

## **ABERTURA DE CAPITAL: ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO PRÉ E PÓS OFERTA PÚBLICA INICIAL (IPO) DE AÇÕES**

Lucas Michel Flores de Oliveira<sup>1</sup>

Kélim Bernardes Sprenger<sup>2</sup>

### **RESUMO**

Este estudo teve como objetivo analisar se há relação entre a abertura de capital por empresas brasileiras e desempenhos econômico-financeiros superiores em relação ao período pré Oferta Pública Inicial (IPO). A pesquisa caracteriza-se como quantitativa, pois envolveu busca e análise de dados coletados sobre doze empresas brasileiras que realizaram a abertura de capital no ano de 2017 e, assim, deu-se o universo de análise da pesquisa. A coleta de dados foi realizada por meio de informações públicas divulgadas na publicação Brasil, Bolsa e Balcão (B3), e nos sites institucionais das companhias analisadas. Os dados foram tabulados em planilha do Microsoft Excel® e posteriormente calculados os indicadores, os quais foram analisados por meio de tabelas e gráficos. Os resultados da pesquisa indicaram que a média na maioria dos indicadores financeiros apresentou crescimento ao longo dos 5 anos analisados. No valor de Receita Líquida, percebeu-se um aumento de 19% quando comparado 2019 a 2015 nas demonstrações consolidadas. Também verificou-se aumento no Lucro Líquido das empresas, pois 83% delas obtiveram um resultado melhor em 2019 do que em 2015. No valor de mercado, sendo esse o preço da ação, percebe-se que 80% das companhias aumentaram o preço positivamente em 2019, quando comparado com 2015. Em relação aos indicadores de liquidez, observou-se que houve melhora na saúde financeira das companhias pós IPO. Quanto aos indicadores de endividamento, observou-se alta no ano de 2016, mas com os três anos seguintes mostrando uma queda. A média de rentabilidade das companhias aumentou no período pós IPO. A análise de EBITDA/LAJIDA (lucros antes dos impostos, depreciação e amortização), também se apresentou satisfatória, com um aumento em 2019 do índice individual. Concluiu-se, de maneira geral, que a realização do IPO em 2017 foi vantajosa para as companhias, pois grande parte dos indicadores de desempenho e econômico-financeiros aumentou, contribuindo para o desenvolvimento das empresas.

**Palavras-chave:** Abertura de Capital. IPO. Indicadores Econômicos. Indicadores Financeiros.

### **ABSTRACT**

This study aimed to analyze if there is a relationship between the IPO by Brazilian companies and superior economic and financial performance in relation to the pre IPO period (Initial Public Offering). The research is characterized as quantitative, as it involved searching and analyzing collected data, about twelve Brazilian companies that went public in 2017 and thus, the universe of research analysis took place. Data collection was carried out using public information published in Brasil, Bolsa e Balcão (B3), and institutional websites of the analyzed companies. The data were tabulated in a Microsoft Excel® spreadsheet and the indicators were

---

<sup>1</sup> Acadêmico do curso de Ciências Contábeis pelas Faculdades Integradas de Taquara - FACCAT.

E-mail: lucasoliveira@sou.faccat.br

<sup>2</sup> Professora Orientadora das Faculdades Integradas de Taquara - FACCAT.

E-mail: kelimspregner@faccat.br

Trabalho de Conclusão de Curso. Data da submissão e aprovação: 23 dez. 2020

subsequently calculated, which were analyzed using tables and graphs. The survey results indicate that the average in most financial indicators performs over the 5 years provided. In the value of Net Revenue there is an increase of 19% when compared to 2019 to 2015 in the consolidated. There is also an increase in the Net Profit of the companies, as 83% of the companies obtained a better result in 2019 than in 2015. In terms of market value, this being the share price, 80% of companies increased their price positively in 2019 when compared to 2015. Regarding the indicators, it is observed that the liquidity indicators pointed to the improvement of financial health post-IPO companies. Regarding indebtedness indicators, there was an increase in 2016, but with the following three years showing a decrease. The companies' average profitability increased in the post-IPO period. The analysis of EBITDA/LAJIDA (earnings before taxes, depreciation and amortization) was also satisfactory, with an increase in the individual index in 2019. It is concluded, in general, that the realization of the IPO in 2017 was advantageous for societies, since most of the performance and economic-financial indicators increased, contributing to the development of companies.

**Key Words:** Capital Opening. IPO. Economic Indicators. Financial Indicators.

## 1 INTRODUÇÃO

Com a ascensão e crescimento econômico das organizações, é natural que os gestores estejam dispostos à expansão dos negócios e, conseqüentemente, necessitem dispor de mais fontes de recursos. Além das alternativas convencionais, como a captação de financiamentos, algumas empresas avaliam a abertura de capital, visando a captação de recursos para a empresa, com o intuito de realizar investimentos ou amortizar dívidas.

A abertura de capital, ou seja, efetivar a Oferta Pública Inicial (IPO) da empresa, pode ser realizada por empresas que se enquadrem nos requisitos de cadastro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como na publicação da Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Porém, o processo exige árduo planejamento, análises, auditorias internas e externas.

O planejamento mal efetuado pode acarretar resultados inferiores aos esperados e existem variáveis que precisam ser analisadas. Pode-se dizer que é necessário construir o processo de gestão e infraestrutura, inclusive contratando executivos e assessores, implicando no período até a efetivação do IPO (OLIVEIRA, 2017). Porém, no geral, é esperado um retorno econômico-financeiro significativo para a companhia, seja a curto ou longo prazo. Todavia, o desempenho está ligado a fatores como o ramo de atividade, período de realização do IPO e momento do mercado financeiro de ações.

Assim posto, este estudo tem como problema de pesquisa: a abertura de capital por empresas brasileiras está relacionada a desempenhos econômico-financeiros superiores em relação ao período pré IPO? Considerando o problema exposto, o objetivo geral do estudo se

concentra em analisar se há relação entre a abertura de capital por empresas brasileiras e desempenhos econômico-financeiros superiores em relação ao período pré IPO.

Especificamente, o estudo também busca: a) verificar os procedimentos necessários para o processo legal de abertura de capital; b) identificar os custos que envolvem o processo de abertura de capital em empresas brasileiras; c) verificar se a abertura de capital se relaciona a maior sucesso financeiro; e, d) identificar as vantagens e desvantagens em relação à realização de IPO.

O presente artigo contempla quatro aspectos de referencial teórico, detalhamento da metodologia e aplicação da pesquisa com enfoque na divulgação dos dados coletados. A pesquisa se classifica como quantitativa e tem a metodologia aplicada em doze empresas denominadas como amostra.

A justificativa para a realização do estudo é a percepção de que o mercado de ações está em desenvolvimento, pois as empresas estão buscando essa alternativa de captação de recursos em todo o mundo. No Brasil, conforme dados informados por Borges (2019), o número de investidores na Bolsa de Valores (B3) passou de 564 mil no final de 2016 para 1,4 milhão em setembro de 2019, um crescimento de 150% em menos de três anos. Ao mesmo tempo, a oferta de ações na Bolsa de Valores em 2019 está entre as três maiores da história.

Com isso, não apenas as grandes empresas, mas também as de pequeno e médio porte podem estar interessadas em ingressar no mercado financeiro de ações, considerando que a perspectiva é de que o número de investidores em ações aumente devido à redução de taxas de juros, tornando menos atrativas outras opções de investimento (BORGES, 2019). Segundo Toledo (2019), o diretor de relacionamento com clientes da B3, Felipe Paiva, afirma que a B3 tem sido procurada por muitas empresas pequenas que querem entender a forma de acessar o mercado, tendo em vista a ocorrência de uma conjuntura favorável para que essas ofertas aconteçam.

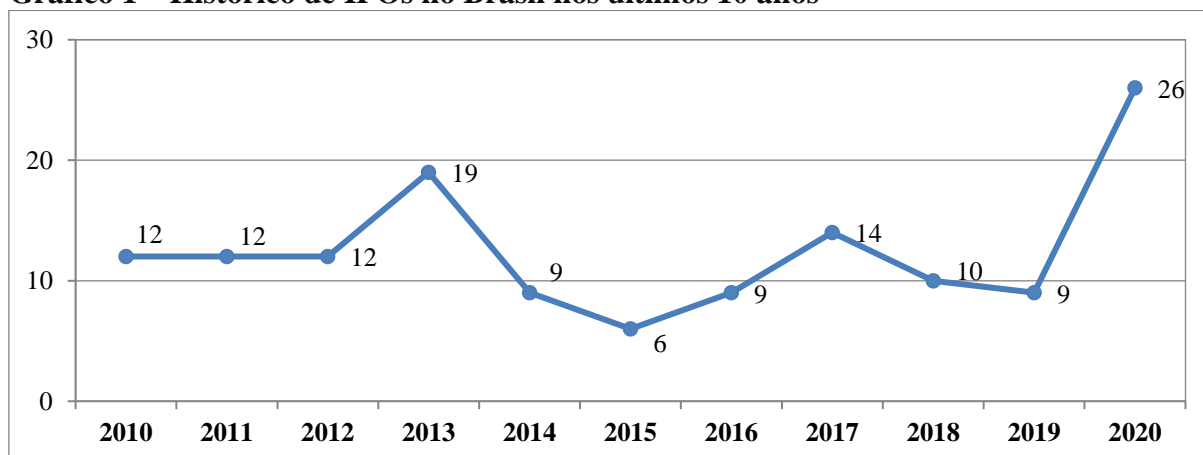
Com a abertura de capital, as companhias almejam e esperam resultados satisfatórios. Porém, não é claro ou não há garantia de que o desempenho econômico-financeiro esteja ligado com a realização do IPO. Desta forma, a pesquisa desenvolvida aqui poderá contribuir com diversas empresas em busca de informações sobre formas alternativas de captação de recursos, fornecendo um direcionamento sobre a opção de abertura de capital, bem como indicando os processos que permeiam a decisão. Além de comparar, sob a ótica econômica e financeira, como as empresas que optaram pela abertura de capital têm se comportado.

Diante do cenário atual marcado pela pandemia do Coronavírus, é necessário considerar as drásticas mudanças na economia, nas taxas de juros e nos investimentos. Na atual conjuntura

global, as bolsas de valores estão oscilando e até mesmo tendo uma significativa queda de investimentos. Contudo, comparando com dados e momentos epidêmicos do passado, “as quedas ocorrem somente nos primeiros meses após a descoberta da epidemia” (FOGAÇA, 2020). Sob a ótica dos investidores, pode-se dizer que se está diante de um período onde o valor das ações de algumas empresas está menor e, aproveitando o fato, as pessoas que buscam alternativas de investimentos e rendimentos mais atrativos podem investir em ações, fato este que reforça a importância do estudo proposto para apontar as evidências econômico-financeiras de novas empresas no mercado.

De forma complementar, apresenta-se, no Gráfico 1, a quantidade de empresas que realizaram o IPO no Brasil nos últimos 10 anos. 2020 se destaca pelo expressivo aumento de 37%, comparado com o ano de 2013, que até então havia apresentado o maior número de IPOs do período verificado:

**Gráfico 1 – Histórico de IPOs no Brasil nos últimos 10 anos**



Fonte: Elaborado pelo acadêmico, com base em B3 – Brasil, Bolsa e Balcão (2020).

A partir do Gráfico 1 verifica-se que há interesse por parte das empresas no tema. Entende-se, assim, que a pesquisa aqui desenvolvida poderá contribuir com empresas que estejam buscando maiores informações sobre os possíveis reflexos do IPO, com acadêmicos e estudantes que desejam aprofundar-se em conhecimentos relacionados ao assunto, com pessoas que buscam novas formas de rendimento, como o investimento em ações, bem como complementar pesquisas precedentes ao tema. Acredita-se, ainda, que o estudo possa auxiliar em análises empresariais que viabilizam a abertura de capital. Por fim, privilegiará a formação do acadêmico de Ciências Contábeis, autor do presente trabalho, que poderá compartilhar os conhecimentos adquiridos durante o desenvolvimento do estudo na empresa de Capital Fechado em que atua.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O presente estudo tem a fundamentação teórica pautada em aspectos do Mercado de Capital, com ênfase na Abertura de Capital, detalhando os respectivos processos para a realização do IPO, demonstrando os principais indicadores de desempenho e econômico-financeiros e apresentando estudos precedentes sobre o tema.

### 2.1 Mercado de Capitais e Processos para a Abertura de Capital

O mercado de valores mobiliários, também conhecido como mercado de capital, é de âmbito do sistema financeiro que intermedia negociações entre investidores e companhias que desejam captar recursos para projetos em investimentos ou amortização de dívidas. De acordo com Pereira (2013), o mercado de valores mobiliários tem sua denominação definida pela negociação de títulos de valores mobiliários, sendo esses ativos móveis, que podem mudar de um investidor para outro. Soares (2011) destaca que, nesse mercado, são negociadas ações, debêntures e notas promissórias (*commercial papers*).

O referido mercado exerce papéis fundamentais para o desenvolvimento econômico nacional (PEREIRA, 2013), estando presente e movimentando diariamente inúmeros títulos de ações. Para regular o mercado de ações no Brasil, existe a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cujas atribuições compreendem, entre outras, a promoção da expansão e do funcionamento correto, eficiente e regular do mercado de ações, além de estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob o controle de capitais privados nacionais (CVM, 2020).

Segundo Pereira (2013), O mercado acionário se encontra e está embutido dentro do mercado de capitais, fundamental para o desenvolvimento das negociações de ações das companhias abertas. O mercado acionário está dividido em dois grupos:

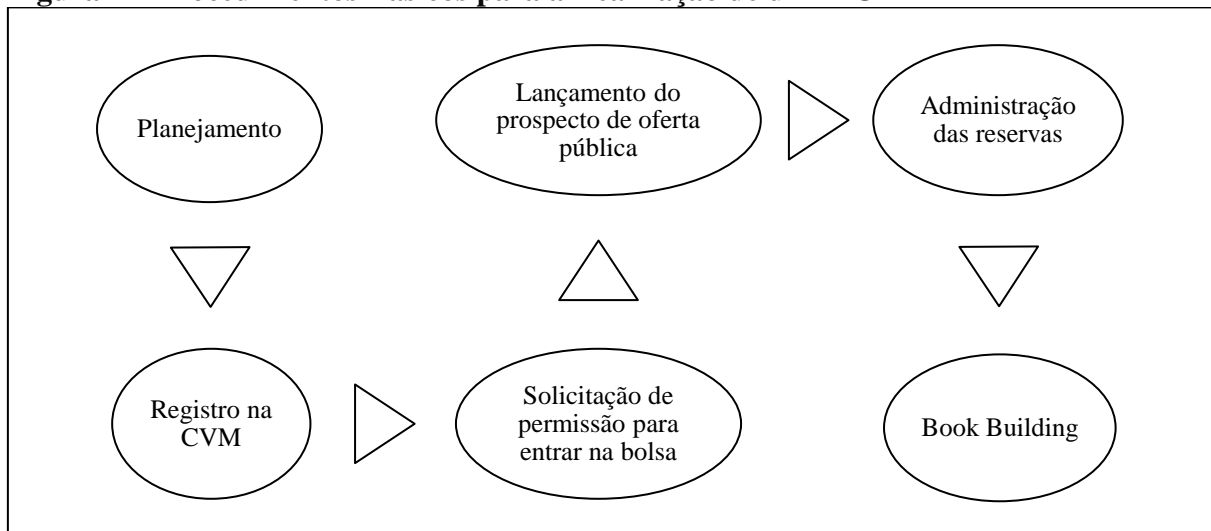
1. Mercado primário: onde as ações da empresa são impulsionadas no mercado pela primeira vez. Todas as captações dessas ações voltam para a empresa como rendimentos (SOARES, 2011).
2. Mercado secundário, onde as ações da empresa já estão retidas por acionistas e investidores, porém passam a serem compradas, vendidas e distribuídas, havendo uma troca de proprietário das ações (PEREIRA, 2013).

Para ingressar no mercado de capital, sendo este o mercado acionário, é necessário que as companhias efetivem o processo de Abertura de Capital, tornando-se parte do mercado primário e realizando a Oferta Pública Inicial (IPO).

A realização da abertura de capital por meio da oferta de mercado primária é um momento ímpar para as companhias de Capital Fechado. Para Bona (2020), a empresa está prestes a dar um grande passo em sua história. O impulso para realizar a abertura de capital indica que a empresa está preparada para captar mais recursos e projetar expansão dos negócios.

Como todo investimento, para realizar um IPO é necessário seguir processos previamente estudados e estruturados para não acarretar problemas ou complicações futuras para a empresa. Conforme relata a plataforma +MaisRetorno (2020), não basta simplesmente fundar uma companhia e, em um curto período, disponibilizar cotas de ações na bolsa. É preciso seguir alguns procedimentos básicos, conforme apresenta a Figura 1:

**Figura 1 – Procedimentos Básicos para a Realização de um IPO**



Fonte: Elaborado pelo acadêmico, com base em +MaisRetorno (2020).

A etapa de planejamento e análise de curto e longo prazo é, sem dúvidas, uma das fases mais importantes de todo o processo de IPO, pois é preciso planejar e projetar perspectivas e desempenhos da companhia. De acordo com Bona (2020), o principal passo é planejar o que a empresa pretende e quais os deveres que deverá cumprir para atingir os objetivos, como transparência em números e na gestão, e publicação de informações. O autor ainda ressalta que é preciso considerar alguns fatores essenciais para ter um planejamento assertivo, tais como: visão concreta do fluxo de caixa e endividamento, análises de mercado, modelo de negócio e percepção de risco do cenário que a companhia está inserida.

De acordo com a plataforma +MaisRetorno (2020), para ser contemplada na Bolsa de Valores, a empresa precisa obrigatoriamente fazer o Registro na CVM, que se trata de uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. A funcionalidade é de disciplinar, criar normas e fiscalizar pessoas físicas e jurídicas que compõem o sistema de distribuição de valores mobiliários, considerando: companhias abertas, bancos de investimentos, corretoras entre outras. Após o registro na CVM, a companhia deve solicitar junto à Bolsa de Valores uma permissão para ser listada na mesma.

O lançamento do prospecto de oferta pública contém todo o contrato de *underwriting*<sup>3</sup>, que é definido abordando a “qualificação das partes envolvidas, a definição de preço, volume de ações a ser negociado e demais características da operação” (SOARES 2011, p. 24). Com o *Book Building*, são coletadas as informações e intenções dos investidores perante a empresa. Também se destacam os *Flippers*, investidores que previamente analisam a companhia e realizam a reserva das ações. Essas ações são reservadas por um preço inferior, ou seja, mais barato que após o IPO. Os *Flippers* usam isso como uma forma de investimento e rentabilidade, e acabam lucrando com a compra/reserva e, posteriormente, venda das ações.

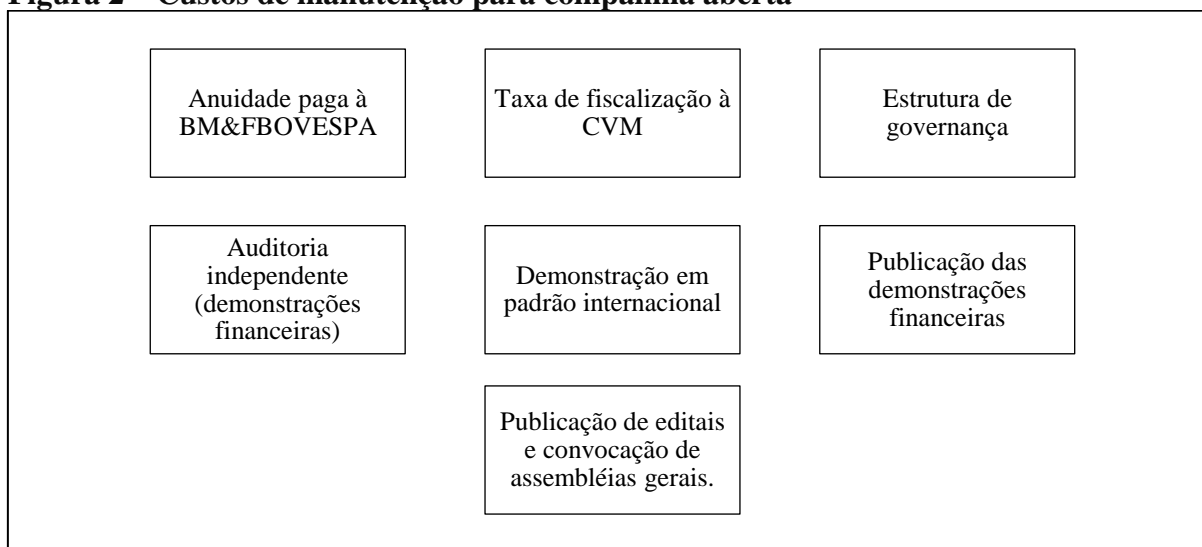
A data da efetivação do IPO é pré-definida pela companhia listada e a Bolsa de Valores, no Brasil atualmente denominada B3, sendo o IPO posteriormente acompanhado com entusiasmo pelo mercado de ações e investidores.

Porém, para que este processo de abertura de capital ocorra, a empresa incorre em diversos gastos. Entende-se que os custos para a realização do IPO variam de acordo com o tamanho, a estrutura e demais aspectos da companhia. De acordo com a Deloitte (2016), as empresas que investiram em auditoria externa, controles internos e governança corporativa, com uma projeção de longo prazo, terão menos impacto pelos custos, tendo em vista as obrigadoriedades necessárias para a abertura de capital. Complementando que as companhias que estão listadas na bolsa, ou seja, com o capital aberto, precisam cumprir exigências com órgãos reguladores e, com isso, geram custos associados à abertura de capital.

Alguns custos de manutenção para as empresas listadas na Bolsa de Valores estão presentes na Figura 2:

---

<sup>3</sup> Mercado Primário, ações que são lançadas no mercado de capital pela primeira vez (SOARES, 2011).

**Figura 2 – Custos de manutenção para companhia aberta**

Fonte: Elaborado pelo acadêmico, com base em Deloitte (2016).

A Deloitte (2016) aponta que o custo para a abertura de capital no Brasil, levantado a partir de uma pesquisa com 198 empresas que realizaram IPOs e ofertas subsequentes (*follow-ons*), entre janeiro de 2005 e abril de 2017, alcançou o montante de 4,8% do valor distribuído das ofertas iniciais lançadas pelas empresas.

Para aqueles que buscam investir no mercado de ações, e para as empresas que pretendem ingressar no mercado de capitais realizando o IPO, um ponto importante para se observar são as demonstrações contábeis, financeiras e evidenciações que, de acordo com Melo e Barbosa (2018), são os elementos que apresentam a situação ou conjuntura de uma companhia. Deloitte (2016) complementa que a CVM, investidores e Bolsa de Valores exigem uma grande quantidade de informações financeiras e operacionais das empresas de capital aberto.

## 2.2 Evidenciação das Demonstrações Contábeis

A evidenciação das demonstrações contábeis é de extrema importância, não só para as companhias e controles internos, mas, também, para as pessoas que analisam os resultados e buscam investir na empresa. Para Melo e Barbosa (2018), o propósito das demonstrações é agrupar e divulgar informações que sejam úteis a muitos usuários para tomada de decisões. Os autores ainda destacam que as demonstrações retratam, de uma forma clara e concisa, a posição patrimonial, financeira e o desempenho econômico da companhia.

As demonstrações contábeis estão elencadas na Norma Brasileira de Contabilidade Técnica Geral (NBC TG 26 - R5), e, segundo o Conselho Federal de Contabilidade (CFC,



2017), a finalidade é estabelecer requisitos gerais para a apresentação das demonstrações contábeis, diretrizes para a estrutura e os requisitos mínimos para o conteúdo. Ou seja, padronizar a divulgação das demonstrações contábeis de todas as entidades, fato importante para as análises de dados, facilitando para a compreensão da situação das companhias.

Para elaborar as demonstrações contábeis e proporcionar todas as informações necessárias para uma análise assertiva, é preciso consolidar um conjunto de dados, como: ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas (perdas e ganhos), qualquer tipo de alterações no capital próprio e fluxos de caixas. De acordo com a NBC TG 26 (CFC, 2017), as informações citadas, juntamente com os dados nas notas explicativas, ajudam os usuários das demonstrações na previsão dos futuros fluxos de caixas da companhia. As demonstrações contábeis também objetivam apresentar os resultados da atuação da administração, em face dos deveres e responsabilidades na gestão diligente dos recursos que lhe foram confiados (CFC, 2017).

Existem várias demonstrações contábeis, cada uma com um propósito específico, e o conjunto completo dessas demonstrações está apresentado na NBC TG 26 (CFC, 2017), compreendendo: a) balanço patrimonial ao final do período; b) demonstração do resultado do período; c) demonstração do resultado abrangente do período; d) demonstração das mutações do patrimônio líquido do período; e) demonstração dos fluxos de caixa do período; f) demonstração do valor adicionado do período; g) notas explicativas; h) informações comparativas com o período anterior; e, i) balanço patrimonial do período mais antigo.

Para que as demonstrações sejam estruturadas e elaboradas de acordo com as normas e cumpram com o objetivo - fornecer informações financeiras sobre a entidade que sejam úteis para investidores, credores existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade (CFC, 2019) - os preparadores das demonstrações encontram apoio na NBC TG Estrutura Conceitual (CFC, 2019).

A NBC TG Estrutura Conceitual tem como finalidades: a) auxiliar o desenvolvimento das Normas Internacionais de Contabilidade; b) auxiliar os responsáveis pela elaboração dos relatórios financeiros a desenvolver políticas contábeis consistentes quando nenhuma norma se aplica à determinada transação; e, c) auxiliar todas as partes interessadas a entender e interpretar as normas (CFC, 2019). Nessa norma, são apresentadas as características fundamentais que permeiam a informação contábil (relevância e representação fidedigna), bem como as características que melhoram a utilidade da informação (CFC, 2019).

De acordo com a NBC TG Estrutura Conceitual, os relatórios financeiros, para fins gerais, fornecem informações sobre a posição financeira da entidade que reporta, consistindo

em informações sobre os recursos econômicos da entidade e as reivindicações contra a entidade que reporta (CFC, 2019).

Sendo assim, a divulgação dos resultados e demonstrações contábeis se faz necessária, “uma vez que as empresas de capital aberto divulgam os resultados trimestralmente” (SOARES 2011, p. 69), tendo em vista que as empresas possuem acionistas públicos que dependem dos resultados para análises e decisões.

As companhias divulgam as demonstrações contábeis consolidadas e não consolidadas (individuais). Conforme apontado na NBC TG Estrutura Conceitual (CFC, 2019), a demonstração consolidada agrupa as informações da companhia controladora e respectivas controladas, enquanto a demonstração não consolidada (individual) é baseada unicamente na companhia controladora.

Com a publicação das demonstrações contábeis, é possível que as análises sejam assertivas pelos gestores. Conforme Melo e Barbosa (2018), é essencial a qualidade nas informações contábeis, pois o resultado gerado por cada demonstrativo traz elementos para o correto planejamento e controle da tomada de decisão.

Especificamente no que tange às companhias de capital aberto, as demonstrações contábeis são publicadas de acordo com exigências feitas pela CVM (2018), como entregar as demonstrações à CVM pelo Sistema Empresas NET, juntamente com relatório da administração e do auditor independente registrado na CVM. A entrega não pode ultrapassar três meses do encerramento do exercício social, também deve ser elaborada no padrão internacional de contabilidade.

É possível realizar análises a partir da evidenciação das demonstrações que, de acordo com Silva (2019), “é uma ferramenta valiosa para ajudar o empresário na administração do negócio”. O autor complementa que, a partir das análises, pode-se extrair e calcular inúmeros indicadores financeiros e índices que auxiliam na definição do rumo das empresas.

### **2.3 Desempenho, Valor de Mercado e Indicadores Econômico-Financeiros**

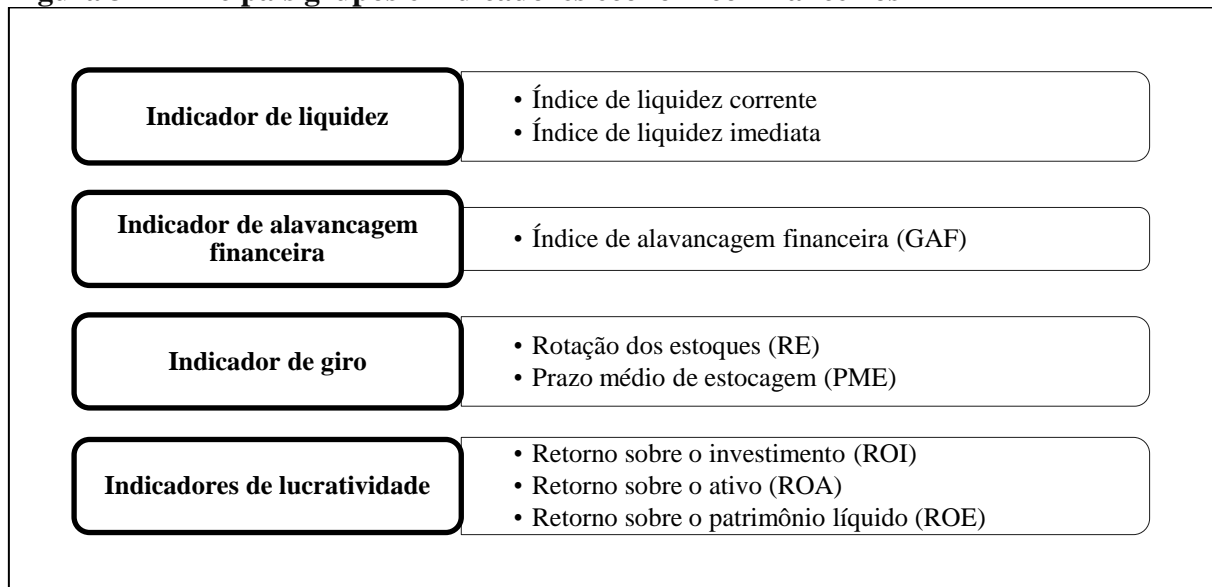
As informações oriundas da contabilidade fornecem uma visão sobre o desempenho das entidades. Segundo a NBC TG 26 (CFC, 2017), na Demonstração do Resultado obtém-se a visualização da *performance* da empresa, considerando os itens: Receitas Bruta, Receita Líquida, Custo do Produto Vendido, Despesas Gerais, Resultado do Período (Lucro ou Prejuízo), entre outros (CFC, 2017).

Entre essas informações, a Receita Líquida mostra o resultado total de receitas que foram auferidas pela empresa, já descontando as deduções, sendo este um indicador muito utilizado pelas companhias para acompanhar o desempenho financeiro. O Lucro Líquido também é um importante dado para empresas e investidores, e representa o lucro após descontar todos os tipos de custos e despesas.

Essas informações estão relacionadas ao preço das ações no IPO e mercado secundário, que variam conforme a movimentação dos investidores a partir dos resultados das companhias e do mercado (SOARES, 2011). O preço da ação compreende, assim, uma fonte de informações relevante sobre a empresa.

De forma complementar, esses conjuntos de informações, bem como outros elementos oriundos das demonstrações contábeis, permitem o cálculo de indicadores econômico-financeiros que contribuem para observar os desempenhos, retornos e, principalmente, verificar o desenvolvimento da empresa. Esses indicadores são importantes especialmente para a tomada de decisão, visto que os gestores e acionistas conseguirão observar o andamento dos negócios de uma forma clara e objetiva. Existem vários indicadores e maneiras de identificar o andamento da empresa e dos negócios, porém Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb (2015) apresentam alguns dos indicadores mais comuns:

**Figura 3 – Principais grupos e indicadores econômico-financeiros**



Fonte: Elaborado pelo acadêmico, com base em com Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb (2015).

O índice de liquidez corrente busca demonstrar a capacidade disponível da empresa para saldar obrigações e compromissos de curto prazo (SILVA, 2019). Compreende-se que, quanto maior o índice, a saúde financeira da companhia tende a ser maior. A resolução é a seguinte:

$$\text{ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE} = \frac{\text{ATIVO CIRCULANTE}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

O índice de liquidez imediata é similar ao índice de liquidez corrente, mas conforme Iudícibus (2017), leva em consideração o fator disponibilidades. Ou seja, caixa, equivalentes de caixa, poupança e outros, que são apresentados no ativo circulante da companhia. O cálculo é:

$$\text{ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA} = \frac{\text{DISPONIBILIDADES}}{\text{PASSIVO CIRCULANTE}}$$

O índice de Alavancagem Financeira (GAF) busca demonstrar quanto capital de terceiros está na estrutura de capital da empresa (SILVA, 2019). Compreende-se que, quanto maior o índice, maior é o próprio risco financeiro da companhia. A resolução é a seguinte:

$$\text{ALAVANCAGEM FINANCEIRA (GAF)} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}}$$

A Rotação dos Estoques (RE), ou Giro do Estoque, busca medir o estoque e venda do produto pela companhia. Segundo Silva (2019), é desejável um alto índice de Giro de Estoque, pois este auxilia a avaliação da competitividade e desempenho da rotação do estoque. A resolução é a seguinte:

$$\text{ROTAÇÃO DOS ESTOQUES (RE)} = \frac{\text{CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS}}{\text{ESTOQUES}}$$

O Prazo Médio de Estocagem (PME) busca medir o período médio em que as mercadorias da companhia permaneceram armazenadas até o momento da venda (SILVA, 2019). Quanto maior o índice, maior o tempo (em dias) que o estoque permaneceu na empresa. A resolução é a seguinte:

$$\text{IDADE MÉDIA DOS ESTOQUES (IME)} = \frac{365 \text{ dias}}{\text{ROTAÇÃO DOS ESTOQUES (RE)}}$$

O Retorno sobre o Investimento (ROI) busca demonstrar uma relação entre os ganhos de investimento e o montante total investido. Segundo Silva (2019), “o ROI é um dos mais consagrados indicadores financeiros”. A resolução é a seguinte:

$$\text{RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO (ROI)} = \frac{\text{RESULTADO LÍQUIDO}}{\text{INVESTIMENTO}}$$

O Retorno sobre Ativos (ROA) é um indicador indispensável e extremamente importante para as análises financeiras da empresa (SILVA, 2019). O indicador buscar demonstrar o potencial da companhia em gerar lucros. A resolução é a seguinte:

$$\text{RETORNO SOBRE ATIVO (ROA)} = \frac{\text{RESULTADO LÍQUIDO}}{\text{ATIVO TOTAL}} \times 100$$

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) busca demonstrar a taxa de retorno promovida pela captação de recursos de acionistas. De acordo com Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb (2015, p. 58), o ROE “é uma medida de como foi o ano para os acionistas”, pois indicará para os investidores quanto a companhia gerou de retorno diante dos recursos dos próprios acionistas (SILVA, 2019). A resolução é a seguinte:

$$\text{RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE)} = \frac{\text{RESULTADO LÍQUIDO}}{\text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}} \times 100$$

Além dos indicadores citados acima, existe um indicador muito utilizado pelas companhias, que também representa a valorização da mesma. O EBITDA/LAJIDA (Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), consiste em determinar o fluxo de caixa operacional antes de impostos. O EBITDA soma de volta ao lucro despesas que não afetam o caixa e não inclui impostos ou despesas com juros (ROSS, RANDOLPH, JAFFE E LAMB, 2015).

Sendo assim, com a evidenciação e análise dos indicadores econômico-financeiros, pode-se ter uma visualização financeira da empresa, que auxiliará nas tomadas de decisões de gestores e incentivar pessoas a investirem nas companhias.

## 2.4 Estudos precedentes

Entende-se que a realização da Oferta Pública Inicial no Brasil é acanhada quando comparada a outros países. Em conjunto com essa situação, o número total de investidores no Brasil representa 1% do mercado potencial, enquanto nos Estados Unidos o número de investidores em ações passa de 60% (BORGES, 2019). Mas diversos estudos precedentes e análises de companhias estão sendo desenvolvidos, visando auxiliar os acadêmicos, investidores e gestores das entidades.

No estudo de Cazarotto e Trentin (2012), foi analisado o desempenho econômico e financeiro das companhias após a abertura de capital. As empresas escolhidas foram a Arezzo Indústria e Comércio S.A (atuante no setor de varejo calçadista feminino, com o IPO realizado em 2011), e a JBS S.A (atuante no setor alimentício, especificamente de carne bovina, com o IPO realizado em 2007). O objetivo de Cazarotto e Trentin (2012) foi realizar uma análise qualitativa e quantitativa dessas duas empresas, evidenciando dados das demonstrações e comparativos trimestrais. As autoras apontaram que a realização do IPO pela companhia Arezzo foi vantajosa, obtendo um índice de liquidez superior a 50% comparado ao período anterior à abertura de capital, destacando, também, um crescimento no setor varejista. Em contrapartida, o segmento de carnes obteve um desempenho menor, fator esse que tem relação com a crise de 2008 do setor alimentício e que, apesar das despesas extraordinárias com a abertura de capital em 2007, a empresa JBS S.A manteve-se estável (CAZAROTTO e TRENTIN, 2012).

Hayne (2012) realizou um estudo sobre a empresa Natura Cosméticos S/A (atuante no setor de produtos de cosméticos). O objetivo do autor consistiu em analisar os resultados da companhia após a realização do IPO em 2004, tendo como base de comparação os resultados do ano de 2003, um ano antes da abertura de capital. Para Hayne (2012), a companhia Natura Cosméticos S/A atingiu bons resultados, entre eles: melhoria na liquidez geral e disponibilidades financeiras, melhores indicadores de produtividade e aumento no Patrimônio Líquido. A realização do IPO, segundo Hayne (2012, p. 41), “foi muito bem sucedido”, e complementa informando que 4.800 pessoas físicas participaram do lançamento das ações.

No estudo de Moreira e Dal Ri (2012), foi analisado o desempenho econômico pré e pós IPO da empresa Magazine Luiza S/A (atuante do setor de varejo de eletrônicos e móveis). A empresa realizou a abertura de capital do ano de 2011 e as análises foram feitas sobre o desempenho dos anos de 2010, 2011 e 2012. Moreira e Dal Ri (2012) apontaram que antes da abertura de capital a companhia sofria uma queda significativa no resultado e, após a realização

do IPO, considerando o primeiro trimestre de 2012, os lucros líquidos quase triplicaram comparando ao mesmo período de dois anos anteriores. No primeiro trimestre de 2012, a companhia Magazine Luiza S/A cresceu 15,9% em relação às unidades já abertas há mais de um ano. Os autores Moreira e Dal Ri (2012, p. 09) concluem que o IPO da empresa obteve um bom resultado geral, “gerando motivação e empenho para crescer ainda mais”.

Em uma forma mais abrangente e analisando a amostra de 26 empresas, Santos (2016) buscou demonstrar o desempenho das ações das companhias de cinco setores que mais fizeram o IPO no ano de 2007. A pesquisa do autor apontou que o IPO das companhias se mostrou rentável em curto prazo. Santos (2016) destacou que o resultado é importante para investidores que aguardam com otimismo a realização do IPO.

### **3 METODOLOGIA**

Para Gil (2008, p. 201), a construção da metodologia “precisa indicar minuciosamente os procedimentos adotados na investigação”. Desta forma, pretende-se sinalizar os procedimentos necessários para o desenvolvimento do presente estudo, bem como a classificação da pesquisa, a população e a amostra, evidenciando as coletas e o tratamento dos dados.

#### **3.1 Classificação da pesquisa**

Entende-se que a natureza da pesquisa é aplicada, pois, com as análises e formação dos indicadores, há uma “finalidade de prática”, aplicando e apresentando os resultados nas empresas selecionadas, auxiliando nas soluções de possíveis problemas (VERGARA 1998, p. 45).

A presente pesquisa é classificada como quantitativa, conforme Gil (2008). Durante a construção, foi realizada a análise dos dados coletados, traduzindo as análises em opiniões acerca das companhias, com o auxílio da apresentação de gráficos e tabelas.

Quanto aos objetivos, pode-se classificar a pesquisa como descritiva, conforme Vergara (1998), por expor características e dados da população selecionada. A pesquisa realizada foi a documental, pois os materiais utilizados (especificamente as demonstrações contábeis), não tiveram nenhum tratamento analítico, bem como poderão ser reelaborados para calhar com os objetivos. (GIL 2008).

### **3.2 População e amostra**

Para Gil (2008, p. 108), o universo da pesquisa “é um conjunto definido de elementos que possuem determinadas características”. A população do projeto de pesquisa compreende 12 empresas brasileiras que realizaram o IPO no ano de 2017, sendo elas: Azul S.A, BK Brasil, Carrefour BR, Ihpardini, Irbbrasil Re, Movida, Omega Ger, Petrobras BR, Priner, Smiles, Stara e Tenda.

A amostra da pesquisa foi composta pelas empresas citadas como “população” da pesquisa deste estudo, e que tiverem todos os dados necessários disponíveis para análise.

### **3.3 Coleta e tratamento de dados**

Segundo Gil (2008), a coleta de dados pode ser realizada por qualquer documento, objeto e ferramenta que possa contribuir com as investigações e análises. Para a realização desse projeto de pesquisa, foi acessado o site da B3 com o objetivo de coletar as demonstrações contábeis das empresas brasileiras que realizaram o IPO no ano de 2017, sendo que o período de coleta das demonstrações contábeis foi de 2015 a 2019 para cada uma das empresas.

As principais demonstrações contábeis coletadas foram Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado, tanto consolidadas quanto não consolidadas, sendo obtidas informações sobre: Ativo Total, Passivo Total, Ativo Circulante, Passivo Circulante, Estoques, Receita Líquida, Lucro Líquido, entre outros. Essas informações foram coletadas no site da B3 e nos sites institucionais das companhias, especificamente na aba relação com investidores, onde as empresas divulgam os resultados financeiros e apresentações. Também o preço da ação foi coletado, sendo este obtido na plataforma Google Finance.

A partir das demonstrações contábeis, foi possível o desenvolvimento dos Indicadores Econômico-Financeiros citados no item 2.3 do estudo. As informações referentes a receita de vendas, lucro e preço das ações foram organizadas e juntamente com os indicadores calculados foram tabuladas em planilhas do Microsoft Excel®, possibilitando uma melhor interpretação e análise dos valores. Para cada empresa, foi composto tanto o indicador obtido a partir das demonstrações contábeis consolidadas, quanto não consolidadas (individuais), para enriquecimento da análise dos dados.

Gráficos e figuras de apoio foram desenvolvidos para melhor visualização das companhias e respectivos números. A partir dessas informações, foi possível avaliar e comparar



o comportamento de cada indicador, atendendo-se assim aos objetivos específicos e geral propostos no início desse trabalho.

## 4 ANÁLISE E DESCRIÇÃO DOS DADOS

Neste tópico, apresenta-se o desenvolvimento das análises, iniciando-se com uma breve apresentação da amostra e características observadas para, então, evidenciar o comportamento dos indicadores e seguir com as comparações.

### 4.1 Apresentação da Amostra

As doze empresas analisadas no presente estudo pertencem a segmentos econômicos diversos e possuem características distintas. No Quadro 1, são relacionadas as empresas da amostra, com o nome fantasia, data de inauguração da empresa no Brasil, segmento de mercado na B3 e setor econômico na B3:

**Quadro 1 – Apresentação da Amostra**

| <b>Empresa</b>      | <b>Inauguração no Brasil</b> | <b>Segmento de Mercado</b> | <b>Setor Econômico B3</b>      |
|---------------------|------------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| <b>Azul S.A.</b>    | 2008                         | (N2) - Nível 2             | Bens industriais               |
| <b>Bk Brasil</b>    | 2004                         | (NM) - Novo Mercado        | Consumo cíclico                |
| <b>Carrefour BR</b> | 1975                         | (NM) - Novo Mercado        | Consumo não cíclico            |
| <b>Ihpardini</b>    | 1959                         | (NM) - Novo Mercado        | Saúde                          |
| <b>Irbbrasil Re</b> | 1939                         | (NM) - Novo Mercado        | Financeiro                     |
| <b>Movida</b>       | 2006                         | (NM) - Novo Mercado        | Consumo cíclico                |
| <b>Omega Ger</b>    | 2008                         | (NM) - Novo Mercado        | Utilidade pública              |
| <b>Petrobras BR</b> | 1971                         | (NM) - Novo Mercado        | Petróleo gás e biocombustíveis |
| <b>Priner</b>       | 1982                         | (NM) - Novo Mercado        | Bens industriais               |
| <b>Smiles</b>       | 1994                         | (NM) - Novo Mercado        | Consumo cíclico                |
| <b>Stara</b>        | 1960                         | (MA) - Bovespa Mais        | Bens industriais               |
| <b>Tenda</b>        | 1969                         | (NM) - Novo Mercado        | Consumo cíclico                |

Fonte: Elaborado pelo acadêmico, com base em B3 – Brasil, Bolsa e Balcão (2020).

A partir do Quadro 1, verificou-se que, em média, as empresas que realizaram o IPO em 2017 já estão no mercado há 39 anos, sendo que 83% destas estão listadas no Novo Mercado, que representa um segmento com níveis mais rígidos de governança corporativo. Além disso, 33% se dedicam ao setor de Consumo Cíclico, que compreende atividades com automóveis e motocicletas, comércio, construção civil, hotéis, restaurantes, viagens, lazer, entre outros.

Com a finalidade de apresentar um panorama sobre esta amostra, está exposta na Tabela 1 a estatística descritiva dos indicadores desenvolvidos, apresentando-se a média, desvio padrão, os valores mínimos e máximos desses indicadores durante o período da pesquisa.

**Tabela 1 – Estatística Descritiva**

| <b>Indicador</b>  | <b>Número de Observações</b> | <b>Média</b>   | <b>Desvio padrão</b> | <b>Mínimo</b>  | <b>Máximo</b>  |
|---|------------------------------|----------------|----------------------|----------------|----------------|
| <b>Receita Líquida</b> consolidada                        | 60                           | R\$ 13.526.795 | R\$ 27.691.759       | R\$ 143.223    | R\$ 97.770.000 |
| <b>Receita Líquida</b> não consolidada                    | 60                           | R\$ 11.634.564 | R\$ 25.871.300       | R\$ 143.223    | R\$ 97.014.000 |
| <b>Lucro Líquido</b> consolidado e não consolidado        | 60                           | R\$ 329.330    | R\$ 774.689          | -R\$ 2.403.086 | R\$ 3.193.000  |
| <b>Liquidez Corrente</b> consolidado                      | 60                           | 1,683          | 1,012                | 0,378          | 4,329          |
| <b>Liquidez Corrente</b> não consolidado                  | 60                           | 2,485          | 3,672                | 0,186          | 25,636         |
| <b>Liquidez Imediata</b> consolidada                      | 60                           | 0,341          | 0,425                | 0,002          | 2,940          |
| <b>Liquidez Imediata</b> não consolidada                  | 60                           | 1,006          | 3,429                | 0,000          | 23,702         |
| <b>Alavancagem Financeira</b> consolidada                 | 60                           | 2,554          | 2,025                | -7,685         | 8,384          |
| <b>Alavancagem Financeira</b> não consolidada             | 60                           | 2,003          | 1,577                | -7,693         | 4,504          |
| <b>Rotação dos Estoques</b> consolidada                   | 40                           | 308,528        | 1649,751             | 1,235          | 10464,467      |
| <b>Rotação dos Estoques</b> não consolidada               | 40                           | 302,453        | 1649,886             | 0,616          | 10464,467      |
| <b>Prazo Médio de Estocagem</b> consolidado               | 40                           | 60,852         | 84,273               | 0,035          | 295,626        |
| <b>Prazo Médio de Estocagem</b> não consolidado           | 40                           | 66,137         | 114,975              | 0,035          | 592,864        |
| <b>Retorno sobre o Investimento</b> consolidado           | 56                           | 395,254        | 2539,572             | -25,239        | 19015,375      |
| <b>Indicador</b>  | <b>Número de Observações</b> | <b>Média</b>   | <b>Desvio padrão</b> | <b>Mínimo</b>  | <b>Máximo</b>  |
| <b>Retorno sobre o Investimento</b> não consolidado       | 56                           | 372,642        | 2542,143             | -4,962         | 19015,375      |
| <b>Retorno sobre o Ativo</b> consolidado                  | 60                           | 5,439          | 8,371                | -12,518        | 35,037         |
| <b>Retorno sobre o Ativo</b> não consolidado              | 60                           | 4,649          | 17,862               | -115,736       | 35,038         |
| <b>Retorno sobre o Patrimônio Líquido</b> consolidado     | 60                           | 18,051         | 24,306               | -17,296        | 90,880         |
| <b>Retorno sobre o Patrimônio Líquido</b> não consolidado | 60                           | 18,059         | 24,300               | -17,296        | 90,880         |

Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

Conforme a Tabela 1, o número de observações normalmente é sessenta, pois representam a quantidade de doze empresas da amostragem e cinco anos do período analisado (2015 a 2019). A Receita Líquida e o Lucro Líquido estão apresentados em Reais, e nota-se um valor mínimo expressivo no Lucro Líquido, tendo em vista o valor negativo da companhia Azul em 2019. Os indicadores de Rotação de Estoque e Prazo Médio de Estocagem contêm quarenta observações, pois quatro empresas (Irbbrasil Re, Movida, Omega Ger e Smiles) não apresentam estoques nas demonstrações contábeis. O indicador de Retorno sobre investimento contém cinquenta e seis observações, considerando que a empresa Bk Brasil não apresentou investimentos em 2019 e a empresa Stara não apresentou investimentos em 2015, 2016 e 2017.

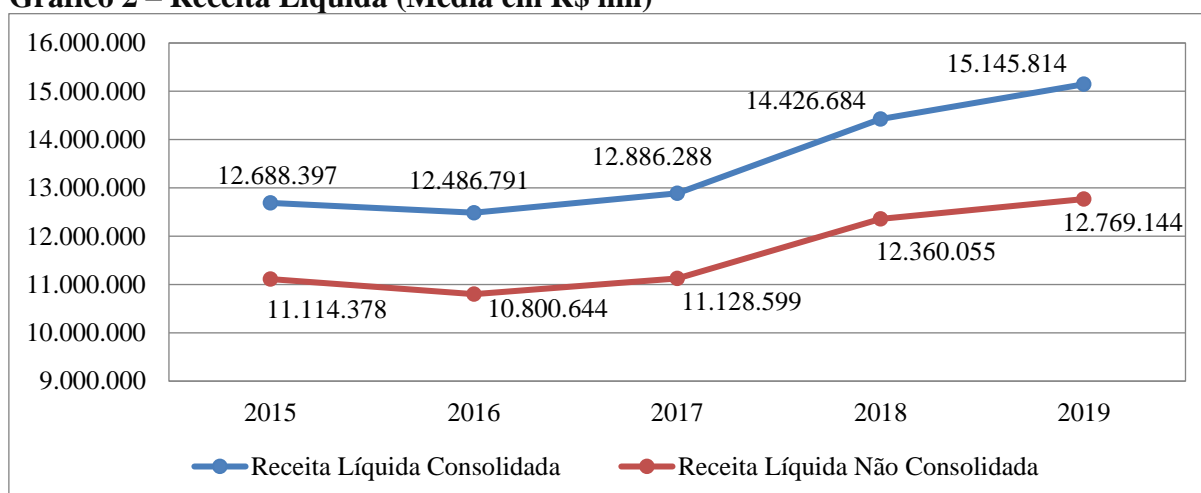
Para cada empresa, foi composto tanto o indicador obtido a partir das demonstrações contábeis não consolidadas quanto consolidadas, pois se entende que desta forma a análise pode ser enriquecida. Em relação aos indicadores de liquidez, observa-se que, por exemplo, na liquidez corrente, a média das empresas é de 1,683 quando observadas as demonstrações consolidadas (sendo 2,485 para as demonstrações não consolidadas), indicando que as empresas possuem, em média, capital disponível suficiente para arcar com as obrigações de curto prazo. Mas chama a atenção que, para determinada empresa no período analisado, o indicador apresentou um número de 0,378, enquanto a máxima atingiu 4,329.

Observa-se que a média do indicador de alavancagem financeira é de 2,554 para as demonstrações consolidadas, e 2,003 para as demonstrações não consolidadas, o que representa um bom número referente ao capital de terceiros na estrutura das empresas. Destaca-se, ainda, que a máxima de uma companhia no período foi de 8,384, enquanto o mínimo representou negativamente 7,685.

E, em relação ao retorno sobre o ativo, as demonstrações consolidadas e não consolidadas apresentam as médias de 5,439 e 4,649, respectivamente. O mínimo da análise se refere a uma companhia que obteve um indicador negativo em 12,518 consolidado e 115,736 não consolidado, levando em consideração que, em 2019, o valor do lucro líquido apresentado foi negativo.

## **4.2 Análise de Desempenho e Valor de Mercado**

A Receita Líquida compreende uma informação muito utilizada pela contabilidade e gestores das companhias. A evolução da mesma está apresentada no Gráfico 2, contendo o valor anual médio da Receita Líquida das companhias analisadas nesse estudo:

**Gráfico 2 – Receita Líquida (Média em R\$ mil)**

Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

Pelo Gráfico 2, percebe-se um crescimento da receita líquida ao longo dos anos, tanto na análise advinda das demonstrações consolidadas quanto a não consolidada. Verifica-se, quando são comparados os anos de 2019 e 2015, um crescimento de 19% e 15% no índice consolidado e não consolidado respectivamente.

A análise sobre o comportamento do Lucro Líquido no período é fundamental, tendo em vista que este compreende o objetivo geral de toda organização e é um valor muito representativo para gestores e investidores do mercado. Está representado pela Tabela 2 o Lucro Líquido obtido a partir das Demonstrações Contábeis Consolidadas das empresas componentes da amostra:

**Tabela 2 – Lucro Líquido (em R\$ mil)**

| Empresa             | 2015       | 2016      | Var. (%) entre 2015 e 2016 | 2017      | Var. (%) entre 2016 e 2017 | 2018      | Var. (%) entre 2017 e 2018 | 2019       | Var. (%) entre 2018 e 2019 |
|---------------------|------------|-----------|----------------------------|-----------|----------------------------|-----------|----------------------------|------------|----------------------------|
| <b>Azul S.A.</b>    | -754.597   | -126.314  | 83%                        | 529.039   | 519%                       | 420.277   | -21%                       | -2.403.086 | -672%                      |
| <b>Bk Brasil</b>    | -36.757    | -93.456   | -154%                      | 3.819     | 104%                       | 128.036   | 3253%                      | 48.543     | -62%                       |
| <b>Carrefour BR</b> | 766.000    | 1.174.000 | 53%                        | 1.599.000 | 36%                        | 1.660.000 | 4%                         | 1.013.000  | -39%                       |
| <b>Ihparini</b>     | 83.383     | 102.809   | 23%                        | 129.535   | 26%                        | 123.124   | -5%                        | 158.142    | 28%                        |
| <b>Irbbrasil Re</b> | 763.718    | 849.874   | 11%                        | 925.050   | 9%                         | 1.218.796 | 32%                        | 1.763.536  | 45%                        |
| <b>Movida</b>       | 67.050     | 39.697    | -41%                       | 66.466    | 67%                        | 159.754   | 140%                       | 227.815    | 43%                        |
| <b>Omega Ger</b>    | -4.364     | 9.732     | 323%                       | 100.379   | 931%                       | 41.886    | -58%                       | 27.149     | -35%                       |
| <b>Petrobras BR</b> | -1.161.000 | -315.000  | 73%                        | 1.151.000 | 465%                       | 3.193.000 | 177%                       | 2.211.000  | -31%                       |
| <b>Priner</b>       | 7.495      | 6.269     | -16%                       | -5.857    | -193%                      | 7.431     | 227%                       | -6.109     | -182%                      |
| <b>Smiles</b>       | 369.922    | 548.273   | 48%                        | 760.615   | 39%                        | 645.842   | -15%                       | 626.725    | -3%                        |
| <b>Stara</b>        | -15.011    | 24.684    | 264%                       | 56.549    | 129%                       | 87.620    | 55%                        | 127.807    | 46%                        |
| <b>Tenda</b>        | 30.320     | 56.651    | 87%                        | 106.686   | 88%                        | 200.292   | 88%                        | 263.544    | 32%                        |

Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

Diante da exposição da Tabela 2, foi possível realizar a análise de variação (%) de um ano para outro. Houve 33 variações positivas e 15 variações negativas. Quando comparado o lucro líquido das empresas em 2019 em relação a 2015, 83% das companhias obtiveram um melhor resultado.

Além da Receita Líquida e Lucro Líquido, é de suma importância analisar o desempenho das companhias, sobretudo o Valor de Mercado após o IPO. No Quadro 2, é possível verificar os números da amostragem no que diz respeito ao Preço da ação.

**Quadro 2 – Valor de Mercado, Preço por ação (em R\$)**

| Empresa             | 2017           | 2018           | Variação (%) entre 2017 e 2018 | 2019           | Variação (%) entre 2018 e 2019 |
|---------------------|----------------|----------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------|
|                     | Preço por ação | Preço por ação |                                | Preço por ação |                                |
| <b>Azul S.A.</b>    | 26,90          | 36,00          | 34%                            | 58,28          | 62%                            |
| <b>Bk Brasil</b>    | 17,50          | 20,68          | 18%                            | 17,78          | -14%                           |
| <b>Carrefour BR</b> | 15,25          | 18,09          | 19%                            | 23,35          | 29%                            |
| <b>Ihparini</b>     | 33,40          | 18,70          | -44%                           | 27,22          | 46%                            |
| <b>Irbrazil Re</b>  | 11,33          | 27,82          | 146%                           | 38,95          | 40%                            |
| <b>Movida</b>       | 7,05           | 8,60           | 22%                            | 19,12          | 122%                           |
| <b>Omega Ger</b>    | 17,50          | 17,45          | -0,3%                          | 36,50          | 109%                           |
| <b>Petrobras BR</b> | 17,10          | 25,70          | 50%                            | 30,07          | 17%                            |
| <b>Priner</b>       | -              | -              | -                              | -              | -                              |
| <b>Smiles</b>       | 30,00          | 43,77          | 46%                            | 39,27          | -10%                           |
| <b>Stara</b>        | -              | -              | -                              | -              | -                              |
| <b>Tenda</b>        | 10,06          | 16,14          | 61%                            | 30,36          | 88%                            |

Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

Em relação ao preço por ação das empresas analisadas, foi possível obter este valor para 83% da amostra. Para as 10 companhias com os dados disponíveis, pode-se visualizar uma variação positiva em 8 empresas quando comparando 2018 e 2017. E, em 2019, observa-se que 8 empresas apresentaram preço por ação maior comparado a 2018, sendo o aumento mais expressivo ocorrido na Movida (122%).

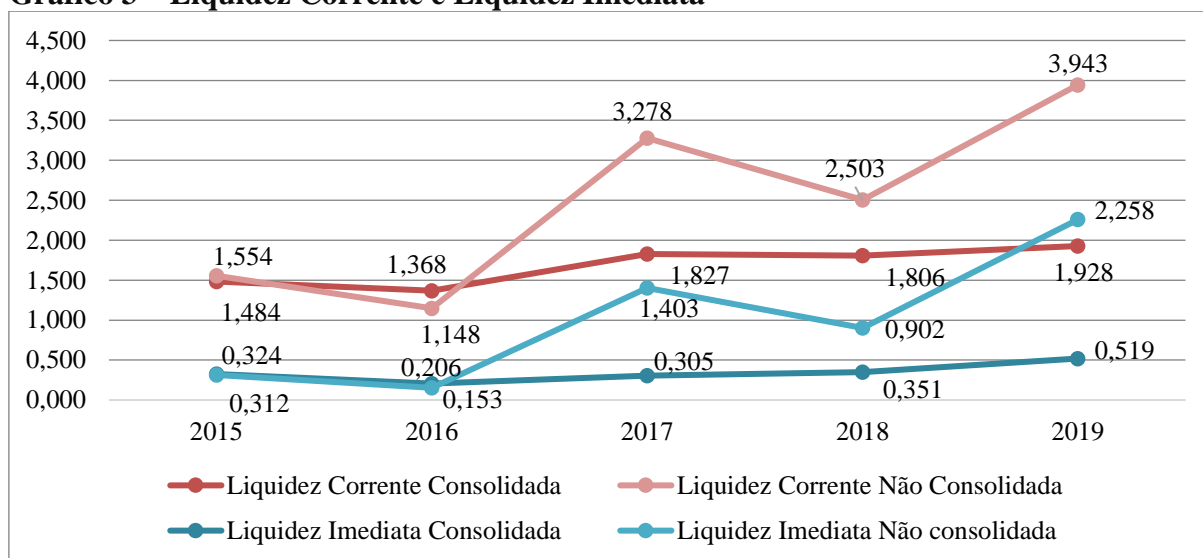
### 4.3 Indicadores Econômico-Financeiros

A observação do comportamento dos indicadores econômico-financeiros contribui para a análise acerca dos períodos pré e pós IPO das empresas estudadas. A seguir, são apresentados os índices de liquidez, alavancagem financeira, índices de giro, de lucratividade e de valorização. Todos os grupos de indicadores estão evidenciando a média geral das companhias no período analisado.

### 4.3.1 Índices de liquidez

Procedendo-se com as análises de cada indicador, a partir de uma listagem contendo o valor obtido para cada empresa, pode-se observar um crescimento no período analisado de cinco anos. No Gráfico 3, apresenta-se o comportamento médio do Índice de Liquidez Corrente e Índice de Liquidez Imediata, ambas em forma consolidada e não consolidada das companhias:

**Gráfico 3 – Liquidez Corrente e Liquidez Imediata**



Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

Conforme se observa no Gráfico 3, no período pré IPO (2015 e 2016), o índice médio de liquidez corrente oriundo das demonstrações contábeis não consolidadas das companhias estava em 1,351, enquanto no período pós IPO (2018 e 2019), aumentou para 3,223. Com isso, podemos inferir que o IPO foi benéfico para as organizações, representando um aumento de 139% nos períodos citados. Isso indica alta possibilidade de liquidar as dívidas de curto prazo tanto a nível não consolidada quanto consolidada.

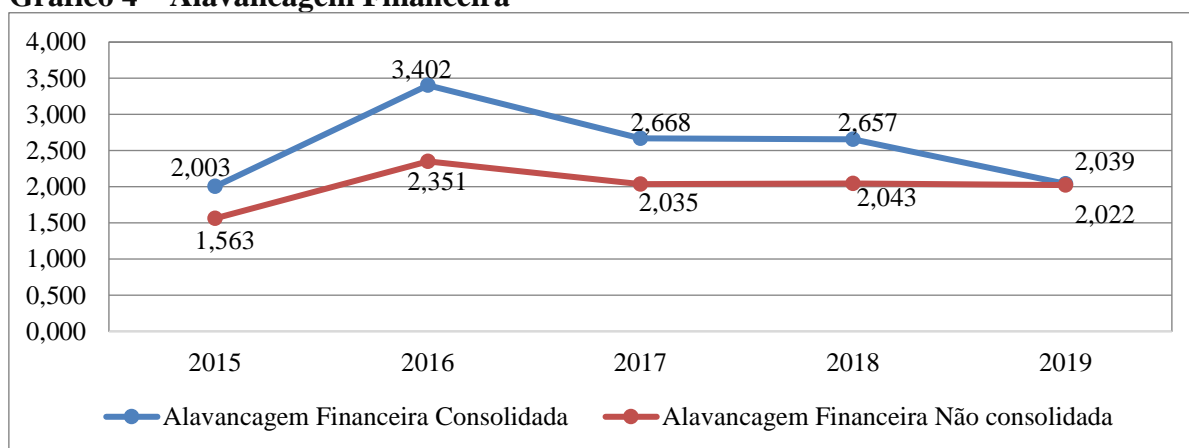
O indicador de Liquidez Imediata também é um índice importante para verificar a saúde financeira das companhias e considera as disponibilidades da empresa. Também, a partir do Gráfico 3, verifica-se que o Índice de Liquidez Imediata apresentou crescimento relevante no período, sendo este de 624% quando comparado 2015 com 2019, na análise não consolidada. Na análise consolidada, também houve evolução do indicador, sendo de 60%. Constata-se, assim, por meio da média dos indicadores de liquidez, que as empresas que compõem a amostra da pesquisa obtiveram uma melhora considerável na saúde financeira, principalmente no ano do IPO, em 2017, e da análise final, em 2019.

Estas constatações acerca da melhora do índice de liquidez vão ao encontro do estudo de Cazarotto e Trentin (2012), e de Hayne (2012), indicando que, após a abertura de capital, em geral, a capacidade de pagamento da empresa frente às obrigações aumenta, sendo esse um fator favorável à continuidade operacional.

### 4.3.2 Índice de alavancagem financeira

Em relação à alavancagem financeira das companhias analisadas, o Gráfico 4 demonstra a média deste indicador no período:

**Gráfico 4 – Alavancagem Financeira**



Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

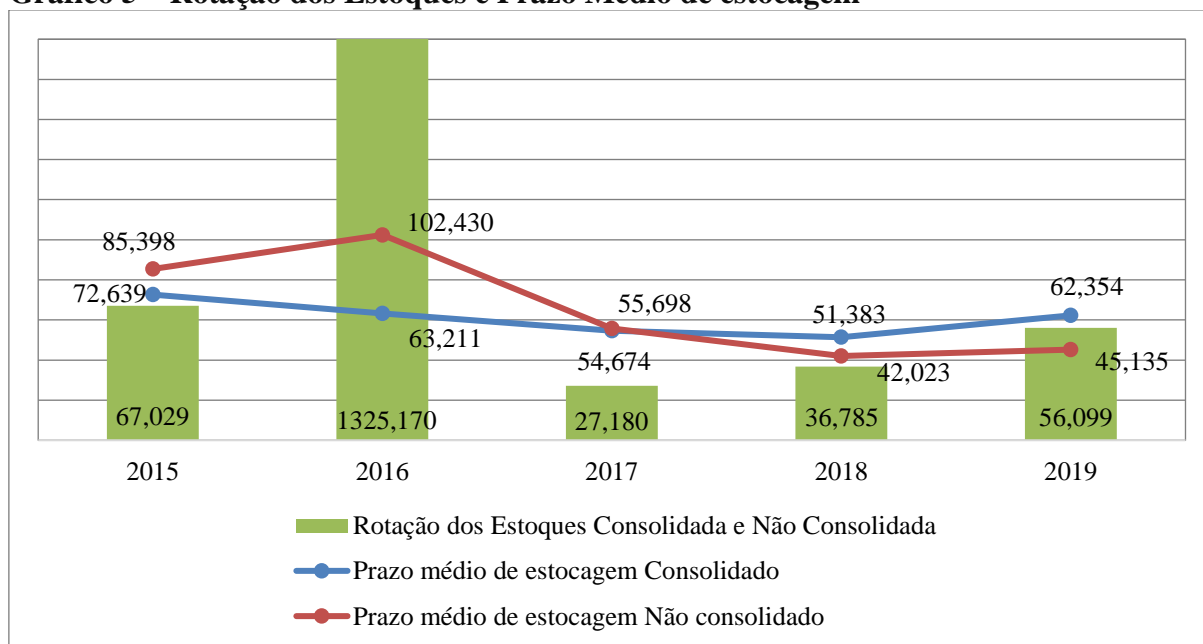
No que diz respeito ao capital de terceiros na estrutura das empresas, o Gráfico 4 mostra que houve uma variação no indicador oriundo das demonstrações não consolidadas (individuais), com um aumento de 29% de 2015 para 2019. Mas observa-se um comportamento diferente do indicador quanto à demonstração contábil consolidada, notando-se que o mesmo aumentou consideravelmente em 2016, mas apresentou queda nos três anos seguintes, com variação de 2% entre 2015 e 2019.

Essas constatações são similares ao estudo de Moreira e Dal Ri (2012), onde os autores relatam que, antes da abertura de capital da empresa Magazine Luíza S/A, o indicador apresentava valores mais elevados, ou seja, representando um grau de endividamento maior.

### 4.3.3 Índices de giro

Com os indicadores das oito companhias que apresentaram estoque nas demonstrações contábeis, foi possível desenvolver dois gráficos e índices de giro/estoque. No Gráfico 5 verifica-se a Rotação dos Estoques e Prazo Médio de estocagem:

**Gráfico 5 – Rotação dos Estoques e Prazo Médio de estocagem**



Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

O índice consolidado e não consolidado da rotação de estoque pode ser interpretado como o mesmo, pois as companhias consideram os mesmos valores ou com pouca variação representativa nas demonstrações contábeis. Observa-se que houve um aumento de 1877% de 2015 para 2016, fato este que chama a atenção por ser no período que antecede o IPO. Sendo que o mesmo decaiu no ano de 2017 e, posteriormente, apresenta um aumento nos dois anos seguintes. A empresa Priner se destacou nessa avaliação, pois em todos os anos apresentou excelentes números, o que caracteriza um giro alto nos estoques.

De forma complementar, apresenta-se o prazo médio de estocagem. Considerando o índice não consolidado, houve uma diminuição de 40,263 entre 2015 e 2019, na visão de 365 dias no ano, representa que as companhias conseguiram diminuir o prazo de estocagem, o que é excelente para as empresas. No índice consolidado também houve uma diminuição, mas não tão representativa, de 10,285 em média entre 2015 e 2019.



#### 4.3.4 Índices de lucratividade

Com as demonstrações contábeis das empresas, foi possível gerar três indicadores e gráficos que tratam da lucratividade no período analisado. Pode-se considerar o comportamento dos índices consolidados e não consolidados semelhantes, pois houve pouca variação. O Gráfico 6 mostra o Retorno sobre o Investimento (ROI):

**Gráfico 6 – Retorno sobre o Investimento**

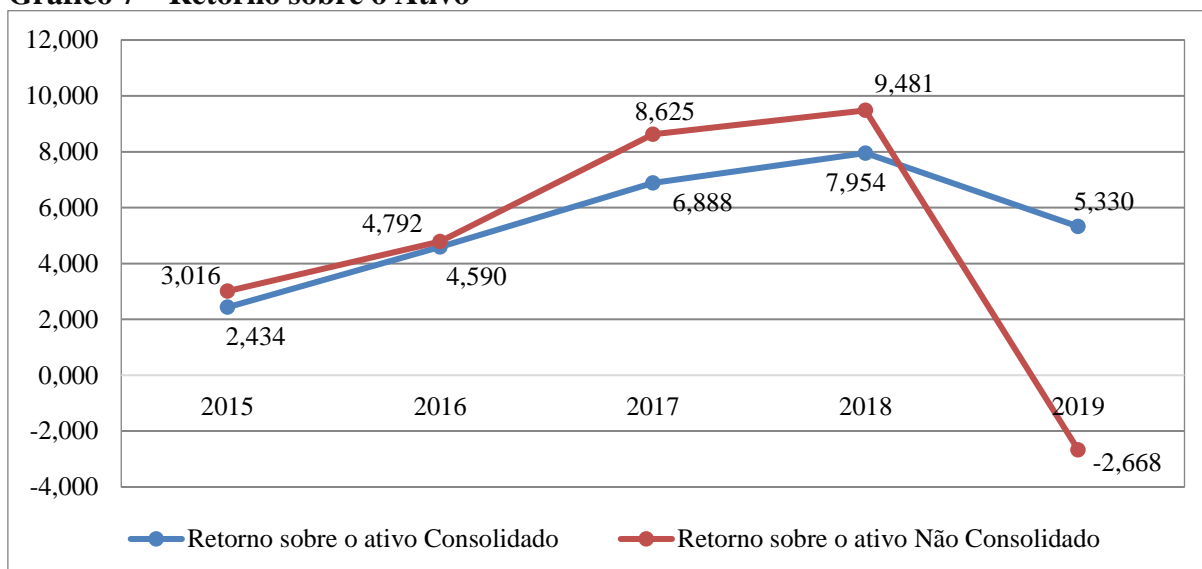


Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

Houve um aumento representativo do retorno de 2017 para o período pré IPO (2015 e 2016). Pode-se dizer que a justificativa do acontecimento foi a realização do IPO em 2017, com ênfase e destaque para a empresa Smiles, que apresentou bons resultados nas demonstrações.

Os próximos dois anos, 2018 e 2019, também apresentam um aumento quando comparados a 2015 e 2016, representando em torno de 34% na demonstração consolidada.

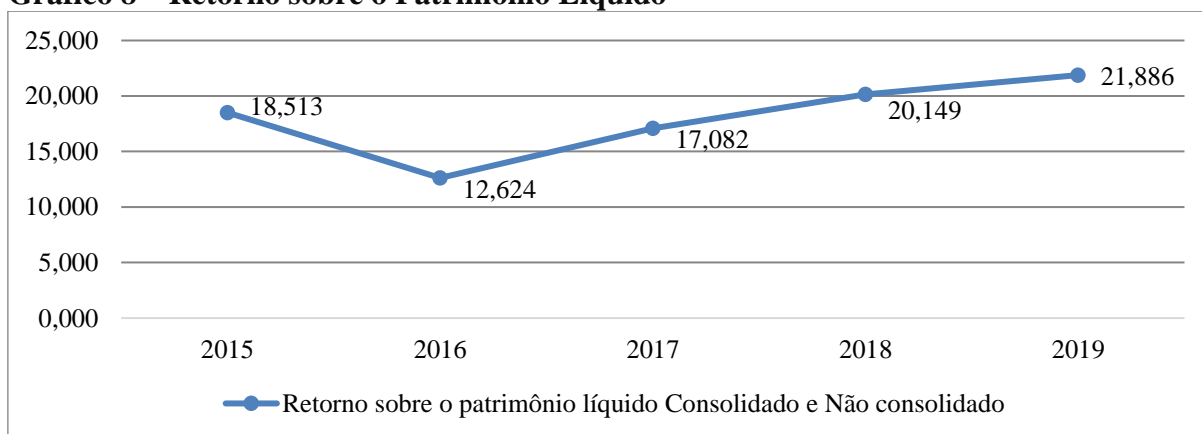
O potencial da companhia em gerar lucros é apresentado pelo indicador de Retorno sobre o Ativo (ROA), disposto no Gráfico 7:

**Gráfico 7 – Retorno sobre o Ativo**

Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

O indicador de ROA no período pré IPO (2015 e 2016) foi marcado pela média de 3,512 na demonstração consolidada, e 3,904 na demonstração não consolidada. Com um aumento de 47% nos anos de 2017 (ano do IPO) e 2018 no consolidado, e 43% no não consolidado. Porém, ambos indicadores tiveram uma expressiva redução em 2019, com ênfase para a empresa Azul S.A, que apresentou índices consolidados e não consolidados com valores negativos.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) está demonstrado no Gráfico 8 e as demonstrações consolidadas e não consolidados são, equitativamente:

**Gráfico 8 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido**

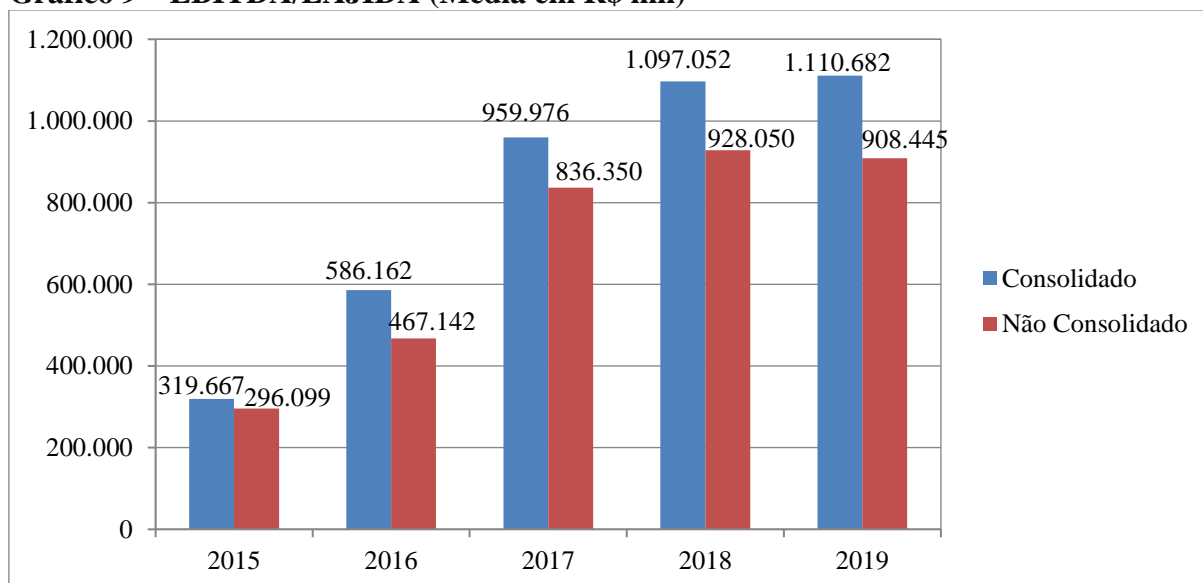
Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

Percebe-se uma redução de 5,889 do indicador em 2016. Porém, nos três anos seguintes, obteve-se um aumento representativo, o que demonstra que a média das companhias aumentou em torno de 18% no ano de 2019, em comparação a 2015, e isso mostra que houve bons retornos dos recursos captados dos acionistas no período pós IPO.

### 4.3.5 Índice de valorização

Um indicador muito importante para os gestores e investidores é a análise de EBITDA/LAJIDA, que consiste em demonstrar o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Está evidenciado no Gráfico 9, a média das companhias no período analisado:

**Gráfico 9 – EBITDA/LAJIDA (Média em R\$ mil)**



Fonte: Elaborado pelo acadêmico (2020).

No gráfico apresentado, percebe-se que o crescimento no período pré IPO (2015 e 2016), foi acanhado, e é perceptível um aumento ao longo dos anos, principalmente no ano do IPO em 2017, bem como nos dois anos seguintes. Em 2019, quando comparado a 2015, os indicadores consolidados e não consolidados cresceram 247% e 207%, respectivamente.

### 4.4 Vantagens e desvantagens na realização do IPO

A partir da realização deste estudo, verifica-se que existem vantagens na abertura de capital em relação aos métodos tradicionais de captação de recursos, mas também existem algumas desvantagens. Entre as vantagens, pode-se citar que as operações de financiamento e de empréstimo bancário às vezes acabam sendo mais onerosas do que arrecadar recursos de investidores. Além disso, a abertura de capital pode atrair vários acionistas interessados nas estratégias de crescimento da empresa. De acordo com Sousa (2013), existe uma melhora no relacionamento com os funcionários da empresa e avanços com questões de profissionalização, realçando ainda mais a importância do colaborador para a companhia.

Em relação às desvantagens desse processo, pode-se apontar que realizar o IPO é uma operação burocrática e custosa, que acaba limitando algumas empresas a buscarem essa alternativa de negócio, conforme indica Sousa (2013).

Nesse contexto, entende-se que as empresas relacionadas nessa pesquisa, passaram a ter novos objetivos e direcionamentos, almejando colher novos frutos a partir de 2017 (ano do IPO). A abertura de capital pela amostragem da pesquisa foi realizada com otimismo e apresentou bons resultados. Observou-se, em linhas gerais, que 67% dos índices apresentados demonstram uma evolução positiva nos indicadores de 2019, quando comparados aos de 2015.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Com esta pesquisa, foi possível verificar se, a partir da abertura de capital, as empresas brasileiras tendem a ter desempenhos econômico-financeiros melhores do que mantendo o capital fechado, a partir da análise da amostra proposta.

Também foi possível apontar os aspectos sobre o mercado de capital e indicar os processos, custos e vantagens da abertura de capital no Brasil. E, mesmo diante de um cenário global complexo no sentido econômico (devido à pandemia do novo Coronavírus), é importante munir-se de informações, inclusive acerca do mercado financeiro e do processo de abertura de capital, tendo em vista que este pode ser uma alternativa para a reestruturação das empresas pós crise, que provavelmente buscarão formas mais vantajosas de capitalização de recursos.

A pesquisa foi realizada com base em doze empresas que realizaram o IPO no ano de 2017 no Brasil. Inicialmente, foram verificadas informações referentes ao desempenho pré e pós IPO, como a receita, o lucro líquido e o preço por ação. Posteriormente, foram analisados indicadores econômico-financeiros, como: Liquidez, Alavancagem Financeira, Giro e Lucratividade, onde foram desenvolvidos oito índices, e o indicador de EBITDA, possibilitando, assim, uma visualização geral das entidades.

Sobre o desempenho das empresas, observou-se em relação à Receita Líquida que houve um avanço positivo desta ao longo dos anos. Quanto ao Resultado Líquido do período, comparando ano após ano as variações, verificou-se que a maioria das empresas analisadas apresentou resultados significativamente melhores no período analisado. O Preço por Ação se mostrou condizente com o comportamento de crescimento dos demais os indicadores apresentados, pois na análise realizada a partir de 2017 (ano do IPO da amostra), a variação percentual foi positiva para a maioria das empresas.

Os indicadores de Liquidez e Giro apresentaram bons resultados, sendo esses muito importantes para as empresas. O indicador de Alavancagem Financeira, que demonstra o nível de endividamento, apresentou pouca variação em 2019 comparado a 2015. O ROE foi o melhor índice do grupo de Lucratividade, e representou uma considerável crescente nos anos de 2017, 2018 e 2019. Destaca-se, também, a média do indicador de EBITDA, muito procurado no meio financeiro e demonstrado nessa pesquisa com um bom retorno ao longo dos anos. Diante disso, entende-se que a realização do IPO em 2017 foi benéfica para a média de amostragem da pesquisa.

Por fim, de forma a contribuir com gestores, acadêmicos e pessoas que procuram investir no mercado de capitais, julga-se necessário apresentar os resultados das companhias de uma forma mais dinâmica pela B3, possibilitando agrupamento de empresas listadas e exportação dos dados. Sugere-se, ainda, estudos futuros sobre o tema, avaliando um período maior, bem como comparando-se o desempenho entre setores.

## REFERÊNCIAS

B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. 2020. **Empresas listadas**. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/](https://www.b3.com.br/pt_br/)>. Acesso em 20 de abril de 2020.

BONA, Daniela Viola. **Como se estrutura um IPO?** 2020. Disponível em: <<https://andrebona.com.br/como-se-estrutura-um-ipo/>>. Acesso em 30 de março de 2020.

BORGES, Diego Lazzaris. **Bolsa se prepara para crescimento de até 30 vezes – e o mercado vai precisar de profissionais**. 2019. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/carreira/bolsa-se-prepara-para-para-crescimento-de-ate-30-vezes-e-mercado-vai-precisar-de-profissionais/>>. Acesso em 29 de março de 2020.

CAZAROTTO, Suila Ribolli; TRENTIN, Grazielle Ninbla Scussiato. **O desempenho econômico e financeiro das empresas com a abertura de capital - IPO**. v.3, n1, p. 17-26, Santa Catarina: Unoesc & Ciência – ACSA. 2012.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TG 26 (R5)**. 2017. Disponível em: <<https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/normas-completas>>. Acesso em 10 de outubro de 2020.

\_\_\_\_\_. **NBC TG Estrutura Conceitual**. 2019. Disponível em: <<https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/normas-completas>>. Acesso em 09 de março de 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Atribuições da CVM**. 2020. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/perguntas\\_frequentes/index.html](http://www.cvm.gov.br/perguntas_frequentes/index.html)>. Acesso em 16 de abril de 2020.

\_\_\_\_\_. **OFÍCIO CIRCULAR, SEP/Nº02**. 2018. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sep/anexos/oc-sep-0218.pdf>>. Acesso em 18 de abril de 2020.

DELOITTE. **Custos para abertura de capital no Brasil: Uma análise sobre as ofertas entre 2005 e 2015**. São Paulo, 2016.

FOGAÇA, André. **O melhor ponto de entrar na bolsa em 2020?** 2020. Disponível em: <<https://site.guiainvest.com.br/lsl-coronavirus-e-hora-de-vender-suas-acoes-sq/>>. Acesso em 07 de março de 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

HAYNE, Adinan Oliveira. **A abertura de capital de empresas no Brasil: O caso da Natura S/A**. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade Federal da Bahia. Salvador, 2012.

IUDÍCIBUS, Sergio. **Análise de Balanços**. 11. Ed. São Paulo: Atlas, 2017.

+MAISRETORNO, Plataforma. **IPO – Oferta Pública Inicial**. 2020. Disponível em: <<https://maisretorno.com/blog/termos/i/ipo-oferta-publica-inicial>>. Acesso em 30 de março de 2020.

MELO, Moisés; BARBOSA, Sérgio. **Demonstrações Contábeis: Da teoria à prática**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2018.

MOREIRA, Jaciele Negrette; DAL RI, Marlene Köehler. **O desempenho econômico da empresa Magazine Luíza S/A: Antes e após a sua inserção no mercado acionário**. 2014. 71 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas). Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação (DACEC). Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul. Ijuí, 2012.

OLIVEIRA, Francisco Alves. **Os desafios de um Pré-IPO e os 10 principais riscos a ele atribuídos**. 2017. Disponível em: <<https://www.linkedin.com/pulse/os-desafios-de-um-pr%C3%A9-ipo-e-10-principais-riscos-ele-atribu%C3%ADdos/>>. Acesso em 21 de março de 2020.

PEREIRA, Cleverson Luiz. **Mercado de capitais**. Curitiba: IBPEX, 2013.

ROSS, Stephen; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey; LAMB, Roberto. **Administração Financeira**. 10. Ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SANTOS, Filipe Soares dos. **A abertura de capital e o desempenho das empresas: uma análise econômica e financeira dos processos de IPO's no Brasil após o ano de 2007**. 2016. 44 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal de Ouro Preto, Ouro Preto, 2016.

SILVA, Rogério Pereira. **Análise de Balanço: seus índices e indicadores**. 2019. Disponível em: <<https://www.fisconnect.com.br/artigos/indicadores-financeiros>>. Acesso em 17 de abril de 2020.

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; BRANDÃO, Luiz Eduardo Teixeira; SOARES, Taiany Abreu. Qual o melhor momento para a abertura de capital? **Nova Economia**, v. 24, n. 2, p. 337-358, 2014.

SOUSA, Vitor. **Gestão de Risco na Abertura de Capital**. 2013. Disponível em: <<https://administradores.com.br/artigos/gestao-de-risco-na-abertura-de-capital>>. Acesso em 30 de março de 2020.

TOLEDO, Letícia. **2020: o ano das pequenas empresas na bolsa?** INFOMONEY. 2019. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/2020-o-ano-das-pequenas-empresas-na-bolsa/>>. Acesso em: 24 de março de 2020.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.