

Estudo da Relação entre Variações de Indicadores de Desempenho Empresarial e os Preços das Ações nas empresas de capital aberto do setor de madeira e papel

Antonio Henrique Leal de Oliveira Junior.

Faculdade de Tecnologia, Garça-SP – antoniolealjr@hotmail.com

Sérgio Nougues Wargaftig.

Faculdade de Tecnologia, Garça-SP – antoniolealjr@hotmail.com

Resumo

O objetivo deste estudo é analisar a relação existente entre a variação dos indicadores de desempenho empresarial – Preço/Lucro; Preço/Valor Patrimonial da Ação; Preço/EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) por Ação; Lucro por Ação; Valor Patrimonial da Ação e EBITDA por Ação – e a variação das cotações das ações ordinárias das empresas brasileiras de capital aberto do setor de madeira e papel, no período de janeiro de 2010 a dezembro de 2017. Foi utilizado o método estatístico de regressão linear simples para observar como as variáveis se relacionam, tendo como variável independente cada um dos indicadores de desempenho, e como variável dependente o preço das ações na data de publicação das Demonstrações Financeiras Trimestrais. A variável que apresentou maior grau de relação com o comportamento dos preços das ações foi o indicador Preço/Valor Patrimonial da Ação – P/VPA.

Palavras chaves: Indicadores de desempenho. Ações. Análise fundamentalista. Regressão linear simples.

Abstract

The objective of this paper is to analyze the relation between the variation of business performance indicators - Demand / Profit; Price / Equity Value of the Stock; Price / EBITDA per Stock; Earnings per stock; Stocks' Equity and EBITDA per Stock - and the evaluation of the common stock of the Brazilian traded companies in the wood and paper sector from January 2010 to December 2017. The statistical method of simple linear regression has been used to observe how the variables are related, having as independent variable each one of the performance indicators, and as a dependent variable the stock price on the date of publication of the Quarterly Financial Statements. The variable that presented the highest degree of relation with the stock prices was the Price / Asset Value indicator of the Stock - P / VPA.

Keywords: Performance indicators. Stocks. Fundamentalist analysis. Linear regression.

1. INTRODUÇÃO

O momento econômico brasileiro, de taxa básica de juros baixa, leva os poupadores a procurarem alternativas mais atrativas para suas aplicações financeiras, já que a remuneração da chamada renda fixa costuma cair, mesmo que isso implique em uma maior exposição de seu capital ao risco. Segundo Ross et. al. (2011, p.191) “os investidores só aplicarão num título com risco se seu retorno esperado for suficientemente elevado para compensar esse risco”.

Neste contexto, ao migrar de investimentos mais conservadores como, por exemplo, caderneta de poupança ou os Certificados de Depósito Bancário (CDB), para opções mais agressivas, como o mercado de ações, o investidor tem a possibilidade de alavancar seus rendimentos.

Uma ação é a menor parcela do capital social de uma empresa. As empresas de capital aberto são geralmente aquelas que negociam suas ações na Bolsa de Valores, sendo que as ações negociáveis podem ser divididas em ações preferenciais e ações ordinárias.

Ações preferenciais dão aos seus proprietários a preferência no recebimento de dividendos e, em caso de liquidação da empresa, a preferência para o recebimento de sua parcela no capital social de acordo com a quantidade de ações que possuem.

As ações ordinárias dão aos seus proprietários o direito a voto nas assembleias gerais de acionistas e, desta forma, participar das tomadas de decisões da empresa dentre as quais a eleição da diretoria, análise e aprovação das contas patrimoniais, a determinação estratégica quanto à distribuição de dividendos e até mesmo participar de decisões estratégicas, que determinam o rumo da empresa a longo prazo.

Atualmente a BM&F Bovespa utiliza critério de governança corporativa para classificar as ações negociadas com o objetivo de proteger os acionistas minoritários, tal critério de classificação divide as ações em Novo Mercado, onde é exigida transparência de informações estratégicas e financeiras além das exigidas pela legislação vigente e as empresas devem ter apenas ações ordinárias; Nível 2, em que as empresas elaboram e publicam suas demonstrações financeiras de acordo com os padrões *United States Generally Accepted Accounting Principles* (USAGGAP) permite aos acionistas detentores de ações preferenciais participarem de votações em algumas situações, *Tag along* de 100% para ações ordinárias e preferenciais ou seja, em caso de mudança de controle da empresa, o acionista tem direito a receber o total do valor por ação recebido pelo antigo controlador e mandato de um ano para o Conselho Administrativo; e Nível 1, nível mais baixo de governança corporativa, em que a empresa deve divulgar as informações contábeis e acordos com os acionistas, além de calendário que contemple os eventos corporativos, sendo transparente em suas informações e exigência de percentual mínimo de 25% de capital em circulação.

As vantagens de se investir em ações residem na possibilidade de recebimento de dividendos; na possibilidade de aumento da quantidade de ações em posse do investidor através de políticas de bonificações por parte das empresas; nos direitos de subscrições ou opção por aquisição de mais ações da empresa por um preço abaixo do mercado; e na possibilidade de valorização dos preços das ações no mercado, fazendo com que o investidor realize lucros no momento de venda dos ativos (ASSAF NETO, 2009).

O fácil acesso a informações financeiras das empresas de capital aberto, principalmente pela internet, proporciona ao investidor diversas formas de analisar seu portfólio. Dentre as técnicas utilizadas para selecionar ações de empresas, bem como de tomar decisões de mantê-las ou não em uma carteira de investimentos, as mais utilizadas são a análise técnica e a análise fundamentalista.

A análise técnica ou análise gráfica estuda os movimentos do mercado através de gráficos de valores de compra e venda de ações. Segundo Correia, (2008, p. 63), a análise técnica é baseada nas premissas de que os preços das ações movem-se de acordo com o resultado satisfatório ou não da administração da empresa; os preços comportam-se em tendências sendo possível prever seus movimentos; e a premissa de que história sempre se repete, onde o mercado se comporta de forma cíclica movida pelas emoções dos investidores, provocando oportunidades de compra e venda de ações. A análise técnica é muito utilizada por corretoras de valores ao recomendar ações para compra ou venda aos seus correntistas.

A análise fundamentalista, de acordo com Fortuna (2006, p. 560), é baseada em resultados setoriais de cada empresa, bem como na situação da economia nacional e internacional. Na análise fundamentalista as principais demonstrações contábeis são utilizadas e, através de múltiplos, ou indicadores de desempenho empresariais que relacionam diversas contas patrimoniais, o investidor pode chegar a conclusões a respeito da administração da empresa, decidindo em conjunto com o preço de mercado da ação, se é mais vantajoso comprar, vender ou manter os títulos em sua carteira de investimentos.

Dentro desse contexto o problema de pesquisa pauta-se em verificar se o desempenho empresarial, mensurado através dos indicadores de desempenho ou múltiplos, obtidos pela análise fundamentalista possuem relação com o preço das ações.

Este estudo busca verificar se os múltiplos Preço/Lucro; Preço/Valor Patrimonial da Ação; Preço/EBITDA por Ação; Lucro por Ação; Valor Patrimonial da Ação e EBITDA por Ação e a variação das cotações das ações ordinárias possuem alguma relação.

Este estudo justifica-se por ser um tema de interesse para futuras pesquisas acadêmicas, bem como para atuais e futuros investidores do mercado de ações, dentro de uma questão maior que se trata da disseminação e utilização do conhecimento produzido e direcionado para aplicação no mercado de capitais no Brasil.

Os procedimentos metodológicos da pesquisa estão fundamentados na coleta e análise de dados de séries históricas apresentados nas demonstrações financeiras trimestrais publicadas pelas empresas e valores de mercados de suas ações na bolsa de valores, tornando-a do tipo descritiva.

A técnica estatística utilizada para verificar a associação entre as variáveis independentes – os indicadores de desempenho empresarial – e a variável dependente – o valor de mercado das ações ordinárias – é a regressão linear simples e a amostra constitui-se das empresas brasileiras do setor de madeira e papel listadas na Bolsa de Valores, no total de seis empresas, no período de janeiro de 2010 a dezembro de 2017, totalizando 32 trimestres. As informações históricas das cotações das ações das empresas no mercado foram obtidas do site da BM&F Bovespa e os dados das Demonstrações Financeiras Trimestrais foram colhidos dos sites das empresas objeto deste estudo.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Várias pesquisas buscaram relacionar os preços das ações negociadas em bolsa de valores com os resultados financeiros apresentados pelas empresas objetos de análise.

Schumacher, Pimenta Júnior e Arnosti (2008) pesquisaram sobre a influência dos indicadores Vendas/Ação; Lucro por Ação; Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Evolução dos Ativos, no preço das ações brasileiras no período de janeiro de 1994 a dezembro de 2004. O indicador que apresentou maior relação com o preço das ações no período de análise, através da utilização de regressão múltipla, foi Vendas/Ação.

Com o objetivo de verificar se variáveis fundamentalistas possuíam poder de explicação sobre a rentabilidade de ações, Costa Junior e Neves (2000) utilizaram o

CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) além dos múltiplos: Valor de Mercado; Preço/Lucro e Valor Patrimonial da Ação/Preço, formando carteiras com as ações utilizadas na amostra. O período de análise foi de janeiro de 1986 a fevereiro de 1996. Os autores utilizaram a regressão linear múltipla e os resultados mostraram uma relação negativa entre a rentabilidade das carteiras e os índices Preço/Lucro e Valor de Mercado e positiva entre a rentabilidade e o indicador Valor Patrimonial da Ação/Preço, sendo que a variável *beta* foi a que mais se sobressaiu ao explicar os retornos das ações.

Souza Junior, Viana e Terra (2015) realizaram um estudo visando analisar a relação entre o comportamento dos índices Vendas/Ação; Lucro/Ação; Retorno sobre o Investimento e Grau de Endividamento e os preços das ações preferenciais das empresas do setor de energia elétrica no Brasil entre 2003 e 2012, utilizando o método de regressão linear múltipla. A pesquisa mostrou que os indicadores Lucro/Ação e Vendas/Ação obtiveram os maiores coeficientes de correlação com os preços das ações.

Nagano, Merlo e Silva (2003) realizaram um estudo para verificar se além da variável “beta” do CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) que corresponde ao risco não diversificável de um ativo, outras variáveis fundamentalistas também possuíam relevância na explicação dos retornos das ações, durante o período de 1995 a 2000. Os autores utilizaram os índices Valor de mercado da empresa; Valor Patrimonial/Preço; Lucro/Preço; Fluxo de Caixa/Preço; Liquidez; Dividendos/Preço; indicadores de endividamento e Vendas/Preço. O estudo utilizou técnicas de regressão linear univariada e multivariada e os índices Lucro/Preço, Valor de Mercado, Valor Patrimonial/Preço e Liquidez mostraram-se mais significativos na explicação dos retornos das ações.

3. DESENVOLVIMENTO

Lucro por Ação – LPA é obtido pela relação entre o lucro líquido ou prejuízo do período e a quantidade de ações emitidas pela empresa e representa a fração do resultado líquido apurado pela empresa ao final do período pertencente a cada ação.

Segundo Assaf Neto (2009, p.92) o LPA mede o ganho potencial de cada ação, dado que o lucro líquido do exercício geralmente não é inteiramente distribuído aos acionistas.

Valor Patrimonial – VPA é a relação entre o valor do patrimônio líquido da empresa e o total de ações emitidas. Mostra a distribuição do capital próprio da empresa, através do patrimônio líquido, entre as ações.

De acordo com Assaf Neto (2009, p.252) o VPA indica o potencial futuro de capitalização da empresa e de sua distribuição de dividendos aos acionistas.

O indicador EBITDA, do inglês “Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”, mostra a capacidade que a empresa possui em gerar caixa através de suas atividades operacionais. “Quanto maior o índice, mais eficiente se apresenta a formação de caixa proveniente das operações” (ASSAF NETO, 2009, p.226). Mostra ainda o potencial de geração operacional de caixa e, consequentemente, de pagamento aos proprietários de capital próprio ou credores. O EBITDA por Ação evidencia o potencial de geração de caixa atribuído a cada ação da empresa.

Preço/Lucro, indicador clássico entre os investidores que utilizam a análise fundamentalista, é obtido pela relação entre o preço da ação e o lucro, ou prejuízo, por ação apurado pela empresa. Representa uma forma que o investidor tem de estimar o tempo de retorno do investimento realizado.

“O P/L não especifica necessariamente uma realização financeira (de caixa), pois a distribuição do lucro líquido da empresa é função da sua política de dividendos” (ASSAF NETO, 2009, p. 253).

Preço/ Valor Patrimonial, múltiplo que relaciona o preço da ação com seu valor patrimonial. Fornece uma comparação entre o valor de mercado da ação e seu valor contábil.

Preço/EBITDA por Ação, múltiplo que relaciona a parcela de geração de caixa por ação com o preço da ação. Tal como o índice P/L, reflete o tempo teórico em que o investidor recupera seu investimento na ação, porém pela ótica da geração de caixa da empresa.

Conforme a classificação apresentada por Gil (2002, p.42), este estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, tendo por finalidade verificar se há ou não relações entre variáveis diversas, utilizando métodos estatísticos para tal.

Para a realização deste estudo, foram analisadas as empresas de capital aberto, que negociam suas ações na Bolsa de Valores, listadas no setor de madeira e papel, de acordo com a classificação da BM&F Bovespa. O setor de papel e madeira foi escolhido como forma de estratificar a amostra dos dados, deixando-os o mais homogêneo possível.

Os dados financeiros foram coletados junto às demonstrações financeiras trimestrais publicadas nos sites das respectivas empresas. Os valores das ações foram coletados nos dados históricos disponibilizados pela BM&F Bovespa em seu site, sendo utilizados os valores de fechamento dos pregões na data de fechamento das demonstrações financeiras trimestrais. Quando o fechamento contábil das demonstrações financeiras ocorreu em dias em que não houve pregão, foi utilizado o valor da ação no pregão imediatamente posterior.

Os dados foram coletados entre janeiro de 2010 a dezembro de 2017, totalizando 32 trimestres.

As empresas selecionadas e o código de negociação também chamado de “ticker” pelo mercado, de suas ações ordinárias na BM&F Bovespa estão descritos no Quadro 1.

Quadro 1 – Empresas do Setor de Papel e Celulose

Empresa	Código da Ação na BM&F Bovespa	Nível de Governança na BM&F Bovespa
Duratex S.A.	DTEX3	Novo Mercado
Eucatex S.A. Industria e Comércio	EUCA3	Nível 1
Fíbria Celulose S.A.	FIBR3	Novo Mercado
Klabin S.A.	KLBN3	Nível 2
Celulose Irani S.A.	RANI3	Básico – não se enquadra
Suzano Papel e Celulose S.A.	SUZB3	Novo Mercado

3.1. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Regressão linear simples é uma forma de analisar dados, envolvendo duas variáveis, sendo uma variável independente e a outra variável dependente. Pelo método da regressão linear simples, “a relação entre as variáveis é aproximada por uma linha reta” (ANDERSON et al., 2003, p. 441).

A partir da análise de regressão linear simples, é possível verificar se as variáveis analisadas estão ou não relacionadas, e caso estejam, se estão associadas de maneira positiva ou negativa.

Para efeito deste estudo, os indicadores de desempenho empresarial: Preço/Lucro; Preço/Valor Patrimonial da Ação; Preço/EBITDA por Ação; Lucro por Ação; Valor Patrimonial da Ação e EBITDA por Ação foram classificados como variáveis

independentes e o valor da cotação das ações das empresas objetos de análise foram classificados como variável dependente.

Para realizar os cálculos estatísticos, cada indicador de desempenho empresarial descrito acima foi individualmente submetido à análise de regressão simples juntamente com o valor da cotação da ação da empresa correspondente. A planilha de cálculo Microsoft Excel foi utilizada como ferramenta de cálculos e análises, através de sua função “Análise de Dados” “Regressão”, gerando tabelas ANOVA, ou tabelas de análises de variância para cada empresa e seus indicadores de desempenho. Dentre os dados fornecidos pelas tabelas ANOVA destacam-se, para efeito deste estudo, o Coeficiente de Correlação e o Coeficiente de Determinação.

O coeficiente de correlação é uma medida que determina a força da associação linear entre duas variáveis. É expresso entre o intervalo -1 e +1. Quanto mais próximo de 1, indica maior relação entre as variáveis estudadas e quanto mais próximo de 0, menor é a relação entre as variáveis. O sinal do coeficiente de correlação determina se as variáveis estão associadas de forma positiva ou negativa.

A tabela 1 mostra os coeficientes de correlação encontrados.

Tabela 1 – Coeficientes de Correlação para os Indicadores

Ação	Indicadores					
	P/L	P/VPA	P/Ebitda p Ação	LPA	VPA	Ebitda/ Ação
DTEX3	0,01031	0,91858	0,03199	0,28373	0,46503	0,58095
EUCA3	0,31571	0,77561	0,76919	0,12033	0,19719	0,01820
FIBR3	0,19385	0,97709	0,34791	0,16937	0,48743	0,89364
KLBN3	0,10612	0,96655	0,93421	0,24989	0,76406	0,58378
RANI3	0,27071	0,95860	0,83127	0,35736	0,75052	0,74295
SUZB3	0,07012	0,7796	0,01442	0,25954	0,10888	0,49249

Coeficiente de determinação indica o quanto eficiente é o ajuste realizado pela linha reta da regressão linear simples. Assume valores entre 0 e 1 e, quanto mais próximo de 1, melhor é o ajuste obtido pela reta de regressão. Quando expresso na forma de percentagem, o coeficiente de determinação “pode ser interpretado como a porcentagem da soma total dos quadrados que pode ser explicada usando a equação de regressão estimada” (ANDERSON et al., 2003, p. 456).

A tabela 2 apresenta os resultados dos coeficientes de determinação calculados para cada regressão.

Tabela 2 – Coeficientes de Determinação – R²

Ação	Indicadores					
	P/L	P/VPA	P/Ebitda p Ação	LPA	VPA	Ebitda/ Ação
DTEX3	0,00010	0,84380	0,00102	0,08050	0,21626	0,33750
EUCA3	0,09967	0,60158	0,59165	0,01448	0,03888	0,00033
FIBR3	0,03757	0,95472	0,12104	0,02868	0,23759	0,79859
KLBN3	0,01126	0,93423	0,87276	0,06244	0,58379	0,34080
RANI3	0,07328	0,91891	0,69101	0,12770	0,56329	0,55198
SUZB3	0,00491	0,60777	0,01442	0,06736	0,01185	0,24254

3.2. RESULTADOS

A análise realizada para a empresa Duratex mostrou que o indicador melhor relacionado com o preço da ação foi o P/VPA, com um coeficiente de correlação 0,91858. O coeficiente de determinação encontrado foi 0,84380, ou seja, a eficiência do ajuste da reta de regressão foi de 84,38%. Para o indicador Ebitda/Ação, o coeficiente de correlação encontrado foi 0,58095, indicando uma correlação moderada entre as variáveis, porém o coeficiente de determinação foi apenas 0,3375, indicando uma eficiência do modelo de 33,75%.

Os preços das ações da empresa Eucatex apresentaram-se melhores relacionados com os indicadores P/VPA e P/Ebitda por Ação, onde os coeficientes de correlação encontrados foram 0,77561 e 0,76919 respectivamente. No entanto os coeficientes de determinação para os dois indicadores anteriormente mencionados foram 0,60158 e 0,59165.

Para a empresa Fibria os indicadores que apresentaram melhores relações com o preço da ação foram P/VPA, com coeficiente de correlação 0,97709 e Ebitda/Ação cujo coeficiente de correlação encontrado foi 0,89364. Os coeficientes de determinação para as duas regressões foram 0,95472 e 0,79859, indicando eficiência de 95,472% e 79,859% dos ajustes apresentados pelas regressões.

A análise dos dados da empresa Klabin mostrou que os indicadores P/VPA, P/Ebitda por Ação apresentaram maiores relações com as cotações da ação da empresa. Os coeficientes de correlação encontrados foram 0,96655 para o indicador P/VPA, e 0,93421 para o múltiplo P/Ebitda por Ação. Os coeficientes de determinação para as duas regressões foram 0,93423 e 0,87276 respectivamente. Dois outros indicadores apresentaram coeficientes de correlação superiores a 0,5 para esta empresa, que foram 0,76406 para VPA e 0,58378 para Ebitda/Ação, entretanto os coeficientes de determinação do ajuste da regressão foram de 0,58379 para o indicador VPA e 0,34080 para Ebitda/Ação.

O preço da ação da empresa Irani foi melhor relacionado com os indicadores P/VPA, cujo coeficiente de correlação foi de 0,95860 com eficiência de 91,891%, medida pelo coeficiente de determinação, e P/Ebitda por Ação que apresentou o coeficiente de correlação de 0,83127 com eficiência do modelo de regressão de 69,101% apresentada pelo coeficiente de determinação. Os indicadores VPA e Ebitda/Ação apresentaram coeficientes de correlação de 0,75052 e 0,74295 respectivamente, porém os ajustes determinados pelas regressões apresentaram eficiência de 56,329% para o indicador VPA e 55,198% para o indicador Ebitda/Ação.

A análise do comportamento dos indicadores de desempenho e o valor da ação da empresa Suzano mostrou que o múltiplo P/VPA apresentou o maior coeficiente de correlação que foi de 0,77960, com coeficiente de determinação de 0,60777. Os demais indicadores não apresentaram coeficientes de correlação que indicassem algum tipo de relação entre as variáveis.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi analisar a relação entre os indicadores de desempenho empresariais e o preço das ações de empresas do setor de madeira e papel, listadas na BM&F Bovespa, no período de janeiro de 2010 a dezembro de 2017. Para tanto foi utilizado a técnica estatística de regressão linear simples entre a variável dependente (cotação das ações na bolsa de valores) e as variáveis independentes (indicadores de desempenho empresarial: Preço/Lucro; Preço/Valor Patrimonial da Ação;

Preço/EBITDA por Ação; Lucro por Ação; Valor Patrimonial da Ação e EBITDA por Ação).

As análises realizadas indicaram que o múltiplo P/VPA apresentou, no geral, a maior relação com o valor das ações das empresas estudadas, sendo que os coeficientes de determinação encontrados para este indicador confirmaram a eficiência dos ajustes demonstrados pelas regressões. Pode-se concluir que para as empresas analisadas, dentro do período em questão, de um modo geral, a variável independente que melhor explica o comportamento da variável dependente é o índice P/VPA.

Sugere-se para estudos futuros a análise dos indicadores de desempenho empresarial aqui apresentados para outros setores de atividades apresentados pela BM&F Bovespa, podendo-se estender o período de tempo de análise, bem como a utilização de técnicas estatísticas mais complexas, como regressão linear múltipla.

REFERÊNCIAS

ANDERSON, David R.; SWEENEY, Dennis J.; WILLIAMS, Thomas A. **Estatística aplicada à administração e economia**. 1.ed. São Paulo: Thomson, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços – um enfoque econômico-financeiro**. 8ª. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BM&F BOVESPA. **Setor de atuação**. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em 12 mar. 2018

_____. **Cotações**. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/cotacoes/>. Acesso em 19 mar. 2018.

_____. **Segmentos de Listagem**. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/>. Acesso em 29 mai. 2018.

CELULOSE IRANI S.A. **Arquivos CVM**. Disponível em <<http://ri.irani.com.br/pt/ri/info/arquivos-cvm>>. Acesso em 15 mai. 2018.

CORREIA, Joseilton S. **Operando na bolsa de valores utilizando análise técnica – aprenda o melhor momento para comprar e vender ações**. 1 ed. São Paulo: Novatec, 2008.

COSTA JUNIOR, Newton C.A; NEVES, Myrian B.E. **Variáveis fundamentalistas e o retorno das ações**: Revista brasileira de economia, Rio de Janeiro, v.54, n.1, p. 123-137, 2000.

DURATEX S.A. **Central de Downloads**. Disponível em <<http://www.duratex.com.br/ri/central-de-downloads>>. Acesso em 12 mar. 2018.

EUCATEX S.A. Indústria e Com. **Central de Resultados**. Disponível em <<http://ri.eucatex.com.br/pt-br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>> . Acesso em 12 mar. 2018.

Estudo da Relação entre Variações de Indicadores de Desempenho Empresarial e os Preços das Ações nas empresas de capital aberto do setor de madeira e papel

FIBRIA CELULOSE S.A. **Central de Resultados**. Disponível em <
<https://fibr.infoinvest.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados#2017>> .
Acesso em 12 mar. 2018.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro – produtos e serviços**. 16^a. ed. rev. e ampl.
Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4^a. ed. São Paulo: Atlas,
2002.

KLABIN S.A. **Central de Resultados**. Disponível em <
<http://ri.klabin.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados#2017>> . Acesso
em 12 mar. 2018.

NAGANO, Marcelo S.; MERLO, Edgard M.; SILVA, Maristela C. **As variáveis
fundamentalistas e seus impactos na taxa de retorno das ações no Brasil**. Revista da
FAE, Curitiba, v.6, n.2, p. 13-28, 2003.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração
financeira – corporate finance**. 2 ed. – 11 reimpr. – São Paulo: Atlas, 2011.

SCHUMAHER, Luis Fernando; PIMENTA JUNIOR, Tabajara; ARNOSTI, Ariadne A.
**Um estudo da relação entre os comportamentos de indicadores de desempenho
empresarial e os preços das ações**. FACEF Pesquisa, desenvolvimento e gestão,
Franca, v.11, n.2, p. 176-185, 2008.

SOUZA JUNIOR, Marco A.A.; VIANA, Gustavo S.; TERRA, Leandro A. A. **Um
estudo da relação entre os comportamentos de indicadores de desempenho
empresarial e dos preços de ações de empresas do setor de energia elétrica**. Gestão
Contemporânea, Porto Alegre, n.17, p. 160-185, 2015.

SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A. **Central de Resultados**. Disponível em <
<http://ri.suzano.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados#2017>>. Acesso
em 12 mar. 2018.