

UMA ANÁLISE DOS EFEITOS DA OFERTA PÚBLICA INICIAL DE AÇÕES (IPO) EM COMPANHIAS ABERTAS DO NORDESTE

Débora Maria Gomes Ferreira
Graduanda
Universidade Federal do Ceará
deboramgferreira@gmail.com

Carlos Adriano Santos Gomes Gordiano
Doutor
Universidade Federal do Ceará
adrianogordiano@ufc.br

Danival Sousa Cavalcante
Universidade Federal do Ceará
danival@ufc.br

Marilene Feitosa Soares
Universidade Federal do Ceará
marilene.feitosa@ufc.br

RESUMO

Considerando a importância dos financiamentos para subsidiar o desenvolvimento das empresas, o presente estudo trata sobre o processo de “Oferta Pública Inicial de ações” (IPO), apresentando como objetivo principal a verificação dos efeitos do IPO para o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto do Nordeste. Mediante o exposto, foram selecionadas nove companhias nordestinas que abriram capital em bolsa de valores entre os anos de 2010 e 2020. Por conseguinte, foram utilizadas as informações advindas das demonstrações financeiras e dos relatórios divulgados pelas empresas. Com base no estudo desenvolvido, constatou-se que 78% das empresas analisadas apresentaram as motivações para a realização do IPO e mostraram-se satisfeitas com os resultados já alcançados. Ademais, após o IPO, as companhias apresentaram crescimento na receita líquida, no lucro líquido e nos indicadores de liquidez, assim como reportaram diminuição em seus níveis de endividamento. Outrossim, observou-se queda na rentabilidade das empresas após a abertura de capital, exceto para a média do EBITDA, no qual apresentou crescimento nos anos pós IPO. Conclui-se, que a realização do IPO foi vantajosa para as companhias, pois os objetivos almejados foram conquistados e a maioria dos indicadores de desempenho econômico-financeiros aumentaram, contribuindo para o desenvolvimento das empresas.

Palavras-chave: IPO. Empresas do nordestinas. Efeitos econômico-financeiros.

INTRODUÇÃO

O crescimento do mercado, a expansão de companhias e o aumento da competitividade ocasionaram a necessidade de as empresas buscarem financiamento externo (STEFFEN; ZANINI, 2012), isto é, para além dos recursos aportados por seus sócios vigentes. A existência

de múltiplas fontes permite às corporações acesso a diferentes oportunidades, tais como, empréstimos, financiamentos subsidiados pelo governo ou mesmo a abertura de capital em bolsa de valores (KALIL; BENEDICTO, 2018).

Dessa forma, o mercado de capitais revela-se como alternativa para auxiliar a expansão de negócios e conseqüentemente, o desenvolvimento econômico, haja vista que a abertura de capital possibilita acessar elevados volumes de recursos financeiros, além de possibilitar a aliança estratégica com outros *players* do mercado. Quando os proprietários do negócio tomam a decisão de abrir capital a empresa deve passar pelo processo de “Oferta Pública Inicial de Ações” (IPO). A IPO é o ponto de partida para a negociação das ações de uma companhia na Bolsa de Valores (BRESSAN, 2020). É a circunstância que simboliza a primeira venda de ações de uma empresa e o início das suas transações na bolsa (BM&FBOVESPA, 2011), na qual corporações cujo capital era fechado, passam a ter o seu capital aberto (CAISIN, 2018). Conseqüentemente, a empresa é beneficiada por receber esses recursos financeiros, além de expandir a sua visibilidade e competitividade no mercado (BRESSAN, 2020).

No Brasil, tem-se observado um avanço do mercado mobiliário, com crescentes aberturas de capital em bolsas de valores nacionais, notadamente a Brasil, Bolsa, Balcão (B3), mas também com a inserção de empresas brasileiras em bolsas internacionais, tais como a NASDAQ e a Bolsa de Nova York. Tal fenômeno começa a ser observado também entre empresas instaladas na Região Nordeste do Brasil, responsável por 14% do PIB e uma população de 57 milhões de pessoas (IBGE, 2020). Até 2009 cerca de 10 empresas sediadas nesta região possuíam ações negociadas em bolsas de valores. Entre 2010 e 2020 esse número saltou para 19, com a realização de 9 IPOs (B3, 2021).

Diante de tal contexto, o presente estudo procura responder às seguintes questões de pesquisa: Quais os efeitos econômicos e financeiros provocados pela Oferta Pública de Ações (IPO) em companhias Nordestinas? Ao obter a resposta, a pesquisa atende ao seu objetivo geral de analisar os efeitos do IPO no desempenho econômico-financeiro em companhias nordestinas. Para embasar a finalidade, os objetivos específicos definidos foram: (a) identificar as motivações que ocasionaram a realização da abertura de capital pelas empresas; (b) verificar se as motivações relatadas foram realizadas, contribuindo para o crescimento econômico das empresas; e (c) analisar as mudanças dos indicadores financeiros após a IPO.

Para analisar os efeitos dentro das companhias, tomam-se como fonte de dados os relatórios financeiros e as demonstrações contábeis publicados pelas empresas, destacando-se a contabilidade como fonte relevante de informações através de seus relatórios contábeis (LOPES; MARTINS, 2007). Oliveira (2020) defende que estudos que abordam a relação entre informações contábeis e mercado de capitais apresentam relevância na literatura, pois evidenciam informações que possam auxiliar os usuários na tomada de decisão e na aquisição de conhecimento.

O desenvolvimento do mercado de ações no Brasil tem atraído tanto empresas em busca de captação de recursos, quanto por investidores, como forma de diversificar suas carteiras de investimento. Segundo Borges (2019), o número de investidores na Bolsa de Valores no Brasil apresentou um crescimento de 150% entre os anos de 2016 e 2019. Dessa forma, o crescimento das oportunidades no mercado de capitais está influenciando o ritmo dos negócios do nordeste brasileiro, impulsionando a IPO de novas empresas. Apenas em 2020, o montante arrecadado com a IPO de empresas nordestinas foi superior a R\$14 bilhões, evidenciado o grande potencial de desempenho entre as corporações da região. Entretanto é muito pequena a difusão de informações sobre companhias que já tomaram essa iniciativa, tanto em relação ao processo, como em relação ao impacto em sua realidade financeira. Com isso, a presente pesquisa pode contribuir com empresas e usuários que estão à procura de informações sobre a abertura de capital, fornecendo considerações, sob a ótica econômica e financeira, de como os grupos que optaram pelo IPO têm se comportado no decorrer dos exercícios. Essa análise trará subsídios e dados com potencialidade para tomada de decisão a diversos usuários.

Para alcançar os objetivos propostos, a pesquisa foi realizada seguindo a metodologia qualitativa, abrangendo nove empresas de capital aberto sediadas na região Nordeste do Brasil, que realizaram o IPO entre os anos de 2010 e 2020, utilizando os dados auferidos de suas demonstrações financeiras e dos relatórios da administração, divulgados através dos sites das companhias, da B3 (Brasil) e portal da NASDAQ (Estados Unidos). Os dados foram armazenados em planilhas do Microsoft Excel, proporcionando uma melhor análise e interpretação dos valores.

REFERENCIAL TEÓRICO

1.1 Oferta Pública Inicial de Ações (IPO)

Desde o início de uma empresa, a organização precisa de capital para o desenvolvimento de suas operações e formação de sua estrutura de capital. A estrutura de capital de uma empresa deve ser analisada e avaliada pelos gestores, dado que esse capital é investido nas operações, objetivando oferecer bens e serviços para determinado mercado (KALIL; BENEDICTO, 2018). Visando expandir suas operações, aumentar sua participação no mercado e alcançar os seus objetivos, as empresas podem realizar processos para a captação de novos recursos no mercado financeiro (STEFFEN; ZANINI, 2012).

Um dos segmentos do mercado financeiro, o Mercado de Capitais, possibilita a distribuição de valores mobiliários, constituindo uma das formas de financiamento que pode ser escolhida pelas empresas para prover recursos financeiros necessários para o seu desenvolvimento (STEFFEN; ZANINI, 2012). Para participar do mercado mobiliário, a empresa passa a vender ações em bolsa de valores, e esse processo se dá inicialmente com a denominação de “Oferta Pública Inicial de Ações” ou “Initial Public Offering” (IPO). A IPO permite a disponibilização e a negociação de ações para os investidores que tenham interesse (BM&FBOVESPA, 2011) e funciona como um meio de acesso ao mercado capaz de fornecer recursos financeiros permanentes, visando financiar projetos de investimentos, promover o crescimento da companhia e possibilitar operações de reestruturação de capital (BOMFIM; DOS SANTOS; PIMENTA JÚNIOR, 2007).

Os motivos que levam uma empresa a efetivar uma IPO são diversos, mas estão ligados principalmente a um processo de expansão de negócios, a busca por acesso a novos recursos financeiros e formas de financiamento, a perpetuidade dos negócios, a melhoria da posição financeira, o aumento da competitividade da empresa no mercado, o crescimento do seu valor de mercado, maior visibilidade para a empresa, entre outros (DELOITTE, 2020). Tal decisão, além de alterar a estrutura de capital, pode afetar a rentabilidade e o crescimento da empresa (BOSSOLANI, 2009).

Com a finalidade de realizar um IPO, a empresa necessita cumprir exigências legais e institucionais disciplinadas pela Lei das S.A. nº 6404/76. A companhia precisa realizar o registro de categoria na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e precisa aderir a um dos segmentos de listagem da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) (BM&FBOVESPA, 2011). Além disso, no Brasil, a B3 divulga as etapas para seu processo de IPO. Primeiramente, é realizada uma análise preliminar sobre a conveniência da abertura. Sucedendo a aprovação na primeira fase,

se faz necessário à realização de uma auditoria externa e a divulgação das demonstrações financeiras auditadas, visando promover a transparência e a boa conceituação da empresa frente à comunidade financeira (BOMFIM; DOS SANTOS; PIMENTA JÚNIOR, 2007).

Outrossim, visando atender às necessidades do mercado, a instrução normativa CVM nº 400 (2003) regulamenta as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, determinando os critérios de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta. A divulgação de informações é realizada através de um documento (prospecto) elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, que contenha informação completa, fidedigna, clara e relevante. Sobre os critérios, o prospecto deve apresentar informações sobre os valores mobiliários ofertados, sobre a situação patrimonial, econômica e financeira da companhia emissora, sobre terceiros garantidores de obrigações relacionadas com os valores mobiliários ofertados e terceiros que venham a ser destinatários dos recursos captados com a oferta. A instrução declara ainda que toda oferta pública tem o dever de se submeter previamente ao registro na Comissão de Valores Mobiliários, sendo concedidos automaticamente os registros de oferta emitidos por emissoras com grande exposição ao mercado (CVM, 2003).

A entrada de novos sócios através do mercado financeiro proporciona mudanças de paradigmas e mudanças de cultura na gestão de grandes empresas (MELO; LAMONIER, 2019). Assim, a IPO prescinde um aprimoramento das práticas de governança corporativa (DELOITTE, 2020), com controles internos mais desenvolvidos e transparentes (BM&FBOVESPA, 2011). Ressalte-se que a governança auxilia o equilíbrio de interesses que podem ser divergentes, como conflito de interesses entre acionistas e gestores, visando à criação e manutenção de valor da organização.

A abertura de capital também exige da companhia uma maior capacidade de honrar com os compromissos a serem assumidos durante o processo, pois, esses compromissos envolvem custos com auditorias externas, com honorários profissionais, com instituições financeiras autorizadas a atuar no sistema de distribuição de valores mobiliários, com taxas de listagem e com formação de setores estratégicos dentro da companhia, como o setor de relação com investidores e estrutura de governança (BM&FBOVESPA, 2011). Segundo o estudo da Deloitte (2020), a média do percentual dos custos com ofertas públicas em relação ao valor ofertado é de 4,9%, sendo que nas ofertas com maior valor captado esse percentual é reduzindo. Portanto,

os custos associados ao cumprimento das exigências dos órgãos reguladores devem ser ponderados pelas empresas que estão considerando realizar o processo de IPO. Organizações que tenham investido em uma preparação de longo prazo serão menos impactadas pelos custos relativos à abertura de capital (DELOITTE, 2020).

Dessa forma, mesmo considerando todos os custos envolvidos para a abertura, percebe-se que os investimentos em oferta pública de ações vêm ganhando força nos últimos anos no Brasil, consequência do desenvolvimento ocorrido no âmbito do mercado de capitais (ALBERTO, 2011). No ano 2000, as mudanças no mercado acionário brasileiro provocadas pelos avanços das legislações, junto de alterações das atribuições e responsabilidades da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a criação de níveis diferenciados de exigências de governança corporativa pela Bovespa, promoveram um aumento no número ofertas públicas (BEIRUTH et al., 2015). Dessa forma, após mais de uma década de adversidades, os avanços no mercado estimularam o crescimento no número de IPOs a datar do ano de 2002. Nos dois primeiros meses de 2021, 13 empresas passaram pelo processo de abertura de capital no Brasil, movimentando cerca de R\$ 10,6 bilhões, e 21 empresas estavam com pedido de IPO em análise (CVM, 2021). Essa onda de IPOs segue o fluxo iniciado no ano de 2020 quando 28 empresas foram listadas na bolsa, maior número desde 2007, quando foram registradas 64 ofertas iniciais de ações (B3, 2021). Esse crescimento também atinge o número de investidores pessoa física no país. Entre 2019 e 2020, 2 milhões de investidores ingressaram na B3, alcançando a marca de 3,2 milhões de pessoas investindo na bolsa de valores, em outubro de 2020 (B3, 2020).

Apesar do Nordeste possuir o segundo maior número de investidores do país, atrás apenas do Sudeste que possui 38% dos investidores, a região apresenta sede de apenas 20 empresas das mais de 400 listadas na B3 (B2, 2021). O Ceará é o estado com o maior número de empresas listadas na bolsa da Região, com 9 companhias de capital aberto. Em 2021, o estado foi sede de mais um IPO, o da empresa Brisanet, que captou aproximadamente R\$1,25 bilhão para o financiamento de suas operações (CVM, 2021).

No Brasil, diversos estudos sobre essa temática vêm sendo desenvolvido. Bomfim, Dos Santos e Pimenta Júnior (2007) identificaram que as empresas brasileiras que realizaram o IPO entre os anos de 2004 e 2005 optaram pelo processo de abertura de capital com o intuito de buscar uma estratégia de valorização e crescimento, adquirindo financiamentos para os seus projetos de expansão. Após a abertura, todas as empresas do estudo demonstraram estar

satisfeitas com o alcance dos resultados. Da mesma forma, Decezaró (2008) concluiu que a emissão pública de ações na Bolsa de Valores foi vantajosa para o aumento do desempenho operacional e no aumento da disponibilidade de capital de giro. Oliveira e Sprenger (2021) observaram que, após o IPO, 80% das companhias que abriram capital em 2017 no Brasil aumentaram o seu valor de mercado.

Ademais, Bossolani (2009) tinha como objetivo verificar se as empresas melhoram seu desempenho financeiro. Os resultados indicam que ocorre um crescimento acelerado dos ativos e receitas após o IPO. Além disso, os resultados obtidos por Dagostini et al (2020) apontaram que, após a IPO, o aumento no capital social é acompanhado por aumentos na receita líquida e no indicador da margem líquida, e reduções nos indicadores de endividamento de curto prazo. De Oliveira e Kayo (2015) encontraram que o desempenho de curto prazo dos IPOs brasileiros ocorridos entre 2004 e 2011 foi positivo, porém permanecem significativamente menor quando comparado aos resultados em outros países e com o desempenho no próprio país em décadas passadas.

2.2 Efeitos Econômicos, Financeiros e Patrimoniais da IPO.

Por conseguinte, a contabilidade objetiva apresentar informações fidedignas e imparciais sobre o desempenho econômico e financeiro da empresa, visando a manutenção da gestão financeira (MELO; LAMONIER, 2019). Conforme Fernandes et al. (2018), o conjunto de decisões e atividades planejadas e realizadas pelo gestor financeiro, visando o alcance dos objetivos, é chama de Gestão Financeira. Portanto, para a execução de uma boa gestão, o gestor reúne e analisa informações através das demonstrações contábeis e índices financeiros.

A análise dos índices financeiros e econômicos de uma empresa é importante não apenas para os usuários internos, que realizam acompanhamento durante todo o período, mas também para os usuários externos, como os acionistas e potenciais investidores. A utilização de indicadores permite a consolidação de uma grande quantidade de informações, dando suporte ao processo de tomada de decisão, visto que os gestores e acionistas poderão observar o desenvolvimento dos negócios de forma clara e objetiva (OLIVEIRA; SPRENGER, 2021).

Em geral os indicadores são sistematizados em três grandes grupos: os de liquidez, de estrutura de capital e de rentabilidade.

Silva (2019) define que os índices de liquidez detêm a finalidade de avaliar o grau de solvência de uma empresa, analisando sua capacidade financeira para liquidar as suas

obrigações, ou seja, cumprir adequadamente as obrigações passivas assumidas. Dessa forma, o autor defende que o índice de liquidez corrente busca demonstrar a capacidade disponível da empresa para liquidar suas obrigações e compromissos de curto prazo e o Índice de Liquidez Geral indica o total de recursos que a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis à curto e longo prazo, para sanar as suas dívidas. Os índices de liquidez foram abordados na pesquisa de Oliveira e Sprenger (2021) e no trabalho de Cazarotto e Trentin (2012) visando mensurar a capacidade de pagamento da empresa frente às obrigações após a abertura de capital.

Por sua vez, entre os indicadores de estrutura de capital, os indicadores de endividamento expõem o total de recursos que a empresa financia suas atividades, evidenciando a dependência da organização em relação ao capital de terceiros (SOARES; FARIAS; SOARES, 2004). Segundo Matarazzo (2010), o indicador de composição do endividamento evidencia a relação entre o capital de terceiros de curto prazo e o capital de terceiros totais, evidenciando qual o montante das dívidas que deverão alterar o fluxo de caixa no curto prazo. O indicador de endividamento geral evidencia a proporção do ativo total financiada por capital de terceiros (GITMAN 2010). Dagostini et al (2020) utilizaram os indicadores de endividamento para a realização da sua pesquisa.

Ademais, a análise baseada nos índices de rentabilidade permite a comparação entre o resultado gerado pela operação e os valores investidos como capital (TEIXEIRA; AMARO, 2013). Entre os índices de rentabilidade, o Retorno sobre Ativos (ROA) é um indicador importante para a análise financeira da empresa, pois, busca demonstrar o potencial da companhia em gerar lucros com a utilização dos seus ativos (SILVA, 2019). O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) busca demonstrar a taxa de retorno promovida pela captação de recursos de acionistas (Oliveira; Sprenger, 2021). O EBITDA, por sua vez, apresenta o potencial de geração de caixa proveniente dos ativos operacionais da empresa (ASSAF NETO, 2012). Oliveira e Sprenger (2021) utilizaram o ROA, ROE e EBITDA buscando demonstrar o potencial da companhia em gerar lucros e analisar a sua rentabilidade. Da mesma forma, Kalil e Benedicto (2018) aplicaram o ROA e o ROE como variáveis da sua pesquisa.

3 METODOLOGIA

Na metodologia foi adotada a classificação de tipologia proposta por Beuren (2013). Em relação aos objetivos, possui característica descritiva, pois pretende identificar e descrever os

efeitos da abertura de capital em empresas Nordestinas. Quanto aos procedimentos optou-se pela pesquisa documental, utilizando documentos elaborados e divulgados pelas companhias, notadamente relatórios da administração e demonstrações financeiras do período de 2010 a 2020.

Quanto à abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa qualitativa, contemplando uma população de nove empresas da região Nordeste do Brasil, que passaram pelo processo de IPO entre os anos de 2010 e 2020, listadas no Quadro 01.

Quadro 01 – População do Estudo

Empresas	Estado	Ano do IPO	Bolsa	Setor de Atuação
1 SUZANO S.A.	BA	2012	B3	Materiais Básicos
2 TERMELÉTRICA PERNAMBUCO III	PE	2013	B3	Utilidade Pública
3 GRUPO SER EDUCACIONAL	PE	2013	B3	Consumo Cíclico
4 HAPVIDA	CE	2018	B3	Saúde
5 ARCO EDUCAÇÃO	CE	2018	NASDAQ	Consumo Cíclico
6 MOURA DUBEUX	PE	2020	B3	Consumo Cíclico
7 GRUPO MATEUS	MA	2020	B3	Consumo não cíclico
8 EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS	CE	2020	B3	Saúde
9 AERIS ENERGY	CE	2020	B3	Bens Industriais

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

O recorte da pesquisa é definido com base na adoção do processo de convergência às Normas Internacionais de Contabilidade no Brasil, considerando empresas que realizaram IPO após o início da obrigatoriedade de convergência para as companhias abertas, datada no ano de 2010, por isso, IPO ocorridas anteriormente a esse exercício não foram consideradas no estudo.

Os dados da pesquisa foram coletados junto aos sites das empresas, portal da B3 e portal da NASDAQ, com referência aos exercícios imediatamente anteriores e posteriores à abertura de capital, sendo variável a quantidade de exercícios analisados, pois as empresas realizaram o IPO em anos diferentes, conseqüentemente, não se tem disponíveis demonstrações e relatórios referentes a mesma quantidade de anos para todas as empresas.

Posteriormente, a análise dos dados foi feita com base nas informações coletadas, ressaltando o que as organizações buscavam com a realização do IPO, quais eram os seus projetos e o que as companhias alcançaram de resultados até o período da pesquisa. Os resultados verificados foram embasados com a análise dos indicadores econômico-financeiros. Os indicadores foram escolhidos com base nos grupos de liquidez, de estrutura de capital e de rentabilidade. Para analisar o grau de solvência das empresas, foram utilizados os indicadores

de liquidez geral e de liquidez corrente, visando verificar a solvência no curto e no longo prazo. Os indicadores de endividamento geral e composição do endividamento foram escolhidos para analisar as alterações ocorridas na estrutura de capital das organizações. Por fim, o ROA, ROE e EBITDA foram utilizados na avaliação do grau de êxito econômico das empresas com as suas operações.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

No quadro 02, são apresentadas para as nove empresas analisadas no presente estudo, informações referentes aos objetivos principais da abertura de capital e o valor do IPO:

Quadro 02 – Objetivos e Valor do IPO

Empresas		Objetivos Principais	Valor do IPO
1	SUZANO S.A.	Não identificado	R\$1,48 bilhões
2	TERMELÉTRICA PERNAMBUCO III S.A.	Não identificado	R\$0,75 bilhões
3	GRUPO SER EDUCACIONAL	Novas aquisições e consolidação de presença no Norte e Nordeste	R\$0,62 bilhões
4	HAPVIDA	Ampliação da presença no território nacional	R\$3,31 bilhões
5	ARCO EDUCAÇÃO	Novas aquisições e expansão operacional	R\$0,78 bilhões
6	MOURA DUBEUX	Readequação da estrutura de capital e consolidação da sua posição de liderança	R\$1,25 bilhões
7	GRUPO MATEUS	Expansão geográfica e aumento da participação de mercado no Norte e Nordeste	R\$4,61 bilhões
8	PAGUE MENOS	Expansão da participação de mercado no Norte e Nordeste e aumentar portfólio de lojas	R\$0,85 bilhões
9	AERIS ENERGY	Expansão da capacidade produtiva	R\$1,13 bilhão
	TOTAL		14,78 bilhões

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A companhia Suzano, com IPO em 2012, não reportou em seus relatórios os motivos da abertura de capital. Com as informações de suas demonstrações no ano do IPO, percebe-se que mesmo com o aumento da sua receita líquida a empresa reportou prejuízo, com redução do resultado quando comparado ao lucro de 2011. Conseqüentemente, o aumento das despesas da empresa impactou a sua rentabilidade, com redução do EBITDA, do ROA e do ROE. Entretanto, a companhia apresentou uma ascensão de aproximadamente 62% no seu índice de liquidez corrente, pois, com o montante arrecadado com a abertura de capital, a empresa obteve melhora nas condições de pagamento das obrigações de curto prazo. Da mesma forma, a Termelétrica Pernambuco III também obteve melhorias nos indicadores de liquidez, além de expandir a sua geração de caixa e aumentar a receita líquida e o lucro líquido após o IPO. A

companhia não expôs as motivações para o IPO ocorrido em 2013, porém, nos relatórios a empresa reportou interesses na geração de caixa operacional e aumento de receitas.

Com a abertura de capital em 2013, o Grupo Ser Educacional almejava a consolidação de sua presença nas regiões Norte e Nordeste, através de aquisições de novas faculdades e criação de novos cursos. Em 2014, a companhia anunciou a aquisição de universidades e criação de 25 novas unidades previstas para o ano seguinte. Além disso, em 2015, visando a expansão para a região Sudeste, a Ser Educacional comprou 100% do capital social da Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisa S/S Ltda. Por conseguinte, no ano pós abertura de capital, o Grupo apresentou um aumento de 72% sobre o EBITDA, em conjunto ao crescimento de 81% do lucro líquido. Além disso, o retorno sobre o patrimônio líquido da companhia aumentou em relação ao período anterior ao IPO, demonstrando que os recursos investidos estão gerando maiores retornos para a empresa.

De acordo com os relatórios emitidos pelo Hapvida no início de 2018, a abertura de capital da companhia tinha como um dos propósitos ampliar a presença no território nacional, através da aquisição de novas unidades e expansão dos planos ofertados. Após a abertura de capital, a companhia realizou importantes aquisições, como a compra do Grupo HB Saúde, de São Paulo, e a fusão com o Grupo Notre Dame Intermédica, seguindo sua estratégia de expansão e consolidação nacional. No final de 2020, em comparação com o período anterior ao IPO, a companhia apresentava um aumento de 135% na rede própria de atendimento e um aumento de 65% no número de beneficiários. Conseqüentemente, a receita líquida e o lucro líquido do ano pós IPO aumentaram em torno de 46% e 33%, respectivamente. Com a entrada de recursos, a empresa apresentou um índice de liquidez corrente de 1,29 e o índice de liquidez geral de 4,31, resultado que contribuiu para as aquisições de grupos de clínicas e hospitais em diferentes estados do país.

Com o IPO em 2018, a Arco Educação buscava realizar a expansão de suas operações através de aquisições que fossem enriquecer e diversificar os seus negócios em novas regiões. Após a abertura de capital na NASDAQ, a companhia entrou para a lista de unicórnios brasileiros, empresas com valor de mercado igual ou superior a US\$ 1 bilhão. Em 2019 a Arco adquiriu o Sistema Positivo de Ensino, aumentando o seu alcance para mais de 4.800 escolas parceiras e 1,2 milhão de alunos. Por conseguinte, a empresa apresentou um aumento de 56% na sua receita líquida em comparação com o período anterior à abertura de capital. Entretanto,

a empresa encerrou o ano de 2019 com prejuízo de aproximadamente 9,43 milhões, resultado negativo quando comparado ao lucro líquido apurado no ano de 2017. Consequentemente, os indicadores ROA e o ROE apresentaram resultados negativos em 2018 e em 2019, evidenciando uma situação desfavorável para a sua rentabilidade pós IPO. Em relação aos indicadores de liquidez, no ano da abertura, a companhia obteve 17,07 de liquidez corrente e 4,16 para liquidez geral, e no momento pós IPO, 2,5 de liquidez corrente e 0,68 de liquidez geral, redução causada pela destinação de recursos para as novas aquisições que se enquadravam no objetivo da companhia. A Arco continuou com a sua estratégia de negócios com outro marco no ano de 2021, com a aquisição de 100% do controle dos sistemas educacionais COC e Dom Bosco, visando a expansão de suas operações.

Com o objetivo de readequar sua estrutura de capital e consolidar a sua posição de liderança na Região Nordeste do Brasil, a Moura Dubeux realizou o seu IPO no ano de 2020, uma operação com entrada líquida de aproximadamente R\$ 1,25 bilhão no caixa da companhia. Com os recursos, a companhia efetuou a liquidação de aproximadamente R\$900 milhões entre debêntures, empréstimos e financiamentos, reduzindo grande parte do endividamento apresentado no final do exercício de 2019. Por conseguinte, a companhia apresentou uma queda de 44,11% no índice de endividamento geral e um aumento de 116% na sua liquidez corrente, alcançando em parte o seu objetivo de reestruturação de capital. Em 2020, a receita líquida apresentou um crescimento de 26% em relação ao ano anterior, decorrente das vendas de 10 novos projetos lançados pela empresa, visando a consolidação da sua posição de mercado. Ademais, a companhia reportou uma diminuição de 88% no montante negativo do seu resultado financeiro líquido, resultado do desenvolvimento de suas operações pós IPO.

Com o segundo maior IPO do ano de 2020, o Grupo Mateus tinha como estratégia para alavancar a sua operação fortalecer a sua posição de liderança nos segmentos de Atacado e Varejo no Norte e Nordeste, por meio da expansão geográfica de suas lojas físicas e divulgação da loja virtual. Em 2020, após a abertura de capital, os investimentos em novas lojas e em infraestrutura cresceram cerca de 179%, com inauguração de 39 unidades ao longo do ano. Com a expansão dos pontos de vendas, a empresa atingiu resultados positivos: a receita bruta alcançou o maior montante da história do Grupo, R\$ 14,4 bilhões de reais no ano, crescimento de 44,9% em relação ao ano anterior, a geração de caixa operacional aumentou 51% e o lucro líquido ajustado atingiu R\$ 776 milhões, diferença de 112,2% em relação a 2019. Em relação

aos níveis de liquidez, ocorreu o crescimento de 61% na liquidez corrente e 82% na liquidez geral, garantindo para a empresa recursos para a cobertura de suas obrigações. A companhia também apresentou crescimento no EBITDA e no ROA.

Visando alavancar o seu crescimento e agregar valor ao seu acionista, a Empreendimentos Pague Menos S.A. tinha como estratégia de negócios expandir a sua participação de mercado nas regiões de dominância, Norte e Nordeste, além de aumentar o portfólio de lojas e aumentar a média de faturamento por unidade. Até o final do exercício de 2020, a empresa já apresentava um aumento de 10% na média de venda mensal por loja e já estava em andamento a construção de novas unidades para inauguração no ano seguinte. Em 2021, a companhia anunciou a compra da rede de farmácias Extrafarma. Essa aquisição segue o plano de expansão projetado pela empresa, mas também revela-se como forma de defesa contra a expansão e consolidação de concorrentes no Norte e Nordeste. Ademais, com a venda de medicamentos e testes realizados durante a pandemia da Covid-19, a companhia encerrou o ano do IPO com receita bruta de R\$ 7,3 bilhões, com aumento de 7,6% em comparação com o período anterior ao IPO. A companhia não reportou mudanças significativas em seus indicadores de rentabilidade.

Em 2020, com o aporte de R\$1,13 bilhão, a Aeris realizava a sua abertura de capital na B3. Entre os objetivos do IPO estavam a expansão da capacidade produtiva, a realização de novos contratos e o aumento da sua participação no mercado mundial. A empresa utilizou R\$ 778,7 milhões provenientes do IPO para financiar atividades operacionais e no investimento de projetos de expansão previstos para a ampliação da capacidade produtiva até o final de 2021. Com a utilização dos recursos nos projetos de expansão, a companhia reportou uma queda nos indicadores de endividamento. Em 2020, a captação de novos contratos e o aumento das vendas no mercado interno apresentaram grande relevância para a obtenção de R\$ 2.208,7 milhões de receita operacional líquida, com aumento de 165% em relação ao ano anterior. A companhia também reportou crescimento de 45% no EBITDA, alcançando o montante de R\$ 243 milhões no ano do IPO.

Procedendo-se com as análises de cada indicador, de acordo com os dados de todas as empresas analisadas, no período prévio à IPO a média do índice de liquidez corrente estava em 1,42, enquanto no ano do IPO aumentou para 3,98 e 1,86 para o período pós IPO. Dessa forma, percebe-se que a abertura de capital foi benéfica para garantir a capacidade de liquidação das

dívidas de curto prazo das organizações. Outrossim, a média do indicador de liquidez geral também apresentou um aumento considerável, constatando-se que as empresas obtiveram uma melhora na saúde financeira, principalmente no ano do IPO. Estas apurações são similares ao estudo de Cazarotto e Trentin (2012), no qual apontou que a capacidade de pagamento das empresas aumenta após a abertura de capital, demonstrando-se ser um fator favorável à continuidade operacional.

As companhias apresentaram um aumento de 16% na média da receita líquida e 31% no lucro líquido no ano do IPO. Ressalta-se que a média do lucro líquido nos anos pós abertura de capital obteve um crescimento de 46,35% em relação aos resultados prévios à IPO. Dessa forma, pode-se inferir que a abertura de capital gerou efeitos positivos para o resultado das companhias. Estas informações sobre o crescimento da receita e do lucro vão de encontro aos estudos de Oliveira e Sprenger (2021) e Bressan (2020), que indicavam que a média das receitas e do lucro apresentaram crescimento ao longo dos anos analisados.

Em relação aos indicadores de endividamento, no período anterior à abertura de capital, a média do endividamento geral das companhias era de aproximadamente 62%, ocorrendo uma redução de 23% dessa média no ano da abertura e 7,4% para o período pós IPO, pois, a abertura de capital ocasionou o aumento dos ativos das empresas, garantindo para as organizações capital para a sustentação de suas dívidas. Além disso, também ocorreu redução de 10,3% na média da composição do endividamento no ano do IPO e 34% para os anos seguintes. A redução ocorreu devido à utilização dos recursos financeiros, por parte das empresas, para a cobertura das dívidas de curto prazo e para obtenção de novas obrigações de longo prazo, voltadas aos seus projetos de expansão.

Entretanto, o aumento dos lucros não foi suficiente para gerar bons resultados em relação ao retorno sobre o ativo e o retorno sobre o capital, pois, o crescimento proporcional sobre o montante desses grupos foi consideravelmente maior do que o crescimento do lucro. Destarte, as empresas apresentaram reduções nas médias do ROA e do ROE, no ano do IPO, de 55,5% e de 26,7%, respectivamente. Dessa forma, pode-se concluir que após a abertura de capital as empresas sofreram uma perda de rentabilidade em relação aos seus ativos e ao patrimônio líquido. A pesquisa de Zilio (2012) também evidenciou que as empresas que realizaram o IPO não apresentaram melhorias referentes à rentabilidade sobre ativos e sobre patrimônio líquido. Contudo, a média do EBITDA das companhias cresceu em 28,21%,

demonstrando que as empresas aumentaram o seu potencial de geração de caixa operacional. Dessa forma, as companhias apresentaram uma melhora na geração de valor advindos da sua atividade fim. Igualmente, Oliveira e Sprenger (2021) concluíram que a análise do EBITDA se demonstrou satisfatória, com um aumento do índice individual no período pós IPO.

5 CONCLUSÃO

Com esta pesquisa, foi possível verificar se a abertura de capital provocou efeitos nas estratégias de negócios e no desenvolvimento econômico-financeiro das empresas nordestinas, a partir da análise da amostra proposta. Também foi possível mencionar informações sobre o mercado de capital, sobre as motivações que leva uma empresa a realizar o IPO e sobre os custos e vantagens da abertura de capital no Brasil.

Com a análise, constatou-se que duas companhias não divulgaram informações sobre o planejamento para o IPO, de forma que não se tenha como obter considerações sobre as suas motivações, projetos e expectativas. Dessa forma, foi possível verificar que 78% das empresas analisadas apresentaram as suas motivações para a abertura de capital, reportando as suas estratégias de negócios e as suas aspirações para a utilização dos recursos. Observa-se que 60% das companhias apresentaram entre seus objetivos a expansão da sua participação de mercado ou consolidação de liderança nas regiões Norte e Nordeste, evidenciando a relevância possuída pelas empresas em seus respectivos estados. Ademais, essas empresas conseguiram atingir os seus objetivos e expandiram os seus negócios após a abertura de capital, demonstrando-se satisfeitas com os retornos obtidos. Esse resultado está em conformidade com a pesquisa de Miranda Bomfim, dos Santos e Júnior (2007) que evidenciou o contentamento das empresas em relação às suas estratégias de valorização e crescimento.

Em relação a análise econômico-financeira, o IPO se mostrou vantajoso para o crescimento da receita líquida e do lucro líquido. Igualmente aos resultados obtidos por Oliveira e Sprenger (2021) e Bressan (2020), a abertura de capital promoveu efeitos positivos para o resultado das companhias. Ademais, a ascensão dos indicadores de liquidez reflete a melhoria da capacidade financeira das organizações, de forma que essas estejam mais seguras sobre a capacidade de liquidação de suas obrigações e continuidade operacional, transmitindo mais solidez e confiança ao mercado.

Contudo, as organizações permanecem com indicadores de endividamento consideráveis, causados pela obtenção de novas obrigações de longo prazo voltadas para os projetos de expansão. Entretanto, mesmo com a aquisição de novas obrigações, as empresas conseguiram reduzir o seu nível de endividamento do período anterior à abertura de capital. Com isso, a redução dos indicadores de endividamento apresenta-se como consequência positiva do IPO. Sobre a rentabilidade, observou-se que a média das empresas referentes à rentabilidade sobre ativos e sobre capital não apresentou melhoria após o IPO. Todavia, a análise reportou evoluções para a média do EBITDA, refletindo uma boa eficiência das empresas para a geração de caixa operacional.

Por fim, a partir dos dados encontrados nesta pesquisa, conclui-se que o IPO realizado pelas empresas do Nordeste foi vantajoso para o desenvolvimento das companhias.

Como limitação da pesquisa, ressalta-se que das nove empresas analisadas, quatro realizaram a abertura de capital no ano de 2020, de modo que não foi possível verificar os efeitos do IPO para os anos seguintes, visto que estes ainda não foram divulgados, sendo necessário a reavaliação desses resultados com o decorrer dos anos. Com vistas a pesquisas futuras, sugere-se estudos que analisem essas e as demais companhias abertas nordestinas, assim como também empresas de outras regiões, com o intuito de verificar as mudanças ocorridas após abertura de capital.

REFERÊNCIAS

ALBERTO, José Guilherme Chaves et al. Análise do desempenho da rentabilidade das ofertas públicas iniciais no Brasil. **Revista de Administração Unimep**, v. 9, n. 3, p. 163-180, 2011.

B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. 2021. **Empresas listadas**. Disponível em: < http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em 20 de abril de 2021.

B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. **A descoberta da bolsa pelo investidos brasileiro**. 2020. Disponível em: < http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/investidores.htm>. Acesso em: 05 de agosto, 2021.

BEUREN, Ilse Maria Ilse. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. Editora Atlas SA, 2013.

BEIRUTH, A. X. et al. Ações Primárias Geram Retorno Acima da Média? Evidências de Retornos Anormais no Mercado de Capitais Brasileiro. **Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, n. 2, p. 87–98, 2015.

BM&FBOVESPA. **Abertura de Capital**. Disponível em:

<http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital/>. Acesso em: 01/02/2021.

BOMFIM, L. P.; DOS SANTOS, C. M.; PIMENTA JÚNIOR, T. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. **Revista de Administração-RAUSP**, v. 42, n. 4, p. 524–534, 2007.

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-crescimento-de-ate-30-vezes-e-mercado-vai-precisar-de-profissionais> . Acesso em: 30 jun. 2021.

BOSSOLANI, Tharso. **IPO e o desempenho das empresas**. 2009. P. 58. Dissertação - Fundação Getúlio Vargas Escola de Economia de São Paulo, 2009.

BRASIL. **Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários nº 400**, de 29 de dezembro de 2003. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html>>. Acesso em: 20 de julho. 2014.

BRESSAN, Vinicius. **IPO de empresas na B3: Análise de conteúdo das empresas Alupar Investimentos S/A e CPFL Energia Renováveis S/A**. 2020. Monografia - Universidade Caxias do Sul.

CAISIN, Serghei. **Mercado de IPO's na Europa de Leste e a evidência do fenômeno de underpricing**. 2018. Tese de Doutorado.

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.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). 2003. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/?fatosrelev>>. Acesso em: 09 de agosto, 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 02 de agosto, 2021.

DAGOSTINI, Luciane et al. O COMPORTAMENTO DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS JUSTIFICA A REALIZAÇÃO DE IPO?. **X SICONF-Simpósio de Contabilidade e Finanças de Dourados**. 2020.

DECEZARO, Felipe Londero et al. Oferta Pública Inicial: como as empresas lucram ao abrir capital na bolsa de valores. 2008. Trabalho de conclusão de curso. **Universidade Federal de Santa Catarina**.

DELOITTE. **Preparação e custos para abertura de capital no Brasil**. 2020. Disponível em: <<https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/audit/articles/custos-para-abertura-de-capital.html>>. Acesso em: 16 de fev. de 2021.

DE OLIVEIRA, Bruno Cals; KAYO, Eduardo Kazuo. Desempenho de ações de empresas

brasileiras após seu IPO: evidências de curto e de longo prazo. **REGE-Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p. 173-186, 2015.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. 800 p. Tradução de Allan Vidigal Hastings.

IBGE (Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), **Produto Interno Bruto - PIB**. Disponível em: < <https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>>. Acesso em: 09 de agosto, 2021.

KALIL, J. P. A.; BENEDICTO, G. C. DE. Impactos da oferta pública inicial de ações no desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras na B3. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 17, n. 1, p. 197–224, 2018.

LOPES, B. L.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MELO, P. H. F. DE; LAMONIER, W. M. Determinantes do gerenciamento de resultados em ofertas públicas iniciais (ipos) de ações no mercado de capitais brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 3, p. 27–46, 2019.

OLIVEIRA, Álvaro Rodrigues. Reação do mercado de capitais à divulgação de demonstrações contábeis: um estudo das companhias abertas listadas no Brasil. **Universidade Federal de Uberlândia**, 2020.

OLIVEIRA, Lucas Michel Flores; SPRENGER, Kélim B. Abertura de capital: Análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós oferta pública inicial de ações (IPO). **Revista Eletrônica de Ciências Contábeis**, v. 10, n. 2, p. 1-32, 2021.

SOARES, Patricia de Carvalho Diniz; FARIAS, Magno Williams de Macêdo; SOARES, Fabio Henrique de Lima. **Análise da Necessidade de Capital de Giro, Endividamento e Liquidez de uma Empresa do Ramo Sucroalcooleira**. VIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2011.

SILVA, Rogério Pereira. **Análise de Balanço: seus índices e indicadores**. 2019. Disponível em: <<https://contjet.com.br/artigos/indicadores-financeiros/>> . Acesso em: 29 de julho, 2021.

STEFFEN, Helen Cristina; ZANINI, Francisco Antônio Mesquita. Initial public offerings in Brazil: the perceptions of financial executives. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 59, p. 102-115, 2012.

TEIXEIRA, N. M. D.; AMARO, A. G. C. Avaliação do Desempenho Financeiro e da Criação de Valor – Um Estudo de Caso. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 157–178, 30 dez. 2013.

ZILIO, André. **Decisão das empresas de realizar um IPO e implicações sobre desempenho: uma análise da experiência brasileira**. 2012. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.