, espera-se, portanto, que as decisões dos administradores sejam onerosas para os proprietários (CORREIA; AMARAL, 2008). A atual pesquisa realça a importância das análises das demonstrações financeiras como instrumento para a observação e produção de informações do desempenho da firma aos *stakeholders* e *shareholders*. Com esse viés, o estudo pode ser aplicado como referência para trabalhos que buscam utilizar a análise das demonstrações como base para a tomada de decisão e observação das influências da separação da dualidade do CEO nos resultados econômicos da entidade no curto, médio e longo prazo.

Os teóricos da Teoria da Agência argumentam que, para resguardar os interesses dos proprietários, o conselho administrativo demanda desenvolver um mecanismo eficaz de inspeção, pois os interesses conflituosos que surgem, podem representar uma ameaça para a firma e conclusão dos resultados esperados (NASCIMENTO *et al.*, 2013) Por conseguinte, a pesquisa busca fazer uma avaliação dos índices econômicos que possibilite, além de uma análise pontual do desempenho da

entidade, a integração destes. Esse estudo se justifica pelo fato de os indicadores, normalmente, serem analisados de forma separada, não havendo o cuidado em discutir a relação existente entre eles, ou seja, o efeito que o estudo de forma conjunta tem no desempenho econômico global da empresa.

Os indicadores devem refletir os principais setores funcionais da entidade, realçando a perspectiva de atendimento aos seus principais objetivos estratégicos que ajudarão a construir a organização pretendida (FISCHMANN; ZILBER, 1999). Utilizando a análise das demonstrações têm-se um grande instrumento na verificação dos aspectos de liquidez, estrutura e rentabilidade das organizações e gera a possibilidade de compreender como se apresenta a saúde financeira em esferas específicas bem como uma visão geral (PALMIERI; AMBROZINI, 2016). Esta pesquisa busca identificar as implicações causadas pela separação da dualidade e o conflito de interesses, elencado pela teoria da agência, nos demonstrativos contábeis, suas vantagens e eventuais limitações, para que outras empresas tenham mais uma ferramenta de suporte na tomada de decisão e outros trabalhos sejam embasados.

1.8 Estrutura do trabalho

Para realizar o estudo, a pesquisa foi estruturada em cinco seções. A primeira seção foi composta pela introdução, onde foi abordado o tema e sua contextualização de modo que a teoria da agência é conceituada e estudada sobre como tem afetado o desempenho das empresas, especificamente no ROA, ROE e ALAV. Foram abordados também o problema e a lacuna de pesquisa que levou ao estudo desse tema, detalhados logo após o ângulo de abordagem e as proposições de pesquisa. Por fim, em sua justificativa mostrou o valor que a pesquisa terá e a necessidade dela para o mercado e novos estudos.

Em seguida, foi realizado o Referencial Teórico e aprofundamento dos temas a respeito do mercado de capitais B3, teoria da agência e análise das demonstrações contábeis. Além disso, foi utilizado o estudo bibliométrico, no qual se buscou pesquisas anteriores semelhantes ao segmento desse tema, abordando o

contexto teórico da dualidade e os efeitos nos indicadores econômicos-financeiros das empresas de capital aberto.

Logo após, foram tratados os aspectos metodológicos, definindo, a classificação da pesquisa: quantitativa, análise descritiva e bivariada de dados em painel; coleta de dados documental, com definição dos critérios e meios para a coleta; e por fim, a definição de como será a análise dos dados: bivariada - coeficiente de correlação de Pearson. Por fim, a seção de resultados, onde foram analisados e interpretados os dados coletados, seguido da conclusão, na qual foram comentadas as implicações dos resultados com a proposta da pesquisa e a apresentação das limitações enfrentadas e recomendações para futuras pesquisas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2. 1. Mercado de Capitais e a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão)

Silva, Lucena e Paulo (2017) expõem que companhia aberta é aquela em que seus valores mobiliários estão disponíveis na bolsa ou no mercado de balcão. O mercado de capitais é formado a partir das bolsas de valores nacionais e regionais, sociedades corretoras e outras organizações financeiras autorizadas no qual oferecem um ambiente que possibilita às empresas levantarem fundos por meio da venda de novos títulos (BONFIM; SANTOS; PIMENTA JÚNIOR, 2007; ZANELLA *et al.*, 2020). Silva *et al.* (2022) definem que mercado de capitais é um sistema de divisão de valores mobiliários que tem a finalidade de prover liquidez aos títulos de emissão de instituições e facilitar seu processo de capitalização.

O aparecimento do mercado de capitais aconteceu quando o mercado de crédito não cumpria as necessidades da atividade operacional, abstendo-se de garantir uma linha de recursos nas condições apropriadas em termos de prazos, custos e exigibilidades (ROSA; BERED, 2018). É uma ferramenta que desenvolve a economia de um país, aciona e reparte capitais para investimento, permitindo que a sociedade possa atuar largamente nos segmentos da economia (MARCA; ANTUNES, 2017). Sua origem ajudou o progresso econômico, operando como impulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação da poupança privada e permitindo a participação

coletiva de forma geral na economia de mercado (BARCELLOS; VETTORAZZI; GALELLI, 2023).

As Bolsas de Valores possuem o objetivo de estimular o mercado acionário, com enfoque nas negociações de compra e venda de títulos, transformando o investidor em participante no lucro ou no prejuízo da sociedade anônima (GOMES *et al.*, 2009). Constituem associações civis, sem fins lucrativos, tendo por objeto social manter ambiente organizado e fiscalizado para o encontro de seus membros e à execução de negociações de compra e venda de títulos e valores mobiliários (GOMES, 1997). A negociação de títulos mobiliários pode ser operada por meio do pregão físico, tradicional da bolsa de valores e eletrônico, que já foi responsável por 90% dos negócios em anos anteriores (PIRES; PACHECO, 2021).

A Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) é o principal mercado para negociações de sociedades anônimas do Brasil, formada em 2008, resultado da integração de suas operações com a Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F) (GUILHERME, 2018). O órgão que regula operações da bolsa de valores é a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o órgão responsável pela sua operacionalização é a B3 (AMORIM, 2017). A B3 – maior da América Latina – é composta por 140 corretoras e conta com 400 operadores que constantemente vendem e compram títulos mobiliários, movimentando negociações diárias de mais de 400 milhões de reais (SILVA, 2016).

2. 1. 2. Teoria da Agência

Klann e Beuren (2011) evidenciaram que a Teoria da Agência quebrou o paradigma da Teoria Econômica Clássica, na qual a empresa era composta por um único sócio, que também era gestor, ao adotar um modelo de empresa composto por um principal (proprietário) e por um agente (administrador). Para Ross (1973) a relação de agência é uma das mais antigas de interação social, desempenhando um papel fundamental na definição de diversos modelos de relação entre o diretor administrativo e o presidente do conselho. Essa interação deve constituir uma estrutura organizacional eficiente, ou seja, deve manter um equilíbrio adequado no que diz respeito a informações e riscos (EISENHARDT, 1989).

De acordo com Hatch (1997), o entrave na relação de agência advém quando o agente corre o risco de agir com base em seus próprios interesses ao invés dos interesses do principal. Com o intuito de mitigar os problemas de divergência de interesses, são elaborados acordos contratuais com a finalidade de nivelar os objetivos dos agentes aos de seus principais (MACHADO; FERNANDES; BIANCHI, 2016). O pilar da teoria da agência está pautado em não ocorrer a maximização de uma função que não seja sua, pois a conduta está fundamentada no conjunto de prioridades e propósitos da própria pessoa (JENSEN; MECKLING, 1976).

Martinez (1998) acrescenta que existe a possibilidade do surgimento de quatro problemáticas: i) criação da conexão entre principal e agente; ii) fiscalização e acompanhamento; iii) mensuração do desempenho do agente; e iv) conclusão da relação entre agente e principal. Alchian e Demsetz (1972) salientaram a dificuldade de substituir um agente quando ele age de maneira inaceitável para a maior parte dos acionistas. Os problemas de agência são mitigados de duas maneiras: i) fiscalização – compreende a avaliação do desempenho dos agentes; e ii) penalização – corresponde à sanção por atitudes indesejadas dos agentes (CLEGG; HARDY; NORD, 1996).

2. 2. Análise das Demonstrações Financeiras

A análise das demonstrações contábeis avalia os rendimentos das sociedades anônimas em um ou mais exercícios, para projetar observações que colaborem na escolha de decisões de investimentos (PEREIRA, 2018). Analisar as demonstrações contábeis está diretamente conectado ao ato de decidir dentro das organizações e proporcionar avaliação da atuação da entidade por meio de índices econômicos e financeiros (MUNIZ; SILVA, 2020). Nesse instrumento contábil, os índices são formados pela interação entre contas ou agrupamento de contas das demonstrações, que buscam apresentar os parâmetros da conjuntura econômica e financeira de uma sociedade anônima (SOARES; FARIA; OLIVEIRA, 2019).

Na realização de análise demonstrativa contábil, os índices são utilizados para direcionar o bom ou mal resultado num período específico, além de possibilitar

projeções futuras sobre a entidade (JACINTHO; KROENKE, 2021). O conjunto de informações e outras matérias advindas das demonstrações contábeis possibilitam o cálculo de indicadores que colaboram com a análise dos rendimentos, retornos e, principalmente, da evolução da entidade (MUNIZ; SILVA, 2020). A tomada de decisão é, demasiadamente, impactada com a utilização do mecanismo de análise dos indicadores, visto que a gestão e os investidores observam o seguimento dos negócios de maneira objetiva e transparente (CARVALHO *et al.*, 2010).

A análise das demonstrações contábeis possibilita detectar problemas e perceber se ocorrem apenas em um exercício específico ou desde períodos anteriores (FABRIZIO *et al.*, 2020). Essas observações não compreendem o aspecto estático que se preocupa apenas com o passado ou futuro da organização, mas se analisa o aspecto dinâmico que confronta exercícios atuais com exercícios anteriores, para analisar o desenvolvimento do negócio (STEFANI *et al.*, 2018). Há três maneiras de executar essas análises: i) horizontalmente – que demonstra ao longo de um exercício de tempo a evolução das contas patrimoniais; ii) verticalmente – que possibilita observar a percentagem dos elementos patrimoniais em relação ao valor total do grupo da conta; e iii) mediante índices classificados como: liquidez, rentabilidade, endividamento e lucratividade (FAGUNDES *et al.*, 2009).

A análise vertical e horizontal possibilita compreender os pormenores das demonstrações contábeis que não são abordados na análise através dos indicadores financeiros (SOUSA; PEREIRA, 2015). Análise vertical também é conhecida por análise de estrutura, consiste em dividir todos os elementos do ativo pelo valor do total desse mesmo ativo e todos os valores do passivo pelo total desse passivo, obtendo-se assim o percentual que cada elemento representa do todo (NERY; CARRARO, 2015). Análise horizontal baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração financeira básica (COAN; MEGIER, 2010).

A análise de liquidez possibilita evidenciar a propriedade de desembolso da instituição em curto prazo e examinar a aptidão da organização em exercer seus deveres ligados a todos os que dependem de seus recursos (financeiros, humanos, materiais, serviços etc.) (BORTOLUZZI *et al.*, 2011). Fantiet *al.* (2016) expõem que: i) índice de liquidez geral – utiliza os direitos que estão fixados no ativo circulante e realizável a

longo prazo para medir o potencial da entidade em cumprir suas obrigações a curto e longo prazo; ii) liquidez corrente – tem como função evidenciar o poder de uma organização honrar seus compromissos financeiros de curto prazo, através da divisão entre o ativo circulante e o passivo circulante. Soares, Faria e Oliveira (2019) evidenciam que: iii) índice de liquidez seca – quantifica a capacidade da empresa em quitar seus passivos de curto prazo sem a utilização dos estoques; e iv) liquidez imediata – expõe a habilidade da organização em liquidar suas dívidas, de prazo curto e imediato, empregando as disponibilidades de caixa, bancos e aplicações de pronto resgate.

Os indicadores de rentabilidade possibilitam observar as taxas de retorno alcançadas pela entidade sob variados parâmetros, na qual se confrontam os desempenhos no período com o montante investido no exercício (OLIVEIRA *et al.*, 2010). Mediante o estudo de rentabilidade, busca-se evidenciar se a entidade remunera, efetivamente, os capitais nela investidos, sobretudo o capital próprio (CHIARELLO; HEIN, 2014). Amorim *et al.* (2022) destaca alguns desses indicadores: i) Retorno sobre o Ativo (ROA) – utiliza a fração do Lucro Operacional Líquido Ajustado, antes das despesas financeiras com o Ativo Total, para demonstrar o quanto a organização alcançou de desempenho em relação aos investimentos nela feitos; ii) Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) – é a divisão do Lucro Líquido pelo Patrimônio Líquido, para representar a porcentagem de renda recebida com o capital próprio da entidade; e iii) Retorno sobre o Investimento (ROI) – mede a porcentagem de retorno que um investimento trouxe em relação aos custos iniciais, por meio da divisão entre o resultado da diferença dos ganhos obtidos com uma ação ou projeto e seu investimento inicial e valor do investimento inicial.

Os indicadores de endividamento apontam o nível de participação de capital de terceiros ou próprio na atividade da organização (SANTOS *et al.*, 2020). A partir desses índices pode-se observar se o período de vencimento da dívida da entidade é no curto ou longo prazo (SOUZA; PEREIRA, 2015). Regert (2018) apresenta que: i) Endividamento Geral (EG) – representa a relação entre o endividamento e o ativo total do negócio; ii) Participação do Capital de Terceiros (PCT) – relaciona o que a empresa está devendo para terceiros e o valor que foi investido pelos acionistas, por meio da divisão da dívida bruta pelo patrimônio líquido; e iii) Composição do Endividamento (CE) – revela o quanto a dívida da empresa está concentrada no curto prazo, por meio

da fração do passivo circulante pela soma do passivo circulante e exigível de longo prazo.

Os indicadores de lucratividade evidenciam a vinculação entre as contas que integram o resultado do exercício para demonstrar a eficiência operacional e se a entidade é ou não lucrativa (JAHARA; MELLO; AFONSO, 2016). Ademais, avaliam os resultados das organizações em relação a determinados aspectos que melhor demonstram suas dimensões (ZANELLA *et al.*, 2020). Pimentel *et al.* (2017) identificam que: i) margem bruta – apresenta a rentabilidade dos ganhos após deduzir os impostos sobre vendas, devoluções e abatimentos, por meio da divisão do lucro bruto pela receita líquida de vendas; e ii) margem líquida – indica qual a porcentagem de cada real vendido restaram, após a dedução de todos os custos, despesas operacionais, impostos sobre vendas e lucro, despesas e receitas financeiras, perdas e ganhos, através da fração do lucro líquido pela receita líquida de vendas.

2.3 Pesquisas Anteriores

Para desenvolver o tema proposto nesta pesquisa sobre os efeitos da abertura de capital nos indicadores econômicos-financeiros do grupo Mateus S.A., é relevante desenvolver um referencial teórico embasado em estudos semelhantes. Nesse sentido, foram selecionadas pesquisas que discorrem acerca dos impactos da separação da dualidade nos índices econômicos de organizações e que utilizaram a análise das demonstrações contábeis como método de observação. Após revisão da literatura, foram encontrados oito trabalhos que se assemelha a presente pesquisa (AMARAL-BAPTISTA, KLOTZLE, MELO, 2011; BORGES *et al.*, 2020; COSTA, MARTINS, 2017; DEGENHART *et al.*, 2021; DANI *et al.*, 2017; SILVEIRA, BARROS, FAMÁ, 2003; SOUZA, COSTA, 2015; SPRENGER, KRONBAUER, COSTA, 2017; VIEIRA, MARTINS, 2018).

Após a separação da dualidade, os indicadores econômicos da organização apresentam maior capacidade de desempenhar e alcançar os bons objetivos traçados pelos proprietários (BORGES *et al.*, 2020; SILVEIRA, BARROS, FAMÁ, 2003; DANI

et al., 2017). Borges *et al.* (2020) constataram que o liame das características do CA, dualidade do CEO, e o desempenho empresarial das organizações listadas no segmento “Consumo Cíclico” da B3, tem uma relação negativa. Já Silveira, Barros e Famá (2003) observaram se a separação das funções do CEO e presidente do CA foi relevante para o valor das companhias abertas no Brasil entre 1998 e 2000, assim, sendo a variável com os resultados mais relevantes, apresentou indicativo de que, em média, as organizações que escolhem separar os cargos de diretor executivo e presidente do conselho são mais apreciadas pelo mercado. Dani *et al.* (2017) verificaram a relação da dualidade do CEO sobre o resultado econômico das entidades listadas na B3, por meio das variáveis ROA, ROE e Q de Tobin, no período de 2010 a 2014 e identificaram que a dualidade do CEO não apresentara uma relação significativa com o bom desempenho empresarial.

O desempenho dos índices econômicos não apresentou resultado inferior ao estimado, tendo as funções de diretor administrativo e presidente do conselho sendo ocupados pela mesma agente (AMARAL-BAPTISTA, KLOTZLE, MELO, 2011; COSTA, MARTINS, 2017; DEGENHART *et al.*, 2021). Amaral-Baptista, Klotzle, Melo (2011) analisaram as companhias brasileiras em 2008, tais como Sadia S/A, que uniram as funções de CEO e presidente do conselho de administração, e constataram uma associação positiva e resultado (ROE) superior comparado as organizações que optaram por separar a dualidade dos cargos. Costa, Martins (2017) verificaram que a relação existente entre a CEO *duality* e o desempenho das empresas listadas no IBRX100 no período de 2008 a 2013, mostraram que a dualidade não afetou o resultado organizacional, confirmando o pressuposto de que quando existe a dualidade, geralmente as decisões tendem a ser centralizadas para evitar a falta do controle por parte dos gestores.

Degenhart *et al.* (2012) analisaram a interação entre dualidade de CEO e o desempenho de empresas brasileiras listadas no Novo Mercado, e destacaram que não há influências significativas entre a dualidade do CEO e o desempenho medido pelo ROA, ou seja, essa variável não consegue explicar o resultado negativo de mercado das companhias no Novo Mercado. Outrossim, Amaral-Baptista, Klotze e Melo (2011) demonstraram que organizações de capital aberto brasileiras têm uma relação positiva entre dualidade de CEO e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Souza e Costa (2015) expõem que instituições financeiras com capital aberto na B3 com melhores

desempenhos em relação à variável de desempenho (ROE) são aqueles em que o Chairman ocupa simultaneamente o cargo de CEO.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da Pesquisa

A modalidade de pesquisa é um estudo de caso que entende-se como uma metodologia ou como a escolha de um objeto de estudo definido pelo interesse em casos individuais (LIMA *et al.*, 2012). Nesse viés, objetiva à investigação de um caso específico, bem delimitado, contextualizado em tempo e lugar para que se possa realizar uma busca circunstanciada de informações (VENTURA, 2007). A abordagem da pesquisa é classificada como quantitativa, pois utiliza de dados numéricos e objetiva medir informações fazendo uso dos recursos da estatística e seus elementos de demonstração de porcentagem (RODRIGUES; OLIVEIRA; SANTOS, 2021).

A técnica utilizada no estudo para a coleta de dados é documental, aquela em que os dados obtidos são estritamente provenientes de documentos, como objetivo de extrair informações neles contidas, a fim de compreender um fenômeno (KRIPKA; SCHELLER; BONOTTO, 2015). A pesquisa utilizará o coeficiente de correlação de Pearson R , que é uma mensuração bivariada do grau de relação linear entre duas variáveis, para observar os efeitos da separação de dualidade do CEO e PCA nos indicadores econômicos (FILHO; JÚNIOR, 2009). O estudo analisará os dados de forma descritiva, pois é um estudo de status que baseia-se na premissa de que os problemas podem ser resolvidos e as práticas melhoradas por meio da observação objetiva e minuciosa, da análise e da descrição (DAMASCENO; FIRMINO; PAULO, 2010).

3.2 Unidades de Análise, População e Amostra

Neste estudo serão analisados os resultados econômico-financeiros do Grupo Mateus S.A. após abertura de capital na B3. Vale ressaltar que o Grupo Mateus S.A. é o quarto maior varejista alimentar do Brasil em faturamento e o principal nas regiões Norte e Nordeste (GRUPO MATEUS, 2022). O Grupo Mateus S.A. atua por meio de um modelo multiformato e multicanal, com presença nos setores de autoserviço (50% das vendas), supermercados, hipermercados e lojas de vizinhança (28%), eletroeletrônico (5%) e atacado (17%). Ao final de junho de 2022, o Mateus possuía 222 lojas, sendo 119 no segmento alimentar e 103 no de eletroeletrônicos. O Mateus é controlado pela família Rodrigues, que possui 79% das ações totais e com direito a voto, enquanto 21% estão em circulação na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (GRUPO MATEUS, 2022).

3.3 Coleta e Análise dos Dados

Os relatórios serão extraídos do site oficial do Grupo Mateus S/A, B3 e *Status Invest*. Os dados das demonstrações financeiras coletadas serão tabulados e ajustados em planilhas eletrônicas para que se possa realizar os cálculos de indicadores e proceder com as análises desses dados e a comparação entre os anos. Serão observados os demonstrativos econômico-financeiros do Grupo Mateus trimestralmente nos anos de 2020 a 2023, devido à abertura de capital ter ocorrido em outubro de 2020 e a separação da dualidade em agosto de 2022. Após, será feita a análise vertical, análise horizontal e cálculo dos indicadores econômico-financeiros, conforme descrito no quadro 1.

Quadro 1 – Resumo dos indicadores

Análises Financeiras			
ANÁLISE	DESCRIÇÃO	FÓRMULA	REFERÊNCIAS

Análise Vertical	Avalia a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo	$(\text{valor do item/valor da base de cálculo}) \times 100$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
Análise Horizontal	Comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais	$((\text{valor atual/valor base}) - 1) \times 100$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)

Índices de Liquidez

ÍNDICE	DESCRIÇÃO	FÓRMULA	REFERÊNCIAS
Liquidez Geral	Mede a capacidade de a empresa pagar suas dívidas a curto e longo prazo.	$Ac + Rlc / PC + Pñc$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
Liquidez Corrente	Mede a capacidade de a empresa pagar suas dívidas a curto prazo, utilizando os recursos aplicados no ativo circulante.	Ac/Pc	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
Liquidez Imediata	Mede a capacidade da empresa pagar suas obrigações de curto prazo com os recursos de liquidez imediata.	$\text{Caixa Equivalentes de caixa} / Pc$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
Liquidez Seca	Mede a capacidade de a empresa pagar suas dívidas a curto prazo, sem contar com itens de menor liquidez do ativo circulante.	$Ac - \text{Estoques} / Pc$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)

Índices de Rentabilidade

ÍNDICE	DESCRIÇÃO	FÓRMULA	REFERÊNCIAS
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Serve para avaliar quanto lucro a empresa gera com o número de ativos totais investidos no negócio.	$(\text{lucro líquido} / \text{ativo total}) \times 100$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Mede o retorno total em lucro líquido obtido em relação ao patrimônio líquido.	Lucro líquido / PL	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
---	--	--------------------	---

Retorno sobre o Investimento (ROI)	Mostra quanto a empresa obtém de lucro para os investimentos feitos.	LOLA / Investimento	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
---	--	---------------------	---

Índices de Endividamento

ÍNDICE	DESCRIÇÃO	FÓRMULA	REFERÊNCIAS
Endividamento Geral (EG)	Determina a proporção do endividamento da empresa em comparação com o total do seu ativo.	$(\text{Capital de terceiros} / \text{Ativos totais}) \times 100$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
Composição do Endividamento (CE)	Demonstra a concentração de endividamento a curto prazo.	$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível de Longo Prazo}}$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
Participação de Capital Terceiros (PCT)	Indica a dependência da empresa em relação aos recursos externos, mostrando a política de obtenção de recursos.	$(\text{Dívida Bruta} / \text{PL}) \times 100$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)

Índices de Lucratividade

ÍNDICE	DESCRIÇÃO	FÓRMULA	REFERÊNCIAS
Margem Bruta	Mede quanto de lucro é ganho sobre venda de produto.	$\text{Receita} - \text{CPV} / \text{Receita}$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)
Margem Líquida	Estabelece o lucro líquido sobre as vendas líquidas ao final do período.	$(\text{LL} / \text{Receita líquida}) \times 100$	(BORTOLUZZI <i>et al.</i> , 2010; JACINTHO, KROENK, 2021; SILVA <i>et al.</i> , 2022; ZANELLA <i>et al.</i> , 2020)

Fonte: Elaboração própria.

A correlação de Pearson não sugere necessariamente uma relação de causa e efeito entre as variáveis, mas sim medir a força de associação entre elas (DANI *et al.*, 2017). O coeficiente de correlação de Pearson pode variar entre -1 e 1, assim o sinal direciona a análise (negativa ou positiva) enquanto que o valor demonstra intensidade, ou seja, quanto mais próximo de 1 entende-se que quando x aumenta, y também aumenta, maior é o grau de associação linear entre as variáveis, aproximando de -1 implica que quando x aumenta, y diminui e mais perto de zero, ausência de correlação (FILHO *et al.*, 2014). Através da correlação de Pearson será feita a análise de como o ROA, ROE e ALAV do GRUPO MATEUS S/A estão relacionados de maneira linear com a separação da dualidade, ou seja, se elas aumentam ou diminuem juntas. Para fazer o cálculo da correlação de Pearson é preciso aplicar a fórmula, conforme descrito no quadro 2.

Quadro 2 - Correlação de Pearson

Análises Financeiras			
ANÁLISE	DESCRIÇÃO	FÓRMULA	REFERÊNCIAS
Análise Bivariada - Correlação de Pearson	Mede o grau da correlação (e a direção dessa correlação - se positiva ou negativa) entre duas variáveis.	$r = \frac{\sum (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum (X_i - \bar{X})^2 \sum (Y_i - \bar{Y})^2}}$	(DANI <i>et al.</i> , 2017; FILHO; JÚNIOR, 2009; FILHO <i>et al.</i> , 2014)

Fonte: Elaboração própria.

Os indicadores da organização serão observados com base em informações públicas, constadas no site B3, *Status Invest* e Relação com Investidores do Grupo Mateus. Destaca-se que a opção por uma análise de prazo completo, principalmente pela possibilidade de proporcionar maior comparabilidade e interpretação dos valores, ou seja, todos os anos que a empresa disponibilizou seus Balanços Patrimoniais e Demonstrações dos Resultados dos Exercícios. Vale ressaltar que, não há uma legislação em especial para definir a utilização e apuração dos indicadores, mas metodologias conceituadas, amplamente examinadas e aceitas pelo mercado financeiro mundial (FANTI *et al.*, 2016). A análise dos resultados é apresentada na próxima seção.

4 RESULTADOS

Esta seção está dividida em duas partes, na primeira consta análise descritiva acerca do comportamento das contas do balanço patrimonial verticalmente e horizontalmente, além dos resultados dos índices de liquidez, rentabilidade, endividamento e lucratividade. Em seguida, a análise bivariada, obtida a partir da correlação de Pearson.

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

4.1.1 Análise Vertical e Horizontal

Tabela 1 - Balanço patrimonial 2020

#	4T2020	AH %	AV %	3T2020	AH %	AV %	2T2020	AH %	AV %	1T2020	AH %	AV %
Ativo Total	8.198,71 M	42,33	100,00	5.760,52 M	12,28	100,00	5.130,34 M	18,20	100,00	4.340,22 M	5,31	100,00
Ativo Circulante	6.066,02 M	51,73	73,99	3.998,03 M	13,13	69,40	3.534,06 M	22,48	68,89	2.885,46 M	3,78	66,48
Aplicações Financeiras	0		0,00	0		0,00	0		0,00	0		0,00
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.112,39 M	160,15	25,76	811,99 M	-14,00	14,10	944,13 M	347,47	18,40	210,99 M	-47,02	4,86
Contas a Receber	1.305,46 M	31,18	15,92	995,20 M	3,23	17,28	964,03 M	-4,94	18,79	1.014,08 M	24,04	23,36
Estoque	2.617,53 M	25,10	31,93	2.092,27 M	31,76	36,32	1.587,93 M	1,18	30,95	1.569,37 M	4,81	36,16
Ativo Não Circulante	2.132,70 M	21,00	26,01	1.762,49 M	10,41	30,60	1.596,28 M	9,73	31,11	1.454,76 M	8,48	33,52
Ativo Realizável a Longo Prazo	193,75 M	80,76	2,36	107,18 M	-35,57	1,86	166,37 M	20,36	3,24	138,22 M	7,59	3,18
Investimentos	0		0,00	0		0,00	0		0,00	0		0,00
Imobilizado	1.938,50 M	17,14	23,64	1.654,86 M	15,77	28,73	1.429,46 M	8,58	27,86	1.316,54 M	8,57	30,33
Intangível	0,45 M	0,00	0,01	0,45 M	0,00	0,01	0,45 M		0,01	0		0,00
Passivo Total	8.198,71 M	42,33	100,00	5.760,52 M	12,28	100,00	5.130,34 M	18,20	100,00	4.340,22 M	5,31	100,00
Passivo Circulante	1.361,33 M	-14,56	16,60	1.593,41 M	18,04	27,66	1.349,84 M	23,64	26,31	1.091,77 M	8,08	25,15
Passivo Não Circulante	1.129,84 M	-30,05	13,78	1.615,31 M	10,31	28,04	1.464,35 M	23,07	28,54	1.189,89 M	2,41	27,42
Patrimônio Líquido Consolidado	5.707,54 M	123,67	69,62	2.551,81 M	10,17	44,30	2.316,16 M	12,51	45,15	2.058,57 M	5,61	47,43
Capital Social Realizado	4.780,93 M	156,51	58,31	1.863,83 M	0,00	32,36	1.863,83 M	104,55	36,33	911,20 M	0,00	20,99
Reserva Capital	44,22 M	0,00	0,54	44,22 M	0,00	0,77	44,22 M	0,37	0,86	44,06 M	0,00	1,02
Reserva Lucros	819,11 M	41,19	9,99	580,16 M	68,25	10,07	344,81 M	-66,90	6,72	1.041,68 M	11,56	24,00
Participação dos Não Controladores	63,28 M	-0,50	-	63,60 M	0,47	-	63,30 M	2,71	-	61,63 M	2,23	-

Fonte: B3 e Status Invest

Tabela 2 - Balanço patrimonial 2021

#	4T2021	AH %	AV %	3T2021	AH %	AV %	2T2021	AH %	AV %	1T2021	AH %	AV %
Ativo Total	9.954,99 M	8,14	100,00	9.205,96 M	5,11	100,00	8.758,60 M	7,05	100,00	8.181,51 M	-0,21	100,00
Ativo Circulante	6.272,16 M	1,06	63,01	6.206,47 M	1,59	67,42	6.109,58 M	4,97	69,76	5.820,15 M	-4,05	71,14
Aplicações Financeiras	0		0,00	0		0,00	0		0,00	0		0,00
Caixa e Equivalentes de Caixa	877,26 M	-8,53	8,81	959,08 M	-43,15	10,42	1.687,02 M	-6,10	19,26	1.796,59 M	-14,95	21,96
Contas a Receber	1.816,26 M	17,61	18,24	1.544,31 M	5,59	16,78	1.462,54 M	14,45	16,70	1.277,83 M	-2,12	15,62
Estoque	3.498,63 M	0,18	35,14	3.492,31 M	23,56	37,94	2.826,49 M	7,17	32,27	2.637,47 M	0,76	32,24
Ativo Não Circulante	3.682,83 M	22,78	36,99	2.999,49 M	13,23	32,58	2.649,02 M	12,18	30,24	2.361,36 M	10,72	28,86
Ativo Realizável a Longo Prazo	190,89 M	20,80	1,92	158,02 M	19,07	1,72	132,70 M	26,35	1,52	105,03 M	-45,79	1,28
Investimentos	0		0,00	0,15 M		0,00	0		0,00	0		0,00
Imobilizado	3.489,39 M	22,92	35,05	2.838,72 M	12,96	30,84	2.513,13 M	11,54	28,69	2.253,08 M	16,23	27,54
Intangível	2,56 M	-1,92	0,03	2,61 M	-18,31	0,03	3,19 M	-1,54	0,04	3,24 M	620,00	0,04
Passivo Total	9.954,99 M	8,14	100,00	9.205,96 M	5,11	100,00	8.758,60 M	7,05	100,00	8.181,51 M	-0,21	100,00
Passivo Circulante	1.650,34 M	5,28	16,58	1.567,57 M	2,30	17,03	1.532,30 M	30,64	17,49	1.172,90 M	-13,84	14,34
Passivo Não Circulante	1.828,07 M	33,42	18,36	1.370,14 M	16,96	14,88	1.171,48 M	2,37	13,38	1.144,35 M	1,28	13,99
Patrimônio Líquido Consolidado	6.476,58 M	3,32	65,06	6.268,25 M	3,52	68,09	6.054,83 M	3,25	69,13	5.864,26 M	2,75	71,68
Capital Social Realizado	4.780,93 M	0,00	48,03	4.780,93 M	0,00	51,93	4.780,93 M	0,00	54,59	4.780,93 M	0,00	58,44
Reserva Capital	44,22 M	0,00	0,44	44,22 M	0,00	0,48	44,22 M	0,00	0,50	44,22 M	0,00	0,54
Reserva Lucros	1.578,04 M	15,00	15,85	1.372,18 M	18,06	14,91	1.162,26 M	19,25	13,27	974,66 M	18,99	11,91
Participação dos Não Controladores	73,39 M	3,48	-	70,93 M	5,21	-	67,42 M	4,59	-	64,46 M	1,85	-

Fonte: B3 e Status Invest

Tabela 3 - Balanço patrimonial 2022

#	4T2022	AH %	AV %	3T2022	AH %	AV %	2T2022	AH %	AV %	1T2022	AH %	AV %
Ativo Total	13.263,94 M	7,07	100,00	12.387,78 M	8,33	100,00	11.434,97 M	9,32	100,00	10.460,07M	5,07	100,00
Ativo Circulante	8.800,27 M	11,58	66,35	7.886,77 M	11,33	63,67	7.083,84 M	10,17	61,95	6.429,72 M	2,51	61,47
Aplicações Financeiras	0		0,00	0		0,00	0		0,00	0		0,00
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.795,65 M	158,44	13,54	694,79 M	-21,92	5,61	889,89 M	43,86	7,78	618,57 M	-29,49	5,91
Contas a Receber	2.548,26 M	7,19	19,21	2.377,35 M	14,29	19,19	2.080,08 M	11,07	18,19	1.872,83 M	3,11	17,90
Estoque	3.985,38 M	-14,59	30,05	4.666,19 M	16,80	37,67	3.994,99 M	5,04	34,94	3.803,45 M	8,71	36,36
Ativo Não Circulante	4.463,67 M	-0,83	33,65	4.501,01 M	3,44	36,33	4.351,13 M	7,96	38,05	4.030,35 M	9,44	38,53
Ativo Realizável a Longo Prazo	238,14 M	7,13	1,80	222,29 M	11,08	1,79	200,12 M	16,53	1,75	171,74 M	-10,03	1,64
Investimentos	20,00 K		0,00	0		0,00	0		0,00	0		0,00
Imobilizado	4.221,00 M	-1,29	31,82	4.276,31 M	3,08	34,52	4.148,56 M	7,58	36,28	3.856,11 M	10,51	36,87
Intangível	4,52 M	87,66	0,03	2,41 M	-2,04	0,02	2,46 M	-2,00	0,02	2,51 M	-1,96	0,02
Passivo Total	13.263,94 M	7,07	100,00	12.387,78 M	8,33	100,00	11.434,97 M	9,32	100,00	10.460,07M	5,07	100,00
Passivo Circulante	2.753,35 M	24,66	20,76	2.208,69 M	-6,95	17,83	2.373,62 M	27,11	20,76	1.867,43 M	13,15	17,85
Passivo Não Circulante	2.968,61 M	0,71	22,38	2.947,82 M	38,98	23,80	2.121,01 M	10,65	18,55	1.916,85 M	4,86	18,33
Patrimônio Líquido Consolidado	7.541,99 M	4,30	56,86	7.231,27 M	4,19	58,37	6.940,35 M	3,96	60,69	6.675,80 M	3,08	63,82
Capital Social Realizado	4.780,93 M	0,00	36,04	4.780,93 M	0,00	38,59	4.780,93 M	0,00	41,81	4.780,93 M	0,00	45,71
Reserva Capital	44,22 M	0,00	0,33	44,22 M	0,00	0,36	44,22 M	0,00	0,39	44,22 M	0,00	0,42
Reserva Lucros	2.630,46 M	13,23	19,83	2.323,18 M	14,11	18,75	2.035,93 M	14,72	17,80	1.774,76 M	12,47	16,97
Participação dos Não Controladores	86,38 M	4,14	-	82,94 M	4,63	-	79,27 M	4,46	-	75,89 M	3,40	-

Fonte: B3 e Status Invest

Tabela 4 - Balanço patrimonial 2023

#	3T2023	AH %	AV %	2T2023	AH %	AV %	1T2023	AH %	AV %
Ativo Total	15.056,34 M	4,72	100,00	14.378,14 M	4,75	100,00	13.726,17 M	3,48	100,00
<u>Ativo Circulante</u>	9.306,64 M	2,52	61,81	9.077,48 M	0,62	63,13	9.021,62 M	2,52	65,73
Aplicações Financeiras	0		0,00	0		0,00	0		0,00
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.116,81 M	-17,63	7,42	1.355,79 M	-18,89	9,43	1.671,46 M	-6,92	12,18
Contas a Receber	2.868,60 M	11,07	19,05	2.582,67 M	8,29	17,96	2.385,04 M	-6,40	17,38
Estoque	4.939,48 M	5,23	32,81	4.693,95 M	5,81	32,65	4.436,30 M	11,31	32,32
<u>Ativo Não Circulante</u>	5.749,70 M	8,47	38,19	5.300,66 M	12,67	36,87	4.704,55 M	5,40	34,27
Ativo Realizável a Longo Prazo	438,97 M	1,68	2,92	431,72 M	68,13	3,00	256,77 M	7,83	1,87
Investimentos	1,26 M	-0,40	0,01	1,26 M		0,01	0		0,00
<u>Imobilizado</u>	5.278,57 M	9,03	35,06	4.841,48 M	9,15	33,67	4.435,82 M	5,09	32,32
Intangível	30,91 M	17,97	0,21	26,20 M	119,23	0,18	11,95 M	164,70	0,09
Passivo Total	15.056,34 M	4,72	100,00	14.378,14 M	4,75	100,00	13.726,17 M	3,48	100,00
Passivo Circulante	3.209,90 M	5,47	21,32	3.043,41 M	3,86	21,17	2.930,35 M	6,43	21,35
Passivo Não Circulante	3.461,02 M	6,21	22,99	3.258,72 M	8,11	22,66	3.014,22 M	1,54	21,96
Patrimônio Líquido Consolidado	8.385,41 M	3,83	55,69	8.076,00 M	3,78	56,17	7.781,60 M	3,18	56,69
Capital Social Realizado	4.777,95 M	-0,06	31,73	4.780,93 M	0,00	33,25	4.780,93 M	0,00	34,83
Reserva Capital	44,22 M	0,00	0,29	44,22 M	0,00	0,31	44,22 M	0,00	0,32
Reserva Lucros	3.465,22 M	9,76	23,01	3.157,02 M	10,11	21,96	2.867,18 M	9,00	20,89
Participação dos Não Controladores	98,03 M	4,47	-	93,84 M	5,11	-	89,27 M	3,35	-

Fonte: B3 e Status Invest

A análise vertical do balanço patrimonial apresentou os períodos de maior e menor coeficiente de participação, o ativo circulante, respectivamente, obteve 73,99% no quarto trimestre de 2020, logo após o IPO, e 61,47% no primeiro trimestre de 2022, o que representa que a empresa manteve concentrados mais ativos que trazem liquidez no curto prazo que ao longo prazo, ou seja, um perfil positivo. A participação de capital de terceiros, indicou 55,7% no terceiro trimestre de 2020 e no primeiro trimestre de 2021 apresentou 28,32%, isso indica uma crescente de utilização do capital próprio, justificado pela abertura de capital, que é saudável para a empresa, pois diminui as chances de dívidas e juros por empréstimos e financiamentos.

A empresa demonstrou uma concentração da maior parte de recursos do ativo em sua conta de estoque e imobilizado, variando em um percentual entre 23,64% e 37,94%. Por outro lado, sua menor concentração está no ativo realizável a longo prazo oscilando entre 1,28% e 3,24%. Em relação onde mais se originou o capital de terceiros, no curto ou longo prazo, a maior parte dos trimestres indicam que a concentração de recursos vem do passivo não circulante, ou seja, de longo prazo, com capacidade maior da organização honrar suas obrigações. O capital próprio apresenta uma concentração de recursos que se originam no capital social, cabe destacar o primeiro trimestre de 2021 que indicou um percentual de 58,44%, muito se deve a realização do IPO que atraiu diversos acionistas e investidores.

A partir da análise horizontal pode-se notar a evolução das contas patrimoniais e de resultado nos diversos trimestres e não só em um período específico. Nos trimestres de 2020, ano do IPO, obteve destaque o ativo circulante, que cresceu 47,95% e especificamente o caixa e equivalente de caixa demonstrou um aumento de mais de 300% do primeiro trimestre para o segundo, mesmo com a oscilação, termina o exercício com 160,15%, que demonstra um crescimento, significativo, das contas com maior liquidez. Ademais, o passivo circulante e não circulante tiveram um pequeno crescimento no exercício, mas terminou o último trimestre com regressão de -14,56% e -30,05% respectivamente, por outro lado o patrimônio líquido demonstrou um aumento, significativo, de 45% no terceiro trimestre e 123,67% após o IPO.

Nos trimestres após abertura de capital as contas patrimoniais tiveram pouca oscilação, mantendo um crescimento acentuado. A partir do terceiro trimestre de 2022 e a separação da dualidade de CEO, no ativo, a conta caixa e equivalentes de caixa teve

um aumento de 158,44% e intangível de 87,66%, já dentre as contas que reduziram os estoques tiveram uma diminuição de -14,59%. O passivo circulante apresentou um crescimento de 24,66% e o passivo não circulante somente um pouco mais que 8%. O patrimônio próprio da empresa seguiu aumentando com um percentual variando entre 3% e 4%, com destaque a conta de reserva de lucros que seguiu aumentando sempre na margem de 10% por trimestre.

4. 1. 2 Análise dos Indicadores Financeiros-Econômicos

A pesquisa utiliza-se das demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado), referentes aos períodos do primeiro trimestre de 2020 ao terceiro trimestre de 2023 do Grupo Mateus S/A. Deste modo, a Tabela 5 evidenciará os resultados obtidos dos índices de liquidez.

Tabela 5- Índices de liquidez

Liquidez Geral								
	Tri-1	AH (%)	Tri-2	AH (%)	Tri-3	AH (%)	Tri-4	AH (%)
2020	1,33	-1,50	1,31	-2,29	1,28	96,09	2,51	1,99
2021	2,56	-9,77	2,31	-6,06	2,17	-14,29	1,86	-6,45
2022	1,74	-6,90	1,62	-3,09	1,57	0,64	1,58	-1,27
2023	1,56	-3,21	1,51	-3,31	1,46	-	-	-
Liquidez Corrente								
	Tri-1	AH (%)	Tri-2	AH (%)	Tri-3	AH (%)	Tri-4	AH (%)
2020	2,64	-0,76	2,62	-4,20	2,51	77,69	4,46	11,21
2021	4,96	-19,56	3,99	-0,75	3,96	-4,04	3,8	-9,47
2022	3,44	-13,37	2,98	19,80	3,57	-10,36	3,2	-3,75
2023	3,08	-3,25	2,98	-2,68	2,9	-	-	-
Liquidez Imediata								
	Tri-1	AH (%)	Tri-2	AH (%)	Tri-3	AH (%)	Tri-4	AH (%)
2020	0,19	268,42	0,7	-27,14	0,51	203,92	1,55	-1,29
2021	1,53	-28,10	1,1	-44,55	0,61	-13,11	0,53	-37,74
2022	0,33	12,12	0,37	-16,22	0,31	109,68	0,65	-12,31
2023	0,57	-21,05	0,45	-22,22	0,35	-	-	-
Liquidez Seca								
	Tri-1	AH (%)	Tri-2	AH (%)	Tri-3	AH (%)	Tri-4	AH (%)
2020	1,21	19,01	1,44	-16,67	1,2	110,83	2,53	7,11
2021	2,71	-21,03	2,14	-19,16	1,73	-2,89	1,68	-16,07

2022	1,41	-7,80	1,3	12,31	1,46	19,86	1,75	-10,86
2023	1,56	-7,69	1,44	-5,56	1,36	-	-	-

Fonte: Elaboração própria

Foram feitas as análises de liquidez geral, corrente, imediata e seca do Grupo Mateus S/A apresentadas na tabela 5. Com base nos resultados da análise, nota-se que a empresa tem boa capacidade de cumprir com suas obrigações, sendo que valores acima de 1 (um) representam uma boa capacidade de liquidez e abaixo de 1 (um) baixa capacidade de liquidez. Os índices apresentaram valores superiores a 1 (um) em todo o período analisado, com exceção da liquidez imediata que só apresentou valores acima de 1 (um) no 4º trimestre de 2020, 1º trimestre e 2º trimestre de 2021.

Acerca do índice de liquidez geral foi possível observar que a empresa apresentou um crescimento de 96%, no 4º trimestre de 2020, alcançando 2,51, ou seja, boa capacidade de honrar as dívidas de curto e longo prazo. Após o IPO até a separação da dualidade houve uma redução na capacidade de liquidez geral, indicando 1,62, que representa uma dificuldade em liquidar suas obrigações. Em seguida, a separação dos cargos de CEO e *Chairman* houve um pequeno aumento de 0,64% no índice e posteriormente acarretou um declínio que variou de 1,58 a 1,46, ou seja, para cada R\$ 1,00 de obrigações a companhia possuiu de recursos aplicados a variação, respectivamente, de R\$1,58 a R\$1,46.

O índice de liquidez corrente da companhia mostra resultados significativos em razão de sua alta capacidade de cumprir com suas obrigações a curto prazo, especialmente porque os ativos circulantes excederam as contas do passivo circulante em todos os períodos examinados. No 4º trimestre de 2020 a empresa apresentou um aumento de bastante expressivo de 77,69%, atingindo um índice de 4,46, ou seja, uma grande folga financeira das suas obrigações de curto prazo. Após o 1º trimestre de 2021 até o 2º trimestre de 2022 o índice sofreu várias oscilações, de 3,99 a 2,98 e no trimestre da quebra de dualidade houve um aumento de 19,80%, atingindo 3,57, entretanto, nos trimestres seguintes o índice apresentou um decréscimo, de 3,2 até 2,9, ou seja, no último período avaliado para cada R\$ 1,00 de obrigações a curto prazo a companhia possuiu \$2,9 de recursos aplicados.

O índice de liquidez imediata é o mais crítico, devido à empresa não ter capital imediato suficiente para honrar com suas obrigações de curto prazo. No período

pré-IPO o valor mais significativo foi no segundo trimestre de 2020, de 0,7, ou seja, para cada R\$1,00 de obrigações a empresa possuía apenas R\$0,70 de capital imediato. Durante o IPO é possível observar uma evolução no índice de 203,92%, alcançando 1,55, demonstrando segurança para organização honrar suas dívidas de curto prazo com capital imediato. Após a separação da dualidade o percentual aumentou 109,68%, foi de 0,31 para 0,65, e no decorrer dos trimestres diminuiu, atingindo o valor de 0,35 no último trimestre avaliado.

Os índices de liquidez seca revelam valores significativos, mesmo com a exclusão do estoque, evidenciando a solidez financeira da empresa. Todos os trimestres analisados apresentaram índices maiores que 1, variando de 1,2 até 2,71. Após o processo de IPO houve um aumento significativo no indicador, de 110,83%, aumentando de 1,2 para 2,53, ou seja, a empresa passou a ter melhor capacidade de pagar suas dívidas a curto prazo sem a utilização de ativos com pouca liquidez. No período pós separação da dualidade o índice elevou 19,86% e passou a ter R\$ 1,75 para cada R\$1,00 de obrigação, entretanto, reduziu logo nos trimestres subsequentes.

Tabela 6- Índices de alavancagem

Endividamento Geral								
	Tri-1 (%)	AH (%)	Tri-2 (%)	AH (%)	Tri-3 (%)	AH (%)	Tri-4 (%)	AH (%)
2020	52,8	3,9	54,9	1,5	55,7	-45,5	30,4	-6,78
2021	28,3	9,0	30,9	3,4	31,9	9,5	34,9	3,55
2022	36,2	8,7	39,3	5,9	41,6	3,6	43,1	0,39
2023	43,3	1,2	43,8	1,1	44,3	-	-	-
Participação do Capital de Terceiros								
	Tri-1 (%)	AH (%)	Tri-2 (%)	AH (%)	Tri-3 (%)	AH (%)	Tri-4 (%)	AH (%)
2020	110,8	9,6	121,5	3,5	125,7	-65,3	43,7	-9,48
2021	39,5	13,0	44,7	5,0	46,9	14,6	53,7	5,55
2022	56,7	14,2	64,8	10,1	71,3	6,4	75,9	0,69
2023	76,4	2,2	78,0	1,9	79,6	-	-	-
Composição do Endividamento								
	Tri-1 (%)	AH (%)	Tri-2 (%)	AH (%)	Tri-3 (%)	AH (%)	Tri-4 (%)	AH (%)
2020	47,8	0,3	48,0	3,5	49,7	10,0	54,7	-7,38
2021	50,6	12,0	56,7	-5,8	53,4	-11,1	47,4	4,01
2022	49,3	7,0	52,8	-18,9	42,8	12,3	48,1	2,44
2023	49,3	-2,0	48,3	-0,4	48,1	-	-	-

Fonte: Elaboração própria

O endividamento geral, no terceiro trimestre de 2020, obteve uma redução no seu percentual de 45,5% após abertura de capital, o que é considerado positivo, pois sinaliza um baixo risco da organização se tornar inadimplente, ou seja, no quarto trimestre somente 30% de seus ativos estavam comprometidos para liquidação de suas obrigações. Entre o primeiro trimestre de 2021 e a separação da dualidade, o índice se manteve estável, sem alterações significativas, demonstrando um ótimo cenário de investimento. Após a separação da dualidade no terceiro trimestre de 2022, o índice aumentou 12,7% até a última divulgação das demonstrações em 2023, indicando uma influência negativa do fim da dualidade, pois apresentou um percentual maior de ativos comprometidos em relação às obrigações.

A participação de capital de terceiros demonstrou nos primeiros trimestres de 2020 uma utilização de capital exterior à empresa, demasiadamente alto, chegando a 125%, mas após o IPO houve uma diminuição de 65,3%, reduzindo os riscos de prejuízos, por conta da dívida e juros. A partir de 2021 até o fim da dualidade, o percentual obteve um crescimento de 63,9%, o que demonstra um cenário ruim para investimentos na organização. Os resultados evidenciados pelo índice após a separação da dualidade apresentaram uma crescente de 11,6%, infere-se, portanto, que a separação da dualidade não influenciou positivamente, pois há uma demasiada utilização de novos empréstimos e financiamentos, aumentando o risco da organização não conseguir honrar as dívidas de capital de terceiros, acarretando em juros e prejuízos.

A formação da composição do endividamento demonstra quanto de dívida da organização se encontra no curto e longo prazo. Nos trimestres antes da abertura de capital o índice apresentava mais concentração de obrigações no longo prazo, ou seja, menos da metade das dívidas da organização venciam no curto prazo. Nos trimestres de 2021 e 2022 até a separação da dualidade, houve um aumento de 12% na concentração das obrigações que vencem no curto prazo, o que representa pouca atratividade para investimento na empresa. No terceiro trimestre de 2022 o índice reduziu 18,9% e apresentou 42,83% de dívidas no curto prazo, facilitando a capacidade da empresa em honrar suas dívidas e atraindo investidores.

Tabela 7 - Índices de rentabilidade

ROE								
	Tri-1 (%)	AH (%)	Tri-2 (%)	AH (%)	Tri-3 (%)	AH (%)	Tri-4 (%)	AH (%)
2020	5,24	55,92	8,17	13,10	9,24	-63,31	3,39	-21,24
2021	2,67	17,98	3,15	7,94	3,4	-5,59	3,21	-7,17
2022	2,98	27,85	3,81	5,51	4,02	2,49	4,12	-25,24
2023	3,08	17,86	3,63	3,03	3,74	-	-	-
ROA								
	Tri-1 (%)	AH(%)	Tri-2 (%)	AH (%)	Tri-3 (%)	AH (%)	Tri-4 (%)	AH (%)
2020	2,49	48,19	3,69	10,84	4,09	-42,30	2,36	-18,64
2021	1,92	13,54	2,18	6,42	2,32	-9,91	2,09	-9,09
2022	1,9	21,58	2,31	1,73	2,35	-0,43	2,34	-25,21
2023	1,75	16,57	2,04	1,96	2,08	-	-	-
ROI								
	Tri-1 (%)	AH (%)	Tri-2 (%)	AH (%)	Tri-3 (%)	AH (%)	Tri-4 (%)	AH (%)
2020	32,99	8,37	35,75	-16,31	29,92	2,31	30,61	2,32
2021	31,32	-3,77	30,14	4,015	31,35	-7,34	29,05	-1,03
2022	28,75	1,39	29,15	-2,20	28,51	-5,37	26,98	-0,70
2023	26,79	4,03	27,87	1,076	28,17	-	-	-

Fonte: Elaboração própria

Na tabela 7 é apresentada a avaliação do índice de rentabilidade sobre o ativo (ROA), a análise trimestral aponta uma pequena variação ao longo dos anos, mas não com um grau de dispersão acentuado. No período da abertura de capital, podemos notar que ocorreu uma discrepância significativa, principalmente no terceiro trimestre, apontando 4,09%, o que indica um status positivo para a organização, pois investiu em ativos com boa lucratividade. Posteriormente, o ROA diminuiu, variando entre 1,9% e 2,35%, por meio da análise horizontal foi possível observar uma redução de 42,30% após o terceiro trimestre, o que implica em menor lucratividade por ativo investido. Após a separação da dualidade a organização apresentou uma nova redução de 25,21% chegando a 1,75% no primeiro trimestre, posteriormente indicou um aumento de 16,57%, se mantendo constante.

O retorno sobre o patrimônio líquido indica a rentabilidade dos recursos investidos na empresa, demonstrando a eficiência com que se utiliza o capital dos acionistas para gerar lucros. No terceiro trimestre de 2020 houve um crescimento dos percentuais variando de 5,24% a 9,24%, indicando maior eficiência na aplicação dos bens para a obtenção de lucros. No trimestre subsequente constata-se uma queda

significativa alternando entre 3,39% e 2,67%, a AH evidenciou uma redução de 63,31%, apontando um declínio na geração de lucro em relação ao patrimônio líquido. No quarto trimestre de 2022, após o fim da dualidade, evidenciou que o ROE apresentou uma baixa no índice de 25,24%, porém logo após apresentou um aumento significativo e estável, onde também foi evidenciado pela AH dos trimestres indicando um aumento de 17,86%.

O retorno sobre o investimento (ROI) aponta a viabilidade dos investimentos da empresa e apresentou índices com pouca variação. Nos primeiros trimestres em que foi feita a análise o índice demonstrou uma diminuição de 35,75% a 29,92%, ou seja, reduziu 16,31% indicando que houve uma baixa no lucro da empresa por investimento feito. No período posterior o índice apresentou uma oscilação de 31,32% a 29,05%. Após o fim da dualidade, ocorreu um declínio do percentual, chegando a 26,79% no 1º trimestre do ano de 2023, apresentando uma falha nas decisões dos investimentos tomados pela organização.

Tabela 8- Índices de lucratividade

Margem Bruta								
	Tri-1	AH (%)	Tri-2	AH (%)	Tri-3	AH (%)	Tri-4	AH (%)
2020	24,81	6,17	26,34	-12,57	23,03	1,78	23,44	1,79
2021	23,86	-2,93	23,16	3,02	23,86	-5,66	22,51	-0,80
2022	22,33	1,07	22,57	-1,68	22,19	-4,24	21,25	-0,56
2023	21,13	3,17	21,8	0,83	21,98	-	-	-
Margem Líquida								
	Tri-1 (%)	AH (%)	Tri-2 (%)	AH (%)	Tri-3 (%)	AH (%)	Tri-4 (%)	AH (%)
2020	4,58	52,62	6,99	-7,30	6,48	-18,06	5,31	-12,24
2021	4,66	9,87	5,12	-4,10	4,91	-4,48	4,69	-7,25
2022	4,35	16,78	5,08	-3,35	4,91	4,28	5,12	-20,31
2023	4,08	11,76	4,56	-0,88	4,52	-	-	-

Fonte: Elaboração própria

A margem bruta nos primeiros trimestres de 2020 apresentou um lucro em relação a venda realizada de 26,34%, mas a partir do IPO houve uma redução desse percentual, chegando a 23,33%, ou seja a organização diminuiu sua capacidade de ganhos para cobrir seus custos. Após a separação da dualidade, o índice retornou a reduzir, variando entre 22,19% e 21,13%, o que acende um alerta para empresa que deve rever sua política de vendas, pois quanto menor o percentual pior para o cenário de investimentos e lucros da organização. Outrossim, vale destacar que a margem bruta

indicou um percentual atrativo para o setor de varejo, mas deve ser levado em consideração outros parâmetros para garantir que sua linha de negócio está sendo suficientemente rentável (FRAGA *et al.*, 2021).

A margem líquida nos trimestres de 2020 apresentou os maiores percentuais, alcançando 6,99%, destaque no setor varejista e atacadista, em relação aos grandes grupos concorrentes do mercado brasileiro que apresentam margem inferior. Após a abertura de capital, o grupo obteve uma redução da sua lucratividade por receita, variando de 5,31% e 4,35%, mas se mantendo positiva, representando lucros e uma atratividade para novos investidores. A partir do terceiro trimestre de 2022 e o fim da dualidade, o índice oscila entre 5,12% e 4,08%, apresentando o seu pior rendimento no período em análise, mas se mantém em certa estabilidade, com retorno positivo de suas vendas após dedução de todos os tributos.

4.2 ANÁLISE BIVARIADA

Os dados coletados demonstram a correlação entre a dualidade e os resultados do ROA, ROE e ALAV ao longo dos trimestres, dados estes que podem explicar a influência positiva e negativa da separação da dualidade e o conflito de interesses nos índices econômicos.

Tabela 9 – Correlação de Pearson

CORRELAÇÃO DE PEARSON	
ROE	0,2057924578
ROA	0,3198669002
EG	-0,2048499444
PCT	-0,095439937
CE	0,530415596

Fonte: Elaboração própria

Esses resultados demonstram que o ROE e a separação da dualidade têm uma relação positiva, mas próxima do 0, ou seja, fraca. Pode-se inferir que a hipótese H1: **A dualidade afeta negativamente o índice de rentabilidade (ROE)**, é falsa, pois o retorno total em lucro líquido obtido em relação ao patrimônio líquido é afetado positivamente, mas vale destacar que quase não há correlação. Nesse cenário, é possível inferir que enquanto uma variável cresce, a outra também cresce.

O ROA teve um resultado superior ao ROE, com uma correlação positiva, mas igualmente se aproximando do 0, com 0,3198669002, portanto, há uma relação fraca entre as variáveis. Em relação à hipótese H2: **A dualidade afeta negativamente o índice de rentabilidade (ROA)**, não é condizente aos resultados, ou seja, foi refutada. O lucro que a empresa gera com o número de ativos totais investidos é diretamente proporcional a dualidade.

A alavancagem se mostrou relativa, pois os resultados foram distintos em cada um dos índices, o endividamento geral obteve uma correlação de -0,2048499444, ou seja, negativa e fraca, a participação de capital de terceiros apresentou -0,095439937, também uma correlação negativa, podendo considerar uma influência quase nula. Por outro lado, a composição do endividamento demonstrou um resultado de 0,530415596, há uma correlação positiva entre 0 e +1, que infere uma relação moderada e diretamente proporcional entre as variáveis. A hipótese H3: **A dualidade afeta negativamente a alavancagem (ALAV)**, se torna flexível, pois apresenta o EG e a PCT com correlações negativas fracas, portanto, verdadeira e a CE obteve relação positiva moderada, então, refutando a hipótese.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo verificar o efeito da separação da dualidade no ROA, ROE e ALAV do GRUPO MATEUS S/A. Para medir isso foram calculados os índices de rentabilidade e alavancagem, em seguida feita a Correlação de Pearson, para medir a associação das variáveis. Além disso, foram coletados os balanços patrimoniais de cada trimestre a partir de 2020 até o terceiro trimestre de 2023, para poder comparar os períodos antes e após a separação da dualidade que aconteceu em agosto de 2022.

Ao estimar o efeito da separação da dualidade no ROA, observou-se uma relação positiva fraca de 0,2057924578, mesmo conseguindo um resultado superior o ROE apresentou uma associação positiva fraca de 0,3198669002. Já a ALAV, que é composta pelo endividamento geral (EG), participação do capital de terceiros (PCT) e a composição de endividamento (CE) resultaram, respectivamente, em -0,2048499444, -0,095439937 e 0,530415596, sendo os dois primeiros relações negativas fracas e o

último uma influência positiva moderada. A partir desses resultados as hipóteses H1 e H2 foram refutadas, pois a dualidade indicou uma influência positiva fraca e a H3 foi relativa, pois EG e PCT corroboram com a hipótese e apenas a CE refuta a proposição.

A pesquisa possui limitação a ser destacada, por ausência de tempo a amostra da pesquisa foi drasticamente compactada, comprometendo diretamente no número de observações, que é fator relevante para a estabilidade do método, ou seja, quanto mais observações, menor é a probabilidade de ocorrerem flutuações aleatórias, e melhora a capacidade de encontrar uma correlação significativa. Por fim, para futuras pesquisas é relevante levar em consideração outros índices econômicos-financeiros para melhorar o grau de observação da posição e dos resultados da organização. Vale destacar a importância de observar outras empresas para aumentar o número da amostra pesquisada e ter maior capacidade de comparação da influência da dualidade nos desempenhos das empresas de um mesmo setor, que por sua complexidade pode ser afetada em várias instâncias com diferentes efeitos.

REFERÊNCIAS

Anexo:

BICHARA, K. R.; DE CAMARGOS, M. A. Desmutualização, abertura de capital e fusão da Bovespa e BM&F: uma análise das suas vantagens, desvantagens e consequências. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 2, n. 2, 2011. <https://doi.org/10.13059/racef.v2i2.34>

BOEH, Kevin; DUNBAR, Craig. **IPO waves and the issuance process. Journal of Corporate Finance**, v. 25, p. 455-473, 2014. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.02.001>

BOMFIM, P. R. C. M.; MACEDO, M. A. da S.; MARQUES, J. A. V. da C. Indicadores Financeiros e Operacionais para a Avaliação de Desempenho de Empresas do Setor de Petróleo e Gás. **Contabilidade Gestão e Governança**, Brasília-DF, v. 16, n. 1, 2013.

BORTOLUZZI, S. C. et al. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, v. 18, n. 2 (Abr-Jun), p. 200-218, 2011. <https://doi.org/10.14210/alcance.v18n2.p200-218>

BOSSOLANI, T. IPO e o desempenho das empresas (Dissertação de Mestrado). **Fundação Getúlio Vargas**, São Paulo, SP, Brasil, 2009. Recuperado de: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2647/Tharso%20Bossolani.pdf?sequence=3&isAllowed=y>.

BOUCHER, Carène; KOOLI, Maher; WALKER, Thomas. Litigation risk, underpricing, and money-losing IPOs. **Global Finance Journal**, v. 55, p. 100813, 2023. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100813>

BOULTON, Thomas J. Economic policy uncertainty and international IPO underpricing. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 81, p. 101689, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101689>

CARDOSO, Benedito Giovanni Martins de Paula; FINANCEIRAS, Demonstrações. A Importância da Análise das Demonstrações Contábeis nas Micro e Pequenas Empresas. Pouso Alegre, 2013. Disponível em: https://semanaacademica.org.br/system/files/artigos/claudio_barbosa_cardoso.pdf

CHIARELLO, Tânia Cristina; HEIN, Nelson. Rentabilidade das instituições financeiras públicas e privadas listadas na bm&fbovespa: uma investigação sobre os indicadores de desempenho. **Connexio-issn** 2236-8760, v. 4, n. 1, p. 107-120, 2014. <https://repositorio.unp.br/index.php/connexio/article/view/774>

COAN, Fernanda Josende; MEGIER, Ivanir Helena. A contabilidade no terceiro setor: Instrumento de transparência social. **Contabilidade & Amazônia**, v. 3, n. 1, p. 77-89, 2012. https://web.archive.org/web/20180414092208id_/http://sinop.unemat.br/projetos/revista/index.php/contabilidade/article/viewFile/994/pdf

COLAK, Gonul; FU, Mengchuan; HASAN, Iftekhar. On modeling IPO failure risk. **Economic Modelling**, v. 109, p. 105790, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105790>

CORREA-GARCÍA, Jaime Andrés; RESTREPO, Sebastián Gómez; castañeda, faderlondoño. Indicadores financeiros e sua eficiência na explicação da geração de valor no setor cooperativo. **Revista Facultad de Ciencias económicas: investigación y reflexión**, v. 26, n. 2, p. 129-144, 2018. http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0121-68052018000200129&script=sci_abstract&tlng=pt

CRISÓSTOMO, V. L.; MELO JÚNIOR, C. V. de. Uma análise comparativa de indicadores financeiros entre empresas listadas em segmentos diferenciados bovespa e as do mercado tradicional. **Perspectivas Contemporâneas**, [S. l.], v. 10, n. 3, p. 15-34, 2015. Disponível em: <https://revista.grupointegrado.br/revista/index.php/perspectivascontemporaneas/article/view/1767>.

DA CUNHA, Amanda Santos Lima; MARTINS, Orleans Silva. Reflexo das características do conselho de administração no endividamento de companhias abertas no Brasil. **Iberoamerican Journal of Corporate Governance**, v. 2, n. 1, 2015.

DANI, Andreia Carpes et al. Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 29-47, 2017. DOI: <http://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p29-47>

DE ARAÚJO, Juliana Gonçalves et al. A estrutura de capital e a governança: análise dos conselhos administração e estrutura de propriedade nas empresas listadas no IBRX-100. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 2, p. 121-140, 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v7n2p121-140>

DE ARRUDA, Giovana Silva; MADRUGA, Sergio Rossi; DE FREITAS JUNIOR, Ney Izaguirry. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, v. 1, n. 1, 2008.

DE MELO, Paulo Henrique Fonseca; LAMONIER, Wagner Moura. Determinantes do gerenciamento de resultados em ofertas públicas iniciais (ipos) de ações no mercado de capitais brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 3, p. 27-46, 2020. <https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/6766/4723>

de Oliveira, L. M. F., & Sprenger, K. B. (2021). Abertura de capital: análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós oferta pública inicial (IPO) de ações. **Revista Eletrônica de Ciências Contábeis**, 10(2), 1-32. <http://seer.faccat.br/index.php/contabeis/article/view/2067>

DE OLIVEIRA, Lucas Michel Flores; SPRENGER, Kélim Bernardes. Abertura de capital: análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós oferta pública inicial (IPO) de ações. **Revista Eletrônica de Ciências Contábeis**, v. 10, n. 2, p. 1-32, 2021. <http://seer.faccat.br/index.php/contabeis/article/view/2067> Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/13semead/resultado/trabalhosPDF/541.pdf>.

DE SOUZA BORGES, Jessica et al. A relação entre conselho de administração e desempenho das empresas listadas na B3 do setor de consumo cíclico. **Navus: Revista de Gestão e Tecnologia**, n. 10, p. 58, 2020.

DOS SANTOS, Francílio de Amorim; MENDES, Lúcia Maria Silveira. Análise bivariada, multivariada e espacial da ocorrência do sars-cov-2 nos municípios do estado do Piauí, nordeste do Brasil. **Hygeia: Revista Brasileira de Geografia Médica e da Saúde**, v. 16, p. 249, 2020.

DOS SANTOS, Jorge Luiz; KELM, Martinho Luís; DE ABREU, Aline França. Um modelo de gestão por resultados segundo a teoria da agência—um estudo de caso: Banco do Estado de Santa Catarina SA. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 36, n. 3, 2001.

DURGANTE, Taylana Berlatto; GAVIOLI, Liane; SANTIAGO, Missões URI Campus. Análise das demonstrações contábeis: estudo de caso da empresa Lazzari Comércio de peças agrícolas. <https://ecoinovar.submissao.com.br/5expoecoinovar/arquivos/1.pdf>

FABRIZIO, Cleomar Marcos et al. A contabilidade gerencial e o marketing no planejamento empresarial: o caso do supermercado do colono. **Revista de Administração**, v. 18, n. 32, p. 87-107, 2020. <http://revistas.fw.uri.br/index.php/revistadeadm/article/view/3511>

FAGUNDES, Jair Antonio et al. Análise das demonstrações contábeis: Reflexos da conjuntura econômico-social no patrimônio de uma cooperativa de crédito—Sicredi Ouro Verde. **ConTexto-Contabilidade em Texto**, v. 8, n. 13, 2008. <https://www.seer.ufrgs.br/contexto/article/view/11102>

FANTI, Leonardo Donizete et al. Análise dos principais indicadores contábeis e financeiros: um estudo de caso sobre a Vale S/A nos anos de 2011 e 2012. **Desafio Online**, v. 4, n. 1, p. 100-116, 2016.

FISCHMANN, Adalberto A.; ZILBER, Moisés A. Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica. **encontro da ANPAD, XXIII, Anais**, 1999.

GOMES, Fátima Rocha. A Bolsa de Valores brasileira como fonte de informações financeiras. **Perspectivas em ciência da informação**, v. 2, n. 2, 1997. <https://periodicos.ufmg.br/index.php/pci/article/view/23238>

GOMES, Ronald José; PINTER, Cláudio Alvin Zanini. Abertura de Capital no Varejo como uma estratégia de crescimento competitivo. <https://acervo-digital.espm.br/Artigos/ART/113115.pdf>

JACINTHO, V.; KROENKE, A. Indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras: uma comparação entre setores. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL - Universidade Federal do Rio Grande do Norte - ISSN 2176-9036, [S. l.]**, v. 13, n. 1, p. 90–113, 2021. DOI: [10.21680/2176-9036.2021v13n1ID19365](https://doi.org/10.21680/2176-9036.2021v13n1ID19365). Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/19365>. 2023.

KALIL, J. P. A., BENEDICTO, G. C. Impactos da oferta pública inicial de ações no desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras na B3. **Race: revista de**

administração, contabilidade e economia, 17(1), 197-224, 2018. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6558352>.

KALIL, João Paulo Albuquerque; DE BENEDICTO, Gideon Carvalho. Impactos da oferta pública inicial de ações no desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras na B3. **Race: Revista de administração, contabilidade e economia**, v. 17, n. 1, p. 197-224, 2018.

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6558352>

KANAGARETNAM, Kiridaranet al. Trusting the stock market: Further evidence from IPOs around the world. **Journal of Banking & Finance**, v. 142, p. 106557, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106557>

KRIPKA, Rosana; SCHELLER, Morgana; BONOTTO, Danusa Lara. Pesquisa Documental: considerações sobre conceitos e características na Pesquisa Qualitativa. **CIAIQ2015**, v. 2, 2015. <http://proceedings.ciaiq.org/index.php/ciaiq2015/article/view/252>

LAOKULRACH, M. Operating performance of SMEs in Thailand after going public. **Management & Marketing. Challenges for the Knowledge Society**, 14(1), 1-13, 2019. Recuperado de <https://www.proquest.com/docview/2211592835/abstract/4CD6F08486004B38PQ/1?accountid=26636>.

LIMA, J. P. C.; ANTUNES, M. T. P.; NETO, O. R. de M.; PELEIAS, I. R. Estudos de caso e sua aplicação: Proposta de um esquema teórico para pesquisas no campo da contabilidade. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 6, n. 14, p. 127-144, 2012. DOI: [10.11606/rco.v6i14.45403](https://doi.org/10.11606/rco.v6i14.45403). Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/45403>. Acesso em: 29 jul. 2023.

LOPES, J. R. A.; VIER, A.; RIZO, I. M. Análise seriada das demonstrações contábeis da cooperativa Unimed Maranhão do Sul na última década – 2012 à 2021: estudo de caso / Serial analysis of the financial statements of cooperativa Unimed Maranhão do Sul in the last decade – 2012 to 2021: case study. **Brazilian Journal of Business**, [S. l.], v. 4, n. 2, p. 1013–1028, 2022. DOI: [10.34140/bjbv4n2-028](https://doi.org/10.34140/bjbv4n2-028).

MARCA, Edyvan Cezar; ANTUNES, Acilão Gonçalves. Mercado de ações e a análise técnica como principal ferramenta dos investidores. **Unoesc & Ciência-ACSA**, v. 8, n. 1, p. 59-66, 2017. <https://periodicos.unoesc.edu.br/acsa/article/view/12914>

MICONI, Evilyn Karina et al. Desempenho do mercado acionário no Brasil e suas respectivas rentabilidades com abertura do capital. **Revista Linceu On-Line**, v. 5, n. 1, p. 6-28, 2015. https://liceu.emnuvens.com.br/LICEU_ON-LINE/article/view/1715

NERY, Gabrielle Paula Malinski. Percepções dos micro e pequenos empresários quanto à importância da contabilidade gerencial. **Lume Repositório Digital**, 2015. <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/147399/000999638.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

NISIYAMA, Edelcio Koitiro; NAKAMURA, Wilson Toshio. Diversidade do conselho de administração e a estrutura de capital. **Revista de Administração de Empresas**, v. 58, p. 551-563, 2018. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020180604>

PACHECO, Juliane et al. Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira. **Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 16, n. 1, p. 59-83, 2019.

PAIN, Patrícia; BIANCHI, Márcia. Impacto do investimento em capital humano no desempenho econômico-financeiro das empresas do segmento de energia elétrica listadas na b3 sa-brasil bolsa balcão (B3)(ImpactofInvestment in Human Capital in theEconomicand Financial Performance oftheCompanies in theElectricitySegmentListed in B3 SA–Brasil Bolsa Balcão (B3)). **Revista Eletrônica de Estratégia &Negócios, Florianópolis**, v. 13, n. 2, 2020.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3760860

PALMIERI, Antonio Rao de Toledo Lara e AMBROZINI, Marcelo Augusto. Impacto da abertura de capital no custo da dívida das empresas. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 3, p. 124-142, 2016Tradução. Disponível em: http://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/3424/pdf_1.

RIBEIRO, Maitê Garcia Cruz; DA SILVA MACEDO, Marcelo Álvaro; DA COSTA MARQUES, José Augusto Veiga. Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 6, n. 15, p. 60-79, 2012.<https://doi.org/10.11606/rco.v6i15.52657>

RODRIGUES, Tatiane Daby de Fatima Faria; DE OLIVEIRA, Guilherme Saramago; DOS SANTOS, Josely Alves. As pesquisas qualitativas e quantitativas na educação. **Revista Prisma**, v. 2, n. 1, p. 154-174, 2021.<https://revistaprisma.emnuvens.com.br/prisma/article/view/49>

SILVA, Geovana Maria Santos et al. ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS APLICADAS AO SETOR PÚBLICO: um estudo de caso realizado em uma prefeitura localizada na região Centro-Oeste em Minas Gerais. **Revista Acadêmica Conecta FASF**, v. 4, n. 1, 2019.Disponível em: <http://revista.fasf.edu.br/index.php/conecta/article/view/122>

SILVA, L. F., LUCENA, W. G. L., PAULO, E. Uma análise do desempenho econômico e financeiro das IPOs no Brasil. **Revista Capital Científico-Eletrônica (RCCe)** -ISSN 2177-4153,15(1), 9-22., 2017.Recuperado de [HTTPS://REVISTAS.UNICENTRO.BR/INDEX.PHP/CAPITALCIENTIFICO/ARTICLE/VIEW/4254](https://REVISTAS.UNICENTRO.BR/INDEX.PHP/CAPITALCIENTIFICO/ARTICLE/VIEW/4254).

SILVA, Lizandra Ferreira; LUCENA, WennerGlaucio Lopes; PAULO, Edilson. Uma análise do desempenho econômico e financeiro das IPOs no Brasil. **Revista Capital Científico-Eletrônica (RCCe)**-ISSN 2177-4153, v. 15, n. 1, p. 9-22, 2017.<https://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/article/view/4254/3356>

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMÁ, Rubens. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. **REGE Revista de Gestão**, v. 10, n. 1, 2010.

SOARES, P. H. da S.; DE FARIA, J. A.; OLIVEIRA, J. J. de. Análise das demonstrações contábeis: uma proposta de referência de índices de liquidez para empresas brasileiras. **ConTexto - Contabilidade em Texto**, Porto Alegre, v. 19, n. 43, 2019. Disponível em: <https://www.seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/94641>.

SOUZA, Juliana Aparecida. A utilização da Análise das Demonstrações Contábeis, como ferramenta de Contabilidade Gerencial, 2015. <http://www.repositorio.unis.edu.br/bitstream/prefix/2594/1/Juliana%20%20Aparecida%20de%20Souza.pdf>

STEFANI, Ana Carolina et al. CONTABILIDADE GERENCIAL-FERRAMENTA PARA TOMADA DE DECISÃO. PROJETO INTEGRADO, 2018. <http://ibict.unifeob.edu.br:8080/jspui/handle/prefix/292>

STEFFEN, H. C., ZANINI, F. A. M. Abertura de capital no Brasil: percepções de executivos financeiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, 23(59), 102-115, 2012. doi.org/10.1590/S1519-70772012000200003. Recuperado de https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772012000200003&script=sci_arttext.

STEFFEN, Helen Cristina; ZANINI, Francisco Antônio Mesquita. Abertura de capital no Brasil: percepções de executivos financeiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, p. 102-115, 2012. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000200003>

VENTURA, Magda Maria. O estudo de caso como modalidade de pesquisa. **Revista SoCERJ**, v. 20, n. 5, p. 383-386, 2007. http://sociedades.cardiol.br/socerj/revista/2007_05/a2007_v20_n05_art10.pdf

VIEIRA, Amanda; NICOLAU, Luiz Felipe. Análise de Impacto da Abertura de Capital no Jogo de Empresas. **REVISTA LAGOS**, v. 11, n. 1, p. 12-16, 2020. <https://doi.org/10.20401/lagos.11.1.347>

VIEIRA, Carlos André Marinho; MARTINS, Orleans Silva. Influência da estrutura do conselho de administração e do controle corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 34, p. 181-201, 2018. DOI: <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p181>

WU, Biyu. Do IPOs bear more severe legal consequences of accounting misstatements?. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 41, n. 3, p. 106945, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2022.106945>

ZANELLA, Celso et al. Análise da correlação da lucratividade com outros indicadores financeiros de empresas de varejo de vestuário e calçados listadas na BOVESPA. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, v. 9, n. 17, 2020. <https://doi.org/10.30681/ruc.v9i17.3726>