

AGGARWAL, R. Allocation of initial public offerings and flipping activity. **Journal of Financial Economics**. n. 68, p.111–135, 2003.

AGGARWAL, R.; LEAL, R.; HERNANDEZ, L. **The after-market performance of initial public offerings in Latin America**. Financial Management. n.22, p. 42-53, 1993.

ALFORD, A. W. The Effect of the Set of Comparable Firms on the Accuracy of the Price Earnings Valuation Method. **Journal of Accounting Research**. v. 30, n.1, p. 94-108, 1992.

BARON, D. P. A Model of Demand for Investment Banking Advising and Distribution Services for New Issues. **The Journal of Finance**. v. 37, n.4, 1982.

BEATTY, R.; RITTER, J. Investment Banking, Reputation and Underpricing of Initial Public Offerings. **Journal of Financial Economics**. v.15, n. 1/2, p. 213-32, 1986.

BHOJRAJ, S.; LEE C. M. C. Who is my Peer? A Valuation-based approach to the selection of comparables firms. **Journal of Accounting Research**. v. 40, n. 2, Maio 2002.

BHOJRAJ, S.; LEE, C. M. C.; NG D. T. **International Valuation Using Smart Multiples**. Working Paper, Cornell University, 2003.

BOEHMER, E.; LJUNGQVIST, A. **On the Decision to go Public: Evidence from Privately-held Firms**. Discussion Paper Series 1:

Economic Studies. Deutsche Bundesbank, Research Centre, 2004.
Disponível em:
<<http://opus.zbw-kiel.de/volltexte/2004/2161/pdf/200416dkp.pdf>>. Acesso em 20 de Março de 2007.

BOVESPA. **Como e Por que Tornar-se uma Cia Aberta.** Guia Bovespa. Disponível em:<<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 20 de Março de 2007.

_____. **Custo da Abertura de Capital e Manutenção da Cia. Aberta.** Guia Bovespa. Disponível em:<<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 20 de Março de 2007.

_____. **Estatísticas das Aberturas de Capital na BOVESPA.** Disponível em:<<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 20 de Março de 2007.

_____. **Participação dos Investidores Estrangeiros em Distribuições Públicas.** Disponível em:<<http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/PartInvest/IndexP.asp>>. Acesso em 20 de Março de 2007.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira: Teoria e prática.** São Paulo. Atlas, 2001.

BRUNER, R. et al. Best Practices in Estimating the Cost of Capital: Survey and Synthesis. **Journal of Financial.** Practice and Education, v. 8, n. 1, p. 13-28, 1998.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Capitais e o Papel da CVM.** Disponível em:<<http://www.unifacs.br/graduacao/cursos/economia/downloads/Mercado%20de%20capitais.ppt>>. Acesso em 5 de Abril de 2007.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas.** Trad. Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Makron Books, 2002.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Trad. Carlos Henrique Trieschmann e Ronaldo de Almeida Rego. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

_____. **Levered and Unlevered Betas by Industry**. Disponível em: <<http://www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>. Acesso em 25 de Maio de 2007.

DELOOF, M.; DE MAESENEIRE, W.; INGHELBRECHT, K. **The Valuation of IPOs by Investment Banks and the Stock Market: Empirical Evidence**. 11 Jan. 2002. EFMA 2002 London Meetings; EFA 2002 Berlin Meetings Discussion Paper. Disponível em: <http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=298602#PaperDownload>. Acesso em 15 de Maio de 2007.

DEMIRAKOS E. G.; STRONG N.; WALKER M. **What Valuation Models do Analysts use?**. In: Accounting Horizons, v. 18, n. 4. p. 221-240, 1994.

DRAKE, P. D.; VETSUYPENS, M. R. **IPO Underpricing and Insurance against Legal Liability**. Financial Management. Primavera, v. 22, n. 1, p. 64-73, 1993.

ELTON, E.J. et al. **Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimentos**. Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo. Atlas, 2004.

FAMÁ, R.; SANTIAGO FILHO, J. L. Avaliação de Empresas Através de Múltiplos: Uma comparação entre as empresas do Brasil e dos EUA. In: **SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO FEA/USP - SEMEAD V** Anais. São Paulo: FEA/USP, 2001.

FIRTH, M. **IPO Profit Forecasts and their Role in Signalling Firm Value and Explaining Post-listing Returns**. Applied Financial Economics, n. 8, p. 29-39, 1998.

HOW, J.; LAM J.; YEO J. **The Use of the Comparable Firm Approach in Valuing Australian IPOs**. *International Review of Financial Analysis* 16 (2): p. 99-115, 2007

IBBOTSON, R. G. Price performance of common stock new issues. **Journal of Financial Economics**, v. 2, issue 3, p. 235-272, 1975. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/>>. Acesso em 15 de Janeiro de 2007.

IBBOTSON, R. G.; JAFFE, J. F., "Hot Issues" Markets, **Journal of Finance**, v. 30, n. 4, p. 1027-1042, 1975.

KIM, M.; RITTER, J. R. Valuing IPOs, **Journal of Financial Economics**, n. 53, p. 409–437, 1999.

LEAL, R. P. C. Retornos anormais e sinalização nas aberturas de capital. **Revista Brasileira de Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 40, p. 33-48, 1988/89.

_____. **Três Desafios para as Aberturas de Capital**. Rio de Janeiro : UFRJ/COPPEAD, 2004. p. 11, 27cm. – (Relatórios Coppead; 372).

_____. Por que há retornos anormais nas aberturas de capital? **Revista de Administração**, São Paulo, v. 26, n. 4, p.107-112, Out./Dez. 1991.

_____. **Revisão da Literatura sobre estimativa de custo de capital aplicada ao Brasil**. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ, 2002. (não publicado). 102p. Disponível em: <<http://ricardoleal.wikispaces.com/space/showimage/FIPE+-+Revis%C3%A3o+de+literatura+custo+de+capital+3.pdf>>. Acesso em: 05 de Fevereiro de 2007.

LINTNER, J. **The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets.** Review of Economics and Statistics, v. 47, n. 1, p. 13-37, 1965.

LJUNGQVIST, A. **IPO Underpricing.** Handbooks in Finance: Empirical Corporate Finance, Chapter III.4: September 1, 2004. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=609422>. Acesso em: 20 de Março de 2007.

LOGUE, D. On the pricing of unseasoned equity issues 1965-1969. **Journal of Financial and Quantitative Analyse**, n. 8, p. 91-103, 1973.

LOUGHRAN, T. ; RITTER, J.; RYDQVIST, K. **Initial Public Offerings: International Insights.** Pacific-Basin Finance Journal, v. 2, p. 165-199, 1994. Disponível em: <<http://www.bear.cba.ufl.edu/ritter/Int2007.pdf>>. Acesso em: 20 de Fevereiro de 2007.

LOUGHRAN, T.; RITTER, J. R. The new issues puzzle. **The Journal of Finance**. v. 50, n. 1, p. 23-51, 1995. Disponível em <<http://www.jstor.org>>. Acesso em: 05 de Fevereiro de 2007.

_____. Why has IPO underpricing changed over time? **The Journal of Finance**. 2002. Disponível em <<http://www.jstor.org>>. Acesso em: 05 de Fevereiro de 2007.

MARTELANC, R. et al. **Utilização De Metodologias De Avaliação De Empresas: Resultados de uma pesquisa no Brasil.** In: XXXIV Assembléia Anual Cladea, São Paulo, 2005.

McCARTHY, E. Pricing IPOs : Science or science fiction?, **Journal of Accountancy New York**. v. 58, p. 51, issue 3, Set. 1999.

MCCLAVE J. T.; BENSON P. G.; SINCICH T. **Statistics for Business and Economics.** Editora: Prentice-Hall. Edição: 8, 2000.

MINARDI, A.; SANVICENTE, A. Z. **Determinação do Custo de Capital do Acionista no Brasil**, FINANCELAB WORKING PAPER - FLWP – 12 - 1999. Disponível em: <<http://www.ibmecsp.edu.br>>. Acesso em: 15 de Fevereiro de 2007.

MINARDI, A. et al. **Estimando o custo de capital de companhias fechadas no Brasil para uma melhor gestão estratégica de projetos**. IBMEC WORKING PAPER - WPE – 33 – 2007. Disponível em: <<http://www.ibmecsp.edu.br>>. Acesso em: 15 de Fevereiro de 2007.

MOSSIN, J. **Equilibrium in a Capital Asset Market**. *Econometrica*. v. 34, n. 4, p. 768-783, 1966.

MUSCARELLA, C. J.; VETSUYPENS M. R. The Underpricing of Second Initial Public Offerings. **Journal of Financial Research**, 1989.

NESS, W. L.; PEREIRA, R. F., **O Mercado Primário de Ações no Brasil**, Rio de Janeiro: *Documento de Trabalho IBMEC*, p. 500, 1980.

CASAGRANDE NETO, H.; SOUZA, L. A.; ROSSI, M.C. **Abertura do Capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. São Paulo: Atlas, 2000.

NORTH AMERICAN INDUSTRY CLASSIFICATION SYSTEM. Disponível em: <<http://www.naics.com>>. Acesso em: 10 de Fevereiro de 2007.

PAGANO, M.; PANETTA, F.; ZINGALES, L. Why do companies go public? An empirical analysis. In **Journal of Finance**. v. 53, n. 1, p. 27-64, fev.1998. Disponível em: <<http://www.search.epnet.com/login.aspx?direct=true&db=bsh&an=235521&lang=ptbr>>. Acesso em: 10 de Abril de 2007.

PEREIRO, L. E. **The Valuation of Closely-held Companies in Latin America**. *Emerging Markets Review*, n. 2, p. 330-370, 2001.

_____. **Valuing Companies in Latin America: What are the key issues for practioners.** Center for Entrepreneurship & Business Venturing, Universidad Torcuato Di Tella, Argentina, 2002. Disponível em: <<http://www.darden.edu/batten/vem/PDFs/PereiroPaperFinal.pdf>>. Acesso em 25 de Dezembro de 2006.

PORTAL BRASIL. **Cotações Diárias do Dólar, Euro e do "Risco Brasil".** Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net>>. Acesso em: 10 de Março de 2007.

PÓVOA, A. **VALUATION: Como Precificar Ações.** São Paulo: Globo, p. 373, 2004.

PROCIANOY, J. L.; CIGERZA G. C. **IPOs in Emerging Markets: a comparison of Brazil, India and China.** Working Paper Series, 2007. Disponível em SSRN Electronic Paper Collection : <<http://www.ssrn.com/abstract=968300>>. Acesso em: 5 de Abril de 2007.

PURNANANDAM, A. K.; SWAMINATHAN E. B. **Are IPOs really underpriced?** The Review of Financial Studies; n. 17, v. 3, p. 811. ABI/INFORM Global, 2004.

REILLY, F. K. Further Evidence on Short-Run Results for New Issue Investors. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis.** v. 8, n. 1, p. 83-90, (Jan., 1973), 1993.

RITTER, J. R. **Money Left on the Table in IPOs by Firm.** 2006. Disponível em: <http://www.bear.cba.ufl.edu/ritter/work_papers/moneu.pdf> Acesso em: 25 de Março de 2007.

_____. Signaling and the Valuation of Unseasoned New Issues: A comment. **Journal of Finance.** v. 39, n. 4, p. 1231-1237, 1984.

_____. The long-run performance of initial public offerings. In **Journal of Finance**. v. 46, n. 1, p. 3-27. Março.1991. Disponível em: <<http://www.ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v46y1991i1p3-27.html>>. Acesso em: 25 de Março de 2007.

RITTER, Jay R.; WELCH, Ivo. **A review of IPO activity, pricing and allocations**. Yale International Center for Finance, Working Paper No. 02-01, 2002. Disponível em <<http://www.papers.ssrn.com>>. Acesso em 25 de Março de 2007. Disponível em: <<http://www.leeds-faculty.colorado.edu/Bhagat/IPO-review.pdf>>. Acesso em: 20 de março de 2007.

ROCK, Kevin. Why are new issues underpriced? **Journal of Financial Economics**, n. 15, p. 187-212, 1986.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. – 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SAMANEZ, C. P. **Gestão de Investimentos e Geração de Valor**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

SANVICENTE, A. Z.; MINARDI, A. M. A. **Determinação do Custo do Capital do Acionista no Brasil**. Ibmecc Finance Lab, Working Paper 12, 1999.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. **Journal of Financial Economics**, n. 19, v. 3, p. 425-442, 1964.

STOLL, HANS R.; ANTHONY J. C. Small business and the new issues market for equities. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. n. 5, p. 309–322, 1970.

SUOZZO, P. et al. **Valuation Multiples: A Primer**. Valuation Primer Series, Issue 1, UBS Warburg Global Equity Research, Valuation and Accounting, November 2001. Disponível em: <<http://www.pages.stern.nyu.edu/~ekerschn/pdfs/readingsemk/EMK%20NYU%20S07%20Global%20Tech%20Strategy%20Valuation%20Multiples%20Primer.pdf>>. Acesso em: 15 de Fevereiro de 2007.

TINIÇ, S. M. Anatomy of initial public offerings of common stock. **The Journal of Finance**. n. 43, p. 789-822, 1988. Disponível em: <<http://www.jstor.org>>. Acesso em: 04 de Fevereiro de 2007.

TONIATO, J. B. A. **Hot Issue no Mercado de IPO e as Consequências para as Empresas Emitentes e Investidores: O mercado do reino unido em 2000**. Brazilian Business Review. v. 4, n. 1, p 1-25. Vitória-ES, Brazil - Jan/Abr 2007.

TREYNOR, J. **Toward a Theory of the Market Value of Risky Assets**. Artigo não publicado, 1961.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Altas, 1997.

ZHANG, P. **Uniform Price Auctions and Fixed Price Offerings in IPOs: An experimental comparison**. CeDEx Discussion Paper n. 2006-05. Disponível em <<http://www.nottingham.ac.uk/economics/cedex/>>. Acesso em: 20 de Maio de 2007.

8
Anexos

Anexo 1
Modelo Goldman

Modelo Goldman							
Empresas	Data do IPO	RF	RP	Beta	RM	Prêmio de Mercado	ke (US\$)
		TBOND 10 anos 1996-2006	Risco País	B leverage	S&P 500 1996-2006	RM - RF	RF e RM 1996-2006
Natura	26/05/04	0,0567	0,066	0,665	0,096	0,039	0,149
Gol	24/06/04	0,0567	0,070	0,875	0,096	0,039	0,161
ALL America Latina	25/06/04	0,0567	0,070	0,614	0,096	0,039	0,151
CPFL Energia	29/09/04	0,0567	0,052	0,501	0,096	0,039	0,128
Grendene	29/10/04	0,0567	0,047	0,704	0,096	0,039	0,131
Dasa	19/11/04	0,0567	0,047	0,720	0,096	0,039	0,132
Porto Seguro	22/11/04	0,0567	0,047	-0,083	0,096	0,039	0,101
Renar Macas	28/02/05	0,0567	0,042	0,783	0,096	0,039	0,129
Submarino	30/03/05	0,0567	0,039	2,554	0,096	0,039	0,195
Localiza	23/05/05	0,0567	0,045	0,777	0,096	0,039	0,132
Energias BR	13/07/05	0,0567	0,041	0,606	0,096	0,039	0,122
OHL Brasil	15/07/05	0,0567	0,041	0,720	0,096	0,039	0,126
Cosan	18/11/05	0,0567	0,036	0,613	0,096	0,039	0,116
Universo Online	16/12/05	0,0567	0,034	2,090	0,096	0,039	0,172
Vivax	08/02/06	0,0567	0,027	1,246	0,096	0,039	0,132
Copasa MG	08/02/06	0,0567	0,027	0,512	0,096	0,039	0,103
Gafisa	17/02/06	0,0567	0,027	0,666	0,096	0,039	0,109
Company	02/03/06	0,0567	0,022	0,728	0,096	0,039	0,107
Totvs	09/03/06	0,0567	0,022	1,917	0,096	0,039	0,153
Equatorial	03/04/06	0,0567	0,023	0,599	0,096	0,039	0,103
American Banknote	27/04/06	0,0567	0,023	2,655	0,096	0,039	0,183
CSU CardSystem	02/05/06	0,0567	0,022	3,000	0,096	0,039	0,195
Lupatech	15/05/06	0,0567	0,022	0,855	0,096	0,039	0,112
GP Investments	01/06/06	0,0567	0,027	0,294	0,096	0,039	0,095
Datasul	02/06/06	0,0567	0,027	1,746	0,096	0,039	0,151
Média							0,136

Anexo 2

Cálculo do beta

Empresa	Data da IPO	Bu do Setor	Imposto de Renda	D/E *	Beta (IPO)
Natura	26/05/04	0,670	0,340	-0,011	0,665
Gol	24/06/04	0,950	0,340	-0,120	0,875
ALL America Latina	25/06/04	0,580	0,340	0,088	0,614
CPFL Energia	29/09/04	0,420	0,340	0,292	0,501
Grendene	29/10/04	0,780	0,340	-0,148	0,704
Dasa	19/11/04	0,700	0,340	0,043	0,720
Porto Seguro	22/11/04	0,770	0,340	-1,678	-0,083
Renar Macas	28/02/05	0,540	0,340	0,680	0,783
Submarino	30/03/05	2,890	0,340	-0,176	2,554
Localiza	23/05/05	0,730	0,340	0,097	0,777
Energias BR	13/07/05	0,460	0,340	0,480	0,606
OHL Brasil	15/07/05	0,640	0,340	0,190	0,720
Cosan	18/11/05	0,500	0,340	0,342	0,613
Universo Online	16/12/05	2,570	0,340	-0,283	2,090
Vivax	08/02/06	1,200	0,340	0,059	1,246
Copasa MG	08/02/06	0,480	0,340	0,100	0,512
Gafisa	17/02/06	0,680	0,340	-0,032	0,666
Company	02/03/06	0,680	0,340	0,107	0,728
Totvs	09/03/06	2,000	0,340	-0,063	1,917
Equatorial	03/04/06	0,510	0,340	0,263	0,599
American Banknote	27/04/06	2,730	0,340	-0,041	2,655
CSU CardSystem	02/05/06	2,730	0,340	0,150	3,000
Lupatech	15/05/06	0,810	0,340	0,084	0,855
GP Investments	01/06/06	0,340	0,340	-0,206	0,294
Datasul	02/06/06	2,000	0,340	-0,192	1,746
Média				0,001	1,054

* Algumas empresas possuem dívida líquida negativa, em função do elevado valor disponível em caixa. Com isso, o indicador D/E (Dívida Líquida/Patrimônio Líquido) pode apresentar resultados negativos.

Anexo 3**Modelo Goldman para diferentes retornos de mercado e taxas livres de risco**

CAPM Goldman												
Empresas	Data do IPO	RF			Risco País	Beta	RM			Custo do Capital Próprio		
		TBOND 10 anos 1996-2006	TBOND 10 anos 1966-2006	TBOND 10 anos 1928-2006	Risco País na IPO	Beta (IPO)	S&P 500 1996-2006	S&P 500 1966-2006	S&P 500 1928-2006	RF e RM 1996-2006	RF e RM 1966-2006	RF e RM 1928-2006
Natura	26/05/04	0,057	0,071	0,050	0,066	0,665	0,096	0,103	0,099	0,149	0,159	0,148
Gol	24/06/04	0,057	0,071	0,050	0,070	0,875	0,096	0,103	0,099	0,161	0,169	0,163
ALL America Latina	25/06/04	0,057	0,071	0,050	0,070	0,614	0,096	0,103	0,099	0,151	0,161	0,150
CPFL Energia	29/09/04	0,057	0,071	0,050	0,052	0,501	0,096	0,103	0,099	0,128	0,139	0,126
Grendene	29/10/04	0,057	0,071	0,050	0,047	0,704	0,096	0,103	0,099	0,131	0,141	0,131
Dasa	19/11/04	0,057	0,071	0,050	0,047	0,720	0,096	0,103	0,099	0,132	0,142	0,132
Porto Seguro	22/11/04	0,057	0,071	0,050	0,047	-0,083	0,096	0,103	0,099	0,101	0,115	0,093
Renar Macas	28/02/05	0,057	0,071	0,050	0,042	0,783	0,096	0,103	0,099	0,129	0,138	0,130
Submarino	30/03/05	0,057	0,071	0,050	0,039	2,554	0,096	0,103	0,099	0,195	0,193	0,214
Localiza	23/05/05	0,057	0,071	0,050	0,045	0,777	0,096	0,103	0,099	0,132	0,141	0,133
Energias BR	13/07/05	0,057	0,071	0,050	0,041	0,606	0,096	0,103	0,099	0,122	0,132	0,121
OHL Brasil	15/07/05	0,057	0,071	0,050	0,041	0,720	0,096	0,103	0,099	0,126	0,136	0,126
Cosan	18/11/05	0,057	0,071	0,050	0,036	0,613	0,096	0,103	0,099	0,116	0,126	0,115
Universo Online	16/12/05	0,057	0,071	0,050	0,034	2,090	0,096	0,103	0,099	0,172	0,173	0,186
Vivax	08/02/06	0,057	0,071	0,050	0,027	1,246	0,096	0,103	0,099	0,132	0,138	0,137
Copasa MG	08/02/06	0,057	0,071	0,050	0,027	0,512	0,096	0,103	0,099	0,103	0,114	0,101
Gafisa	17/02/06	0,057	0,071	0,050	0,027	0,666	0,096	0,103	0,099	0,109	0,119	0,109
Company	02/03/06	0,057	0,071	0,050	0,022	0,728	0,096	0,103	0,099	0,107	0,117	0,107
Totvs	09/03/06	0,057	0,071	0,050	0,022	1,917	0,096	0,103	0,099	0,153	0,155	0,166
Equatorial	03/04/06	0,057	0,071	0,050	0,023	0,599	0,096	0,103	0,099	0,103	0,114	0,102
American Banknote	27/04/06	0,057	0,071	0,050	0,023	2,655	0,096	0,103	0,099	0,183	0,181	0,203
CSU CardSystem	02/05/06	0,057	0,071	0,050	0,022	3,000	0,096	0,103	0,099	0,195	0,190	0,219
Lupatech	15/05/06	0,057	0,071	0,050	0,022	0,855	0,096	0,103	0,099	0,112	0,120	0,113
GP Investments	01/06/06	0,057	0,071	0,050	0,027	0,294	0,096	0,103	0,099	0,095	0,107	0,091
Datasul	02/06/06	0,057	0,071	0,050	0,027	1,746	0,096	0,103	0,099	0,151	0,154	0,162
Média										0,136	0,143	0,139

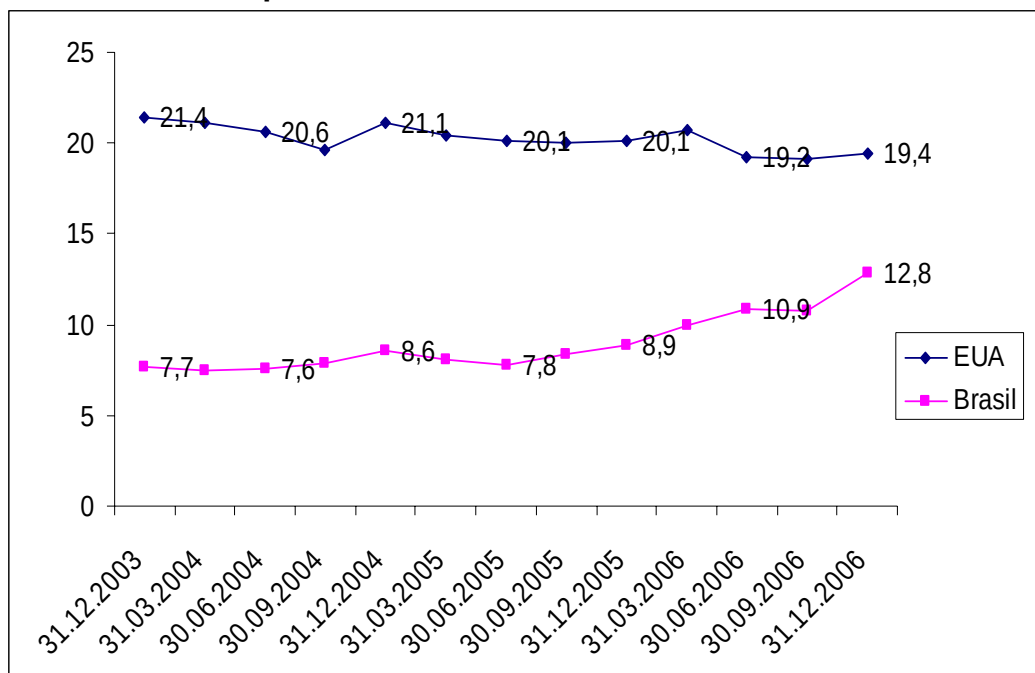
Anexo 4

Detalhes da amostra

Empresas	Classe	Codigo na Bolsa	Natureza da oferta	Segmento de listagem	Setor NAICS (Nível 2)	Data da IPO	Qtd. Ações (IPO)	Preço oferta	Div Liq na IPO	Valor de Mercado na IPO	EV na IPO	Resultados Passados		Resultados Futuros		EBIT/qtd. ações	Lucro/Ação	Div Liq/EBIT
												EBIT	Lucro Liq	EBIT	Lucro Liq			
Natura	ON	NATU3	Secundária	Novo Mercado	Comércio atacadista de bens não duráveis	26/05/04	85.475.437	36,50	476.926.590,50	3.119.853.450,50	3.596.780.041,00	260.542.000,00	63.884.000,00	439.484.000,00	334.371.000,00	5,14	3,91	1,09
Gol	PN	GOLL4	Mista	Nível 2	Transporte aéreo	24/06/04	187.542.699	26,57	135.057.059,57	4.983.009.512,43	5.118.066.572,00	231.526.000,00	113.044.000,00	533.362.000,00	356.619.000,00	2,84	1,90	0,25
ALL America Latina	PN	ALLL4	Mista	Nível 2	Transporte ferroviário	25/06/04	42.184.219	46,50	852.657.420,50	1.961.566.183,50	2.814.223.604,00	177.131.000,00	10.154.000,00	250.446.000,00	148.589.000,00	5,94	3,52	3,40
CPFL Energia	ON	CPFE3	Mista	Novo Mercado	Empresa de eletricidade, gas e agua	29/09/04	451.449.538	17,22	5.270.210.494,64	7.773.961.044,36	13.044.171.539,00	1.193.927.000,00	-297.392.000,00	1.943.327.000,00	1.021.278.000,00	4,30	2,26	2,71
Grendene	ON	GRND3	Secundária	Novo Mercado	Indústria de artigos de couro e afins	29/10/04	100.000.000	31,00	233.326.000,00	3.100.000.000,00	3.333.326.000,00	239004000,0	203221000,0	129.980.000,00	85.401.000,00	1,30	0,85	1,80
Dasa	ON	DASA3	Mista	Novo Mercado	Serviços ambulatoriais de saúde	19/11/04	52.785.372	20,00	317.803.488,00	1.055.707.440,00	1.373.510.928,00	56015000,0	-8482000,0	77.136.000,00	10.157.000,00	1,46	0,19	4,12
Porto Seguro	ON	PSSA3	Mista	Novo Mercado	Seguradora e corretora de seguros	22/11/04	74.256.000	18,75	-2.309.829.543,00	1.392.300.000,00	-917.529.543,00	-518808000,0	141059000,0	-51.820.000,00	248.657.000,00	-0,70	3,35	44,57
Renar Macas	ON	RNAR3	Primária	Novo Mercado	Agricultura	28/02/05	40.000.000	1,60	18.378.084,00	64.000.000,00	82.378.084,00	3.764.644,00	1.025.903,00	26.681,00	-4.347.529,00	0,00	-0,11	688,81
Submarino	ON	SUBA3	Mista	Novo Mercado	Varejista não estabelecidos em loja	30/03/05	39.687.705	21,62	1.731.055.835,90	858.048.182,10	2.589.104.018,00	27.138.000,00	6.390.000,00	29.896.000,00	18.684.000,00	0,75	0,47	57,90
Localiza	ON	RENT3	Secundária	Novo Mercado	Atividades auxiliares ao transporte	23/05/05	62.437.500	11,50	250.368.000,00	718.031.250,00	968.399.250,00	176.476.000,00	102.343.000,00	215.595.000,00	92.190.000,00	3,45	1,48	1,16
Energias BR	ON	ENBR3	Mista	Novo Mercado	Empresa de eletricidade, gas e agua	13/07/05	98.996.632	18,00	3.642.433.980,00	1.781.939.376,00	5.424.373.356,00	548.871.000,00	106.875.000,00	893.663.000,00	394.667.000,00	9,03	3,99	4,08
OHL Brasil	ON	OHLB3	Mista	Novo Mercado	Atividades auxiliares ao transporte	15/07/05	68.889.000	18,00	237.881.800,00	1.240.002.000,00	1.477.883.800,00	119.029.000,00	25.238.000,00	174.582.000,00	104.597.000,00	2,53	1,52	1,36
Cosan	ON	CSAN3	Primária	Novo Mercado	Indústria de alimentos	18/11/05	62.584.431	48,00	1.598.255.676,00	3.004.052.688,00	4.602.308.364,00	228.600.000,00	17.100.000,00	595.703.000,00	357.269.000,00	9,52	5,71	2,68
Universo Online	PN	UOLL4	Mista	Nível 2	Serviços de informação e processamento de dados	16/12/05	102.189.398	18,00	158.770.194,00	1.839.409.164,00	1.998.179.358,00	-9378000,0	-121236000,0	114.971.000,00	57.926.000,00	1,13	0,57	1,38
Copasa MG	ON	CSMG3	Primária	Novo Mercado	Empresa de eletricidade, gas e agua	08/02/06	111.318.847	23,50	990.304.531,50	2.615.992.904,50	3.606.297.436,00	365.924.000,00	288.622.000,00	511.455.000,00	364.079.000,00	4,59	3,27	1,94
Vivax	UNT N2	VVAX11	Mista	Nível 2	Telecomunicações e emissoras de TV e rádio	08/02/06	110.398.000	24,50	-1.612.575.067,00	2.704.751.000,00	1.092.175.933,00	44.496.000,00	38.755.000,00	-25.966.000,00	77.526.000,00	-0,24	0,70	62,10
Gafisa	ON	GFSA3	Mista	Novo Mercado	Construção e empreendimentos imobiliarios	17/02/06	109.978.442	18,50	584.105.720,00	2.034.601.177,00	2.618.706.897,00	66.726.000,00	27.442.000,00	128.929.000,00	48.282.000,00	1,17	0,44	4,53
Company	ON	CPNY3	Mista	Novo Mercado	Construção e empreendimentos imobiliarios	02/03/06	36.003.030	16,00	164.083.090,00	576.048.480,00	740.131.570,00	23.454.000,00	10.431.000,00	106.596.000,00	63.477.000,00	2,96	1,76	1,54
Totvs	ON	TOTS3	Mista	Novo Mercado	Editoras de software, jornais, livros e base de dados	09/03/06	26.688.402	32,00	30.804.415,00	854.028.864,00	884.833.279,00	82.479.000,00	15.325.000,00	205.915.000,00	29.310.000,00	7,72	1,10	0,15
Equatorial	UNT N2	EQTL11	Mista	Nível 2	Empresa de eletricidade, gas e agua	03/04/06	196.675.177	14,50	-1.186.280.732,50	2.851.790.066,50	1.665.509.334,00	138.697.000,00	228.844.000,00	316.020.000,00	147.063.000,00	1,61	0,75	-3,75
American Banknote	ON	ABNB3	Secundária	Novo Mercado	Impressão e atividades auxiliares	27/04/06	50.000.000	17,00	39.351.000,00	850.000.000,00	889.351.000,00	75.017.000,00	54.696.000,00	119.023.000,00	66.816.000,00	2,38	1,34	0,33
CSU CardSystem	ON	CARD3	Mista	Novo Mercado	Serviços de apoio a empresas	02/05/06	48.572.000	18,00	41.261.000,00	874.296.000,00	915.557.000,00	29.474.000,00	16.055.000,00	-9.693.000,00	-25.218.000,00	-0,20	-0,52	-4,26
Lupatech	ON	LUPA3	Mista	Novo Mercado	Indústria de produtos de metal	15/05/06	38.577.334	22,00	16.637.000,00	848.701.348,00	865.338.348,00	45.042.000,00	32.037.000,00	51.334.000,00	14.161.000,00	1,33	0,37	0,32
GP Investments	BDR	GPIV11	Primária	BDR	Administração de empresas e empreendimentos	01/06/06	29.664.146	34,27	-36.123.276,42	1.016.590.283,42	980.467.007,00	31.178.264,00	28.289.044,00	8.277.000,00	43.754.586,00	0,28	1,47	-4,36
Datasul	ON	DSUL3	Mista	Novo Mercado	Serviços de informação e processamento de dados	02/06/06	28.975.000	18,00	-35.544.000,00	521.550.000,00	486.006.000,00	60.572.000,00	20.113.000,00	70.897.000,00	24.217.000,00	2,45	0,84	-0,50

Anexo 5

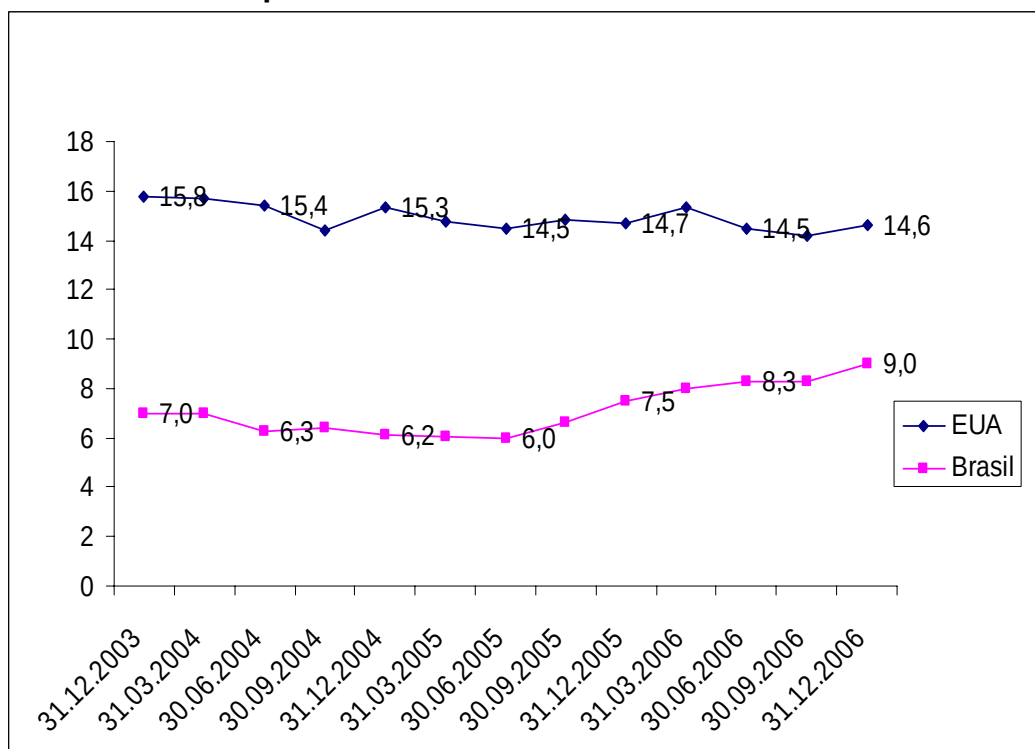
Mediana do múltiplo P/L



* O cálculo não considerou a participação de cada ativo no mercado mobiliário.

Anexo 6

Mediana do múltiplo EV/EBIT



* O cálculo não considerou a participação de cada ativo no mercado mobiliário.

Anexo 7**Retorno total amostra x retorno total IBRX100**

Empresa	Data	Retorno das Ações							Retorno do IBRX100 no mesmo período						
		1 dia	1 mês	2 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses	1 dia	1 mês	2 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Natura	26/05/04	0,156	0,295	0,468	0,822	1,070	0,922	0,577	0,012	0,075	0,097	0,353	0,432	0,530	0,468
Gol	24/06/04	0,054	-0,048	-0,029	0,637	0,339	0,687	0,356	-0,001	0,022	0,115	0,351	0,343	0,401	0,450
ALL America Latina	25/06/04	0,132	0,129	0,310	0,677	0,283	0,698	0,664	0,003	0,023	0,126	0,353	0,368	0,402	0,451
CPFL Energia	29/09/04	0,001	-0,039	-0,058	0,034	0,461	0,359		0,004	0,028	0,075	0,177	0,480	0,332	
Grendene	29/10/04	0,121	0,066	0,008	-0,434	-0,411	-0,210		0,008	0,055	0,146	0,101	0,406	0,360	
Dasa	19/11/04	0,200	0,157	0,295	0,500	1,050	0,533		-0,001	0,073	0,067	0,080	0,420	0,385	
Porto Seguro	22/11/04	0,064	0,005	0,164	0,133	0,537	0,796		0,006	0,090	0,067	0,056	0,442	0,392	
Renar Macas	28/02/05	0,012	-0,225	-0,362	-0,525	-0,544	-0,297		-0,013	-0,076	-0,153	0,001	0,457	0,281	
Submarino	30/03/05	0,000	-0,218	-0,181	0,341	1,434	0,925		0,020	-0,047	-0,025	0,270	0,553	0,378	
Localiza	23/05/05	0,000	0,039	0,227	1,252	2,480	1,497		-0,012	0,030	0,043	0,370	0,574	0,498	
Energias BR	13/07/05	0,112	0,400	0,344	0,745	0,595	0,540		0,010	0,098	0,160	0,479	0,450	0,534	
OHL Brasil	15/07/05	0,011	0,062	0,292	0,611	0,222	0,427		-0,021	0,090	0,170	0,495	0,405	0,526	
Cosan	18/11/05	0,158	0,396	0,708	2,002	1,353			0,000	0,062	0,180	0,229	0,355		
Universo Online	16/12/05	0,167	0,091	-0,129	-0,361	-0,361			0,006	0,135	0,185	0,044	0,344		
Vivax	08/02/06	0,047	0,006	0,047	-0,139	0,197			-0,005	0,005	0,037	0,022	0,235		
Copasa MG	08/02/06	0,106	0,086	0,151	0,326	0,857			-0,005	0,005	0,037	0,022	0,235		
Gafisa	17/02/06	0,295	0,311	0,135	0,381	0,914			0,005	-0,003	-0,004	-0,013	0,211		
Company	02/03/06	0,188	0,119	-0,001	-0,101	0,400			-0,003	-0,021	0,031	-0,033	0,090		
Totvs	09/03/06	0,063	0,161	0,289	0,235	0,750			-0,025	0,032	0,130	-0,033	0,202		
Equatorial	03/04/06	0,170	0,055	0,086	0,103	0,304			0,022	0,075	-0,022	-0,035	0,238		
American Banknote	27/04/06	0,059	-0,059	-0,236	0,065	0,135			-0,019	-0,048	-0,144	-0,018	0,230		
CSU CardSystem	02/05/06	-0,028	-0,217	-0,256	-0,292	-0,362			0,021	-0,051	-0,078	0,012	0,244		
Lupatech	15/05/06	0,060	-0,070	0,045	0,257	0,863			-0,027	-0,158	-0,140	0,018	0,250		
GP Investments	01/06/06	0,001	-0,008	0,065	0,313	1,172			0,026	0,021	0,007	0,133	0,450		
Datasul	02/06/06	-0,067	0,000	-0,042	0,072	0,373			0,007	-0,005	-0,006	0,135	0,413		
Média		0,083	0,060	0,094	0,306	0,564	0,573	0,533	0,001	0,020	0,044	0,143	0,353	0,418	0,456
Mediana		0,063	0,055	0,065	0,257	0,461	0,613	0,577	0,003	0,023	0,043	0,080	0,368	0,397	0,451

Anexo 8

AR (Adjusted-Return)

AR								
Empresa	Data da IPO	1 dia	1 mês	2 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Natura	26/05/04	0,1443	0,2193	0,3719	0,4689	0,6378	0,3925	0,1094
Gol	24/06/04	0,0550	-0,0693	-0,1446	0,2862	-0,0038	0,2853	-0,0939
ALL America Latina	25/06/04	0,1288	0,1060	0,1834	0,3246	-0,0854	0,2954	0,2135
CPFL Energia	29/09/04	-0,0032	-0,0670	-0,1334	-0,1431	-0,0192	0,0274	
Grendene	29/10/04	0,1126	0,0109	-0,1380	-0,5355	-0,8165	-0,5702	
Dasa	19/11/04	0,2007	0,0845	0,2284	0,4201	0,6303	0,1479	
Porto Seguro	22/11/04	0,0580	-0,0849	0,0974	0,0764	0,0944	0,4040	
Renar Macas	28/02/05	0,0253	-0,1490	-0,2095	-0,5260	-1,0007	-0,5786	
Submarino	30/03/05	-0,0196	-0,1714	-0,1568	0,0717	0,8812	0,5473	
Localiza	23/05/05	0,0123	0,0091	0,1849	0,8816	1,9058	0,9995	
Energias BR	13/07/05	0,1018	0,3019	0,1840	0,2663	0,1455	0,0060	
OHL Brasil	15/07/05	0,0324	-0,0282	0,1214	0,1157	-0,1830	-0,0985	
Cosan	18/11/05	0,1583	0,3334	0,5283	1,7728	0,9978		
Universo Online	16/12/05	0,1609	-0,0444	-0,3141	-0,4054	-0,7048		
Vivax	08/02/06	0,0520	0,0015	0,0105	-0,1615	-0,0378		
Copasa MG	08/02/06	0,1113	0,0809	0,1143	0,3039	0,6225		
Gafisa	17/02/06	0,2901	0,3139	0,1395	0,3942	0,7031		
Company	02/03/06	0,1910	0,1395	-0,0327	-0,0676	0,3098		
Totvs	09/03/06	0,0875	0,1292	0,1595	0,2673	0,5484		
Equatorial	03/04/06	0,1477	-0,0200	0,1077	0,1386	0,0664		
American Banknote	27/04/06	0,0774	-0,0111	-0,0921	0,0828	-0,0945		
CSU CardSystem	02/05/06	-0,0484	-0,1660	-0,1772	-0,3038	-0,6056		
Lupatech	15/05/06	0,0869	0,0876	0,1852	0,2393	0,6126		
GP Investments	01/06/06	-0,0251	-0,0288	0,0580	0,1803	0,7225		
Datasul	02/06/06	-0,0732	0,0052	-0,0359	-0,0624	-0,0403		
Média		0,0826	0,0393	0,0496	0,1634	0,2115	0,1548	0,0763
Mediana		0,0869	0,0052	0,0974	0,1386	0,0944	0,2166	0,1094

Anexo 9**MAAR (Market-Adjusted Abnormal Return)**

MAAR								
Empresa	Data da IPO	1 dia	1 mês	2 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Natura	26/05/04	0,1426	0,2040	0,3391	0,3466	0,4453	0,2565	0,0745
Gol	24/06/04	0,0551	-0,0679	-0,1297	0,2119	-0,0028	0,2036	-0,0647
ALL America Latina	25/06/04	0,1284	0,1037	0,1629	0,2400	-0,0624	0,2107	0,1472
OPFL Energia	29/09/04	-0,0032	-0,0652	-0,1241	-0,1215	-0,0129	0,0206	
Grendene	29/10/04	0,1117	0,0103	-0,1204	-0,4862	-0,5808	-0,4192	
Dasa	19/11/04	0,2009	0,0788	0,2142	0,3891	0,4440	0,1068	
Porto Seguro	22/11/04	0,0576	-0,0779	0,0912	0,0724	0,0655	0,2901	
Renar Macas	28/02/05	0,0257	-0,1612	-0,2473	-0,5255	-0,6869	-0,4516	
Submarino	30/03/05	-0,0192	-0,1798	-0,1607	0,0564	0,5675	0,3973	
Localiza	23/05/05	0,0125	0,0088	0,1774	0,6435	1,2107	0,6674	
Energias BR	13/07/05	0,1008	0,2749	0,1585	0,1801	0,1003	0,0039	
OHL Brasil	15/07/05	0,0331	-0,0259	0,1037	0,0774	-0,1302	-0,0646	
Cosan	18/11/05	0,1583	0,3138	0,4477	1,4421	0,7366		
Universo Online	16/12/05	0,1599	-0,0391	-0,2650	-0,3882	-0,5245		
Vivax	08/02/06	0,0523	0,0015	0,0101	-0,1580	-0,0307		
Copasa MG	08/02/06	0,1119	0,0805	0,1102	0,2973	0,5042		
Gafisa	17/02/06	0,2888	0,3149	0,1401	0,3994	0,5807		
Company	02/03/06	0,1916	0,1425	-0,0317	-0,0699	0,2841		
Totvs	09/03/06	0,0897	0,1252	0,1412	0,2763	0,4564		
Equatorial	03/04/06	0,1445	-0,0186	0,1101	0,1437	0,0536		
American Banknote	27/04/06	0,0789	-0,0117	-0,1077	0,0843	-0,0769		
CSU CardSystem	02/05/06	-0,0474	-0,1749	-0,1922	-0,3002	-0,4868		
Lupatech	15/05/06	0,0893	0,1041	0,2152	0,2352	0,4899		
GP Investments	01/06/06	-0,0244	-0,0282	0,0576	0,1592	0,4984		
Datasul	02/06/06	-0,0728	0,0052	-0,0361	-0,0550	-0,0285		
Média		0,0827	0,0367	0,0426	0,1260	0,1526	0,1018	0,0523
Mediana		0,0893	0,0052	0,0912	0,1437	0,0655	0,1552	0,0745

Anexo 10
BHAR (Buy-and-Hold Adjusted Return)

BHAR					
Empresa	Data da IPO	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Natura	26/05/04	0,1785	0,2649	0,0997	-0,0051
Gol	24/06/04	0,1486	-0,0549	0,1408	-0,0100
ALL America Latina	25/06/04	0,0988	-0,1691	0,0729	0,0014
CPFL Energia	29/09/04	-0,1187	-0,0098	0,0238	
Grendene	29/10/04	-0,5378	-0,6229	-0,4775	
Dasa	19/11/04	0,1567	0,2024	-0,0783	
Porto Seguro	22/11/04	0,0139	0,0074	0,2198	
Renar Macas	28/02/05	-0,5374	-0,6947	-0,4653	
Submarino	30/03/05	0,0771	0,5982	0,4246	
Localiza	23/05/05	0,6233	1,1835	0,6469	
Energias BR	13/07/05	0,0720	-0,0005	-0,0881	
OHL Brasil	15/07/05	0,0429	-0,1581	-0,0945	
Cosan	18/11/05	1,1083	0,4992		
Universo Online	16/12/05	-0,4725	-0,5901		
Vivax	08/02/06	-0,1998	-0,0788		
Copasa MG	08/02/06	0,1668	0,3528		
Gafisa	17/02/06	0,0859	0,2265		
Company	02/03/06	-0,2195	0,0776		
Totvs	09/03/06	0,1712	0,3365		
Equatorial	03/04/06	-0,0008	-0,0795		
American Banknote	27/04/06	0,0050	-0,1444		
CSU CardSystem	02/05/06	-0,2653	-0,4613		
Lupatech	15/05/06	0,1339	0,3678		
GP Investments	01/06/06	0,1882	0,5359		
Datasul	02/06/06	0,0192	0,0477		
Média		0,0375	0,0655	0,0354	-0,0046
Mediana		0,0720	0,0074	0,0483	-0,0051

Anexo 11

MMAR (Monthly Market-Adjusted Return)

MMAR								
Empresa	Data da IPO	1 dia	1 mês	2 meses	6 meses	12 meses	24 meses	36 meses
Natura	26/05/04	0,1426	0,2040	0,1695	0,0578	0,0371	0,0107	0,0021
Gol	24/06/04	0,0551	-0,0679	-0,0648	0,0353	-0,0002	0,0085	-0,0018
ALL America Latina	25/06/04	0,1284	0,1037	0,0814	0,0400	-0,0052	0,0088	0,0041
CPFL Energia	29/09/04	-0,0032	-0,0652	-0,0620	-0,0203	-0,0011	0,0009	
Greiner	29/10/04	0,1117	0,0103	-0,0602	-0,0810	-0,0484	-0,0175	
Dasa	19/11/04	0,2009	0,0788	0,1071	0,0648	0,0370	0,0044	
Porto Seguro	22/11/04	0,0576	-0,0779	0,0456	0,0121	0,0055	0,0121	
Renar Mácas	28/02/05	0,0257	-0,1612	-0,1237	-0,0876	-0,0572	-0,0188	
Submarino	30/03/05	-0,0192	-0,1798	-0,0804	0,0094	0,0473	0,0166	
Localiza	23/05/05	0,0125	0,0088	0,0887	0,1072	0,1009	0,0278	
Energias BR	13/07/05	0,1008	0,2749	0,0793	0,0300	0,0084	0,0002	
CHL Brasil	15/07/05	0,0331	-0,0259	0,0519	0,0129	-0,0109	-0,0027	
Cosan	18/11/05	0,1583	0,3138	0,2238	0,2404	0,0614		
Universo Online	16/12/05	0,1599	-0,0391	-0,1325	-0,0647	-0,0437		
Vivax	08/02/06	0,0523	0,0015	0,0051	-0,0263	-0,0026		
Copasa MG	08/02/06	0,1119	0,0805	0,0551	0,0496	0,0420		
Gafisa	17/02/06	0,2888	0,3149	0,0701	0,0666	0,0484		
Company	02/03/06	0,1916	0,1425	-0,0158	-0,0117	0,0237		
Totvs	09/03/06	0,0897	0,1252	0,0706	0,0460	0,0380		
Equatorial	03/04/06	0,1445	-0,0186	0,0551	0,0239	0,0045		
American Banknote	27/04/06	0,0789	-0,0117	-0,0538	0,0140	-0,0064		
CSU Card System	02/05/06	-0,0474	-0,1749	-0,0961	-0,0500	-0,0406		
Lupatech	15/05/06	0,0893	0,1041	0,1076	0,0392	0,0408		
GP Investments	01/06/06	-0,0244	-0,0282	0,0288	0,0265	0,0415		
Datasul	02/06/06	-0,0728	0,0052	-0,0181	-0,0092	-0,0024		
Média		0,0827	0,0367	0,0213	0,0210	0,0127	0,0042	0,0015
Mediana		0,0893	0,0052	0,0456	0,0239	0,0055	0,0065	0,0021

Anexo 12**Evidência internacional de desempenho de IPOs no Curto Prazo**

País	Tamanho da Amostra	Período	Retorno Médio
Austrália	266	1976-1989	11,90%
Áustria	67	1964-1996	6,50%
Brasil	62	1979-1990	78,50%
Canadá	258	1971-1992	5,40%
Chile	19	1982-1990	16,30%
Finlândia	85	1984-1992	9,60%
Alemanha	170	1978-1992	10,90%
Japão	975	1970-1996	24,00%
Coreia	347	1980-1990	78,10%
Nova Zelândia	149	1979-1991	28,80%
Suécia	213	1970-1991	39,00%
Reino Unido	2133	1959-1990	12,00%
Estados Unidos	13308	1960-1996	15,80%
Média			25,91%
Mediana			15,80%

Fonte: Toniato (2007)

Anexo 13**Evidência Internacional de desempenho de IPOs no Longo Prazo**

País	Tamanho da Amostra	Período	Retorno Médio
Austrália	266	1976-1989	-46,50%
Áustria	67	1964-1996	-27,30%
Brasil	62	1979-1990	-47,00%
Canadá	445	1991-1998	-16,86%
Chile	19	1982-1990	-23,70%
Finlândia	85	1984-1992	-21,10%
Alemanha	170	1978-1992	-12,10%
Japão	975	1970-1996	-27,00%
Coreia	347	1980-1990	2,00%
Nova Zelândia	143	1979-1987	-10,00%
Suécia	162	1980-1990	1,20%
Reino Unido	712	1980-1988	-8,10%
Estados Unidos	4753	1970-1990	-20,00%
Média			-19,73%
Mediana			-20,00%

Fonte: Toniato (2007)

Anexo 16**Resumo dos testes estatísticos**

Análise de Múltiplos							
Teste	Descrição	Principal Premissa	Objeto do Estudo	Hipóteses	Nível de Significância	Estatística de teste	Conclusão
Média	Teste t para médias de amostras pequenas independentes	Populações possuem distribuição normal	P/L	Ho: Múltiplos das Empresas = Múltiplos do Setor	0,05	1,005	Não existem evidências de que a média da amostra é maior do que a média do setor
				H1: Múltiplos das Empresas > Múltiplos do Setor			
			EV/EBIT	Ho: Múltiplos das Empresas = Múltiplos do Setor	0,05	0,597	Não existem evidências de que a média da amostra é maior do que a média do setor
				H1: Múltiplos das Empresas > Múltiplos do Setor			
Mediana	Teste dos Sinais	Teste mais robusto do que o teste t para médias	PL	Ho: Múltiplos das Empresas = 11,453	0,05	0,105*	Não existem evidências de que a mediana da amostra é maior do que a mediana do setor
				H1: Múltiplos das Empresas > 11,453			
			EV/EBIT	Ho: Múltiplos das Empresas = 7,994	0,05	0,415*	Não existem evidencias de que a mediana das empresas é maior do que a do setor
				H1: Múltiplos das Empresas > 7,994			
Determinação do Custo de Capital Próprio							
Teste	Descrição	Premissas	Objeto do Estudo	Hipóteses	Nível de Significância	Estatística de teste	Conclusão
Média	Teste t para médias de amostras pequenas dependentes	Populações possuem distribuição normal	Retornos	Ho: Retorno Ocorrido = Retorno Modelo	0,05	3,1554	Há evidências de que o retorno ocorrido é maior do que o retorno do modelo
				H1: Retorno Ocorrido > Retorno Modelo			
			Betas	Ho: Beta 12 meses = Beta Modelo	0,05	2,049	Há evidências de que o beta 12 meses é maior do que o beta do modelo
				H1: Beta 12 meses > Beta Modelo			

* p-valor