

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
CAMPUS GOVERNADOR VALADARES
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

KAMILLA MENEZES AVELAR

**RESULTADOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS QUE REALIZARAM IPO NO ANO
DE 2017 NA B3**

Governador Valadares 2023

KAMILLA MENEZES AVELAR

**RESULTADOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS QUE REALIZARAM IPO NO ANO
DE 2017 NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof. Schirley Maria Policário

Governador Valadares 2023

Avelar, Kamilla Menezes.

Resultados Financeiros das empresas que realizaram IPO no ano de 2017 na B3 / Kamilla Menezes Avelar. -- 2023.

X p. : il.

Orientadora: Schirley Maria Policario

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Campus Avançado de Governador Valadares, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ICSA, 2023.

1. Abertura de capital. 2. Indicadores financeiros. 3. Desempenho econômico. I. Policario, Schirley orient.

KAMILLA MENEZES AVELAR

**RESULTADOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS QUE REALIZARAM IPO NO
ANO DE 2017 NA B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em 28 de junho de 2023

BANCA EXAMINADORA

Prof. Me. – Orientadora Schirley Maria Policario

Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares

Prof. Dr. Anderson de Oliveira Reis

Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares

Prof. Me. Laura Brandão Costa

Universidade Federal de Juiz de Fora Campus Governador Valadares

Dedico este trabalho ao curso de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Juiz de Fora – *Campus* Avançado Governador Valadares – MG, à minha mãe, meu grande exemplo de vida, amor e incentivo.

AGRADECIMENTOS

Ao chegar o momento da concretização de um sonho, é impossível não reviver todo o processo para que ele se tornasse realidade. Com isso, vem um sentimento de saudade e de gratidão a todas as pessoas que de alguma forma contribuíram para isso.

Nada mais gratificante de começar agradecendo a quem esteve ao meu lado em todos os momentos, que me apoiou em todos os meus projetos e ideias de vida. Por isso e por tantas outras demonstrações de amor: obrigada, mãe!

Também é preciso reconhecer e mostrar a minha gratidão à minha família, em especial à Nirda, à Tia Lígia, ao Padrinho Geraldo, à Vó Tê e toda minha família por terem sido pontos cruciais em toda a minha vida e se mostrarem presentes no dia a dia, torcendo e rezando por mim. À Maíra por ter guardado esse segredo e também ter me apoiado tanto no início da minha vida profissional. Além disso, também gostaria de enaltecer pessoas que tornaram a vida mais leve e divertida. Isabella, Nathalia, Damaris e Pedro, a trajetória foi melhor por ter sido compartilhada com vocês.

Ao Caio que desde o momento que entrou na minha vida sempre foi um dos meus maiores incentivadores e por não ter me deixado desistir nos meus momentos de vulnerabilidade. Você é um dos grandes responsáveis por eu chegar até aqui.

Por fim e não menos importante, é fundamental demonstrar a minha gratidão à UFJF, à Faculdade de Economia e à Faculdade de Ciências Contábeis de Governador Valadares. Todas as experiências que vivi aqui foram ímpares, principalmente pelo apoio que recebi. Agradeço aos professores com quem aprendi muito, em especial à minha orientadora Schirley Policario.

Antes de terminar, obrigada Deus por todas as oportunidades que me concedeu. “Eu me abro ao Teu querer, eu me rendo a Tua voz. Quero me submeter. Quero conhecer Teus planos!”.

RESUMO

A abertura de capital das empresas é um dos eventos mais discutidos no contexto do mercado de capitais, tendo em vista que seus impactos devem ser analisados pelos investidores a fim de fazer análises fundamentalistas sobre o negócio. Sendo assim, o objetivo deste trabalho foi evidenciar se as companhias que realizaram o IPO no ano de 2017 apresentaram melhoras nos desempenhos econômico-financeiros e nos indicadores contábeis no período pós-abertura de capital. Para efetuar a análise, foram consideradas as demonstrações contábeis auditadas das empresas Movida, IHPardini, Azul Linhas Áreas, Carrefour Brasil, IRB Brasil, Camil e BK Brasil. Os resultados evidenciaram que as companhias, em média, melhoraram seus indicadores de liquidez, ROA e ROE, no entanto, demandaram mais capital de terceiros para financiar as suas atividades.

Palavras-chave: abertura de capital; indicadores financeiros; desempenho econômico.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1 Abertura de capital.....	11
2.2 Oferta Pública Inicial (IPO).....	12
2.3 Desempenho Econômico-Financeiro.....	16
2.3.1 Índice de Liquidez Corrente.....	16
2.3.2 Índice de Liquidez Seca.....	17
2.3.3 ROE.....	17
2.3.4 ROA.....	18
2.3.5 Preço / Lucro.....	18
2.3.6 Dívida Líquida / Patrimônio Líquido.....	19
3. METODOLOGIA.....	19
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	22
4.1 Movida.....	22
4.2 IHPardini.....	24
4.3 Azul.....	27
4.4 Carrefour.....	29
4.5 IBR Brasil.....	31
4.6 Camil.....	33
7.7 BK Brasil.....	35
4.8 Análise Geral.....	37
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	39
REFERÊNCIAS.....	40

1 INTRODUÇÃO

O mercado acionário brasileiro tem passado por uma considerável ascensão nos últimos anos. Esse crescimento pode ser notado através do número de investidores, volumes financeiros negociados e também pelo ingresso de novas empresas na bolsa de valores.

Segundo a B3 (2021), o primeiro semestre de 2021 fechou com 3,8 milhões de contas. Ou seja, número de códigos gerados para que as pessoas, físicas e jurídicas, tenham acesso a aplicações financeiras listadas em bolsa de valores. Quando comparado ao de 2020 com 2,17 milhões, o período apresentou 43% de aumento no número de investidores totais na bolsa de valores brasileira. Além disso, o crescimento da quantidade de CPFs foi de 42%, saindo de 1,86 milhões no primeiro semestre de 2020 para 3,2 milhões de pessoas físicas no mesmo período de 2021.

A instituição também divulgou que o aumento da custódia dos investidores foi de 55%. Em números absolutos, o primeiro semestre de 2021 fechou com um volume de R\$545 bilhões e R\$14 bilhões de volume médio de negociações diárias, enquanto em 2020 os números eram de aproximadamente R\$245 bilhões de custódia e R\$10,36 bilhões de volume diário, de acordo com dados da B3 (2021).

Mas sobretudo, é importante ressaltar a expansão do número de empresas listadas na bolsa brasileira. De acordo com dados da B3, de 2017 a 2021 o número de empresas que abriram capital, ou seja, realizaram a Oferta Pública Inicial (IPO) no Brasil foi de 91. Ou seja, as empresas que tomaram a decisão e passaram pelo processo para ofertar parcelas de sua participação societária ao público em geral.

Vale ressaltar que existem algumas causas que podem justificar esse cenário de melhora exponencial, que de acordo com Minardi (2007), existem três motivações principais. A primeira delas se refere à melhoria das práticas voltadas para governanças corporativas. Essa pode ser materializada na criação dos níveis criando grupos de empresas com características iguais de transparência da informação. Dentre os níveis tem-se Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Como segundo fator, a autora indica o ambiente institucional, mencionando a criação da lei das falências e também a nova versão da lei das sociedades anônimas. Essas evoluções se mostram significativas diante do cenário brasileiro. No entanto, ainda há o que se melhorar, fazendo com que o ambiente se torne ainda mais propício

para a abertura de capital (MINARDI, 2007).

Já a terceira causa citada por Minardi (2007) é o fato de que o mercado mundial está mais líquido. Em termos práticos, isso se evidencia no aumento de capital estrangeiro investido nas empresas listadas na B3. De acordo com o Boletim de Investimentos Estrangeiros, do Ministério da Economia (2021), o primeiro semestre de 2021 fechou com o investimento direto no país (IDP) no patamar de US\$ 25,7 bilhões, aumento de 8,44% em comparação com o mesmo período de 2020.

Diante do exposto, o mercado financeiro brasileiro tem se tornado propício para o movimento de abertura de capital. Afinal, os quesitos que o influenciam se mostram em constante processo de evolução. Dessa forma, acadêmicos e investidores buscam cada vez mais aprofundar os estudos e conhecimentos sobre as perspectivas de avanço do mercado acionário. Por isso, a presente pesquisa pendeu sobre a ótica do aumento do número de empresas listadas na B3 como termômetro do desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

Com isso em mente, nota-se que o IPO também deve ser visto como uma chance oportunidade de os investidores buscarem maiores retornos para seu capital. Segundo Saturino et al (2012), esse evento é entendido como potencial fonte de lucros a curto prazo. Isso se justifica no fato de que as empresas que acabam de abrir capital passam a ser alvo de investidores, trazendo muita liquidez ao papel.

Nesse aspecto, o presente trabalho se propôs a estudar e avaliar a diferença de performance do valor de mercado das empresas que abriram capital em 2017. O recorte temporal definido para análise nesta pesquisa, se deu pelo fato de que em 2017, no Brasil, o número de empresas que abriram capital é uma amostra de 10 empresas. Por outro lado, os anos de 2014, 2015 e 2016 só tiveram 1 evento de IPO em cada um deles. Dessa maneira, considerando os períodos após 2017, não seria possível ter um horizonte mínimo de 4 anos de análise.

Cabe ao presente trabalho responder a seguinte questão: as firmas com recentes IPOs conseguiram bom desempenho (crescimento e maior geração de lucro) durante os cinco anos? Visto isso, é possível elencar os seguintes quesitos como objetivos específicos:

- a) Identificar se acesso a mais recursos financeiros via abertura de capital foi capaz de melhorar a capacidade operacional e indicadores econômicos das empresas analisadas;
- b) Fazer uma análise conjunta e uma avaliação de desempenho entre as

empresas.

A presente pesquisa foi estruturada em 5 grandes partes. O Capítulo 1 traz a abordagem da introdução com conceitos fundamentais e dados preliminares para a construção do raciocínio das demais partes, os objetivos e as justificativas da pesquisa. Na sequência, os outros capítulos se organizam da seguinte maneira:

O Capítulo 2 consiste em uma breve revisão da literatura sobre as teorias que se relacionam ao tema em questão, como a IPO e o desempenho das empresas. O Capítulo 3 expõe a metodologia que se adotou neste trabalho. O Capítulo 4 discute os resultados computados e por fim, a conclusão com os resultados e considerações finais é apresentada no Capítulo 5.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Abertura de capital

Se caracteriza como empresa de capital aberto aquelas que possuem seus valores mobiliários negociados através de uma bolsa de valores ou em mercado balcão (BOMFIM; SANTOS; PIMENTA JUNIOR, 2007).

A abertura de capital consiste na emissão de ações que podem ser negociadas no mercado primário acionário. Neste caso, existe a oferta primária (IPO), em que os investidores alocam seu capital diretamente na empresa enquanto esta faz sua captação de fontes de recursos (BOMFIM; SANTOS; PIMENTA JUNIOR, 2007).

Após o IPO, os valores mobiliários passam a ser negociados no mercado secundário. Esse por sua vez, de acordo com Eller (2012), consiste na transferência de propriedade dos papéis. No entanto, esse processo não interfere diretamente como fonte de recursos para as firmas, sendo apenas uma troca entre investidores que querem vender suas ações e outros que desejam se tornar sócios de uma companhia.

A abertura de capital é a concretização de um processo regulamentado pelos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Os trâmites são em geral demorados e custosos, por isso as empresas que querem passar pela abertura de capital no Brasil devem se planejar e seguir a listagem na B3, processo de emissão, autorização e registro dos valores mobiliários a serem negociados a mercado (SILVA; FAMÁ, 2011).

De maneira resumida, é possível elencar os principais processos e regulamentações para abrir capital, segundo a B3 (2021). Entre eles, estão:

a) Contratação de auditorias independentes: afim de revisar e dar confiabilidade aos dados divulgados pela companhia, é necessário o parecer de auditores independentes sobre os números financeiros apresentados no documento de oferta que irá ser registrado junto à CVM e divulgado ao mercado;

b) Contratação de advogados: também para a elaboração desse documento preliminar, será necessário o envolvimento de profissionais do campo jurídico para auxiliar na transformação da natureza jurídica da empresa para uma sociedade por ações (SA), caso seja necessário, bem como a adequação da estrutura societária da empresa seus documentos, como estatuto social;

c) Contratação da instituição financeira: após a decisão de IPO, é necessário que a companhia decida quais serão os distribuidores de suas ações. Chamado de underwriter, o intermediário financeiro tem como papel principal a colocação das ações para serem negociadas a mercado. Por isso, a escolhida precisa necessariamente estar credenciada a CVM e além de auxiliar na distribuição, também apoiar nos processos de definição de volume de recursos a serem captados, composição entre percentual de ações primárias e secundárias, definição da faixa de preço ou valor de oferta, bem como nos processos de divulgação da oferta, roadshow e bookbuilding.

2.2 Oferta Pública Inicial (IPO)

É fácil analisar que a globalização se tornou uma oportunidade para empresas da maior parte do mundo. Afinal, essas sucessivas mudanças fazem com que as tecnologias sejam compartilhadas e avancem com mais rapidez. Como consequência dessa situação, as organizações tendem a se manter em constante evolução (FERREIRA JUNIOR; SILVA; LIMA FILHO, 2011).

Segundo esse viés, Steffen e Zanini (2012) afirmaram que à medida que as empresas crescem e o mercado se desenvolve, há um aumento de produtividade. Nesse cenário, as firmas acabam enxergando na abertura de capital uma maneira de financiar as suas expansões e essa situação se reflete tanto em mercados bem desenvolvidos quanto em economias emergentes, como o Brasil.

Diante dos estudos sobre finanças corporativas de Steffen e Zanini (2012), é notável a relevância da decisão de uma companhia ao seguir pelo caminho da Oferta Pública Inicial (IPO). Essa sigla é utilizada no campo de estudos e mercado para designar a primeira oferta pública de venda de ações no mercado de capitais. A partir

desse evento, uma empresa deixa de ter sócios restritos e passa a contar com inúmeros investidores em seu quadro societário.

Com todas as mudanças e impactos que a abertura de capital pode causar em uma companhia, é imprescindível analisar detalhadamente o melhor momento para tomar essa decisão estratégica. Nesse contexto, algumas teorias foram criadas acerca das motivações que podem levar uma companhia a um IPO.

De acordo com o levantamento feito por Campos (2008), as empresas possuem razões diversas para a decisão de fazer IPO, sendo o motivo mais encontrado referente à busca pela redução do custo de capital.

Santos e Amorim (2022) conduziram seus estudos pela vertente do custo de capital. Os autores publicaram teorias que evidenciam que a estratégia de ir a público pode reduzir esse indicador. Já Barbosa (2021), Ang e Brau (2003) trouxeram o IPO como uma alternativa para o desinvestimento, sendo essa uma forma de o proprietário sacar o dinheiro através da venda de suas ações a mercado.

Além disso, Campos (2008) também levanta a hipótese da escolha estratégica estar baseada no fato de que é possível captar recursos no presente para financiar aquisições futuros, ou seja, há um desconto no fluxo de caixa que pode levar ao reinvestimento de maneira atrativa para a empresa e para os investidores.

Outro ponto visto como razão para o IPO e levantado por Maksimovic e Picher(2001), é o fato de que o processo de abertura de capital favorece o crescimento da publicidade de uma companhia, bem como corrobora para o fortalecimento de uma marca e visibilidade no mercado. Sendo assim, além de ser uma maneira de captar recursos, também se torna uma forma de aumentar a base de clientes e consumidores da marca.

Sbragia (2011) mostrou que o IPO é uma maneira de aumentar o número de proprietários de uma empresa fazendo com que a sua publicidade aumente e a reputação seja vista com melhores olhos pelo mercado.

No entanto, por mais diversas que sejam as hipóteses que uma companhia deve levantar para decidir ir a mercado ou não, também é necessário entender pela ótica do investidor sobre as vantagens de se investir nas ofertas primárias.

De acordo com Halfeld e Torres (2001), o principal objetivo dos investidores ao optar por ser acionista de uma empresa logo a partir do IPO é o fato de que é possível esperar retornos positivos elevados. Com a análise das companhias e a precificação prévia, é possível fazer estudos de acordo com os indicadores e criar previsões acerca

do desempenho dos papéis no mercado. Sendo assim, investir na emissão primária permite que os superavitários consigam retornos significantes.

De qualquer forma, independente da motivação que leva uma firma a abrir o seu capital, é imprescindível a análise e preocupação de como essa notícia será recebida pelo mercado e como os investidores irão se comportar. Tendo em vista que o IPO é uma das maneiras de uma empresa se financiar, o bom desempenho da estratégia depende fortemente do valor que a organização será precificada.

De acordo com Casagrande Neto (2010), o processo de IPO é iniciado por uma companhia que pode estar traçando estratégias no que tange ao investimento e/ou ao financiamento de suas atividades.

No primeiro caso, a decisão de investimento envolve o risco da operação. Em termos práticos se relaciona com a expectativa de retorno. Já a decisão de financiamento é voltada para o custo de capital e estrutura do mesmo.

Diante desse contexto, Zorzan (2016) traz a discussão sobre a postura do administrador ao tomar a decisão de abrir capital. O autor elenca os pontos que devem ser analisados na estratégia, como: maximizar o valor de mercado da empresa e consequentemente maximizar a riqueza do acionista através da definição da estrutura de capital ótima. Essa, por sua vez, deve ser feita através do balanceamento entre a presença e o custo de capital próprio e de terceiros.

Diante das publicações de Assaf Neto (2020), a estrutura ótima de capital se refere à maximização do valor de uma companhia na medida em que se diminui o custo de capital. Essa redução, por sua vez, pode ser feita entre a proporção entre recursos próprios – através de sócios e reinvestimento – e de recursos de terceiros – como a captação de dívida através de instituições financeiras.

O autor também ressalta o fato de que não há uma estrutura ótima de capital fixa. Afinal, cada empresa tem acesso a diferentes linhas de crédito, bem como possui inúmeras estratégias de crescimento e permanência no mercado. Sendo assim, a redução do custo de capital ao mínimo é individual e periódica, por isso deve ser analisada a cada caso (ASSAF NETO, 2020).

Dada essa especificação, Mendes, Santos e Casagrande (2021) definem que a estrutura de capital ótima deve levar em consideração fatores como:

- a) Disponibilidade e custo do capital de terceiros: possibilidade de captação de recursos através de dívidas e taxas inerentes a essas linhas de financiamento;
- b) Disponibilidade e custo do capital próprio: possibilidade de captação de

recursos próprios pelo reinvestimento na empresa ou aporte de capital, tendo em vista o retorno que os sócios esperam por isso;

c) Indicadores contábeis setoriais e empresariais: evidenciando as perspectivas da organização bem como do setor, a fim de justificar as medidas estratégicas e planos futuros de direcionamento dos recursos a serem captados;

d) Grau de risco absorvido pelos investidores e pela empresa: avaliação do risco de uma organização através dos seus planos de ação futuros e das operações contínuas;

e) Planejamento de investimentos e de projetos: estágio de vida da organização. Caso de companhias em crescimento a necessidade de contínua captação de recursos é maior do que as empresas já maduras, por exemplo.

Dada a necessidade do entendimento de uma estrutura de capital ótima, é preciso entender a melhor forma de financiamento. De acordo com Assaf Neto (2020), uma empresa pode optar por reter lucros e se autofinanciar. No entanto, abrir capital pode ser uma forma de atrair novos sócios que irão aportar capital na companhia e possibilitar o seu crescimento.

A escolha pela por realizar o IPO, conforme exposto por Assaf Neto (2020), pode ser justificada pela demanda das organizações de aportes permanentes. Visto que se a necessidade fosse temporária, o caminho de captação de dívida seria uma alternativa. No entanto, esse processo deve ser planejado considerando os custos e previsão de tempo para a execução.

A estruturação de um IPO exige, pelo ingresso de novos sócios e também pela capilaridade das ações, que a organização se torne mais transparente. Além disso, de acordo com Rezende (2019), se torna necessário uma profissionalização da gestão para elevar a eficiência administrativa. Isso causa no mercado o sentimento de mais confiança.

De acordo com o autor, a Governança Corporativa e a necessidade de transparência nas ações tomadas é uma das maneiras que permitem que a empresa divulgue as suas perspectivas futuras, detalhando o planejamento para a alocação de recursos advindos do IPO, bem como do reinvestimento de lucros. Assim, o mercado e os investidores passam a ter acesso ao acompanhamento da realização dos planos traçados (REZENDE, 2019).

Além disso, Rezende (2019) enfatiza também que o evento de abertura de capital gera custos relevantes para uma firma. Entre eles, os já elencados sobre o

processo de IPO, como auditores, advogados, consultorias e parcerias com instituições financeiras.

No entanto, esses custos se mantêm mesmo após a emissão primária. Uma empresa de capital aberto é regulamentada pela CVM e por isso deve seguir normas como a auditoria e divulgação de dados periodicamente, distribuição de dividendos uma vez ao ano e manutenção de conselhos fiscais, por exemplo.

Apesar desses custos, o dinheiro captado é considerado um recurso estável que permitirá retorno aos acionistas através da distribuição de dividendos. No entanto, também possibilita a retenção de lucros e reinvestimento na empresa para financiar projetos e conseqüentemente acarretar na valorização dos papéis.

Dado todos os passos para a abertura de capital, cabe à companhia avaliar preliminarmente se o processo de IPO fará com que ela atinja os seus objetivos iniciais de curto, médio e longo prazo. Que podem ser inerentes à expansão com a abertura de filiais, incorporação de outras empresas ou desenvolvimento de novos produtos, bem como há a possibilidade de estarem ligados com a venda das participações para retiradas dos sócios.

De acordo com Bonfim, Santos e Pimenta Júnior (2007), independente dos objetivos pela escolha do processo de abertura de capital, pode-se contar com a ajuda de consultores de mercado de capitais, intermediários financeiros e toda a expertise dos gestores da organização para as projeções de desempenho da estratégia de ir a mercado.

2.3 Desempenho Econômico-Financeiro

2.3.1 Índice de Liquidez Corrente

De acordo com Ludícibus (2009), o índice de liquidez corrente é o melhor indicador de liquidez para uma empresa. Isso se justifica no fato de que o mesmo relaciona a quantidade de reais possuída, que tenha a possibilidade de ser convertida em dinheiro no curto prazo, com relação às dívidas também de curto prazo.

Com isso, pode-se chegar ao indicador da possibilidade de pagamento de uma organização caso ela quisesse quitar suas dívidas que irão vencer em menos de um exercício contábil. O cálculo da liquidez corrente é apresentado na equação 1:

$$Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante} \quad (1)$$

Podendo então interpretar o valor do índice de liquidez corrente da seguinte maneira:

- Maior que 1: mais capital alocado no ativo circulante do que o demandado no passivo circulante, ou seja, folga financeira no curto prazo;
- Igual a 1: capital no ativo circulante exatamente equivalente às dívidas e obrigações no passivo circulante;
- Menor que 1: mais recursos demandados no passivo circulante do que alocados em curto prazo no ativo, ou seja, possível insuficiência para cobrir dívidas com vencimentos inferiores a um exercício contábil.

2.3.2 Índice de Liquidez Seca

Segundo Assaf Neto (2020), o índice de liquidez seca é a melhor forma de demonstrar a capacidade de pagamento de curto prazo da empresa. Afinal, o seu cálculo leva em consideração itens monetários de maior liquidez do ativo circulante e desconsidera estoques e despesas antecipadas, retirando a parcela de incerteza de recebimento dessa classe.

A sua interpretação vai em linha ao do índice de liquidez corrente, no entanto, com mais foco ainda na capacidade de pagamento líquido. O cálculo da liquidez seca é apresentado na equação 2.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (2)$$

2.3.3 ROE

Já para analisar o retorno de um investimento, o ROE, também chamado de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, é o índice de rentabilidade mais indicado por Martins *et al.*(2013). Os autores argumentam que o valor obtido evidencia os resultados gerais alcançados por uma organização pela administração e alocação de recursos próprios e de terceiros em benefícios de seus acionistas.

Como mostra Bruni (2014) por ser calculado através da relação entre Lucro Líquido e Patrimônio Líquido, em casos de ROE positivo é possível inferir que a empresa é capaz de gerar aumento nos ativos diante do que nela é investido, ou seja, a cada cem reais investidos, ela proporciona ao acionista o percentual do ROE em

retorno.

Nos casos em que o indicador é negativo, a companhia não é capaz de gerar aumento nos investimentos dos sócios diante do que nela é investido. O cálculo do ROE é apresentado na equação 3:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100 \quad (3)$$

2.3.4 ROA

O Retorno sobre o ativo (ROA), segundo Eliseu Martins (2013), é a maneira de medir a eficiência global da administração no que tange a geração de lucros com seus ativos disponíveis. Com isso, tem-se uma forma de avaliar a capacidade geradora de resultados da mesma, independente de quesitos como a sua estrutura de financiamento.

Sendo assim, esse indicador representa o poder de ganho da empresa através da comparação entre os lucros gerados e os investimentos realizados pela empresa com o objetivo de obter receita. O cálculo do ROA é apresentado na equação 4:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido Ajustado}}{\text{Ativo Total}} \times 100 \quad (4)$$

2.3.5 Preço / Lucro

Para entender a lucratividade de uma organização, o indicador conhecido como múltiplos de lucros ou preço sobre lucro é amplamente utilizado por investidores. De acordo com Saturnino (2012), o P/L é a medida de quantos anos serão necessários para que o dinheiro investido seja retornado a quem o aplicado caso todo o lucro fosse distribuído em forma de dividendos.

Sendo assim, para analisar o indicador é preciso saber que quanto menor ele for, melhor pode ser considerado para o investidor. No entanto, para que essa análise seja feita de maneira justa, é comum que o P/L seja comparado com o de outras empresas do mesmo segmento. O cálculo múltiplo de lucro é apresentado na equação 5:

$$\text{Múltiplo de Lucro} = \frac{\text{Preço Por Ação}}{\text{Lucro Por Ação}} \quad (5)$$

2.3.6 Dívida Líquida / Patrimônio Líquido

Por fim, para analisar o endividamento das companhias, tomou-se como base as colocações de Cicogna e Toneto (2022) acerca da importância de se analisar a dívida líquida em relação ao patrimônio líquido.

O indicador leva em consideração o endividamento total da companhia subtraindo do mesmo as disponibilidades de caixa. Dessa forma, é possível analisar a necessidade de financiamento que uma organização demanda para continuar as suas operações.

No entanto, para complementar ainda mais a análise, relaciona-se isso ao patrimônio líquido, evidenciando a necessidade de recursos além do capital próprio já subscrito.

Dessa maneira, para interpretar o indicador basta avaliar que números em menores dimensões significam menos necessidade de outras fontes de financiamento. Mostrando que com os recursos gerados pela atividade da empresa são suficientes ou próximos disso para cumprir as suas obrigações. O cálculo do múltiplo de endividamento é apresentado na equação 6:

$$\text{Múltiplo de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante} - \text{Caixa}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (6)$$

3. METODOLOGIA

Quanto a classificação do presente estudo, de acordo com Raupp e Beuren (2003), é possível agrupá-lo em três categorias: em relação objetivos, aos procedimentos e à abordagem do problema.

No que tange à primeira tipologia, esta pesquisa classifica-se como descritiva. Isso significa que a mesma tem como objetivo descrever o comportamento de uma determinada população, ou seja, das empresas que realizaram o IPO em 2017.

Quanto aos procedimentos, pode-se caracterizar o estudo como uma pesquisa documental. Isso significa, segundo Raupp e Beuren (2003), que foi usado como base de documentos e materiais que ainda não tiveram um tratamento analítico. Nesse contexto, vale destacar que foram utilizadas as demonstrações financeiras publicadas

pelas companhias estudadas neste trabalho e divulgadas nos seus respectivos sites de relacionamento com investidores.

Já em relação à abordagem do problema, a metodologia utilizada foi a quantitativa. Para Malhotra (2004), essa tipologia busca se centrar na objetividade sem deixar que os dados tenham uma aplicação mecânica.

Os procedimentos do presente trabalho sob a ótica da metodologia quantitativa buscaram investigar e compreender fenômenos por meio da coleta e análise de dados numéricos.

Dito isso, a seguir serão evidenciados os métodos utilizados para determinar a amostra estudada na presente pesquisa.

O período analisado em questão abrangeu todas as IPOs no Brasil no ano de 2017, conforme pode ser observado na tabela 1. O recorte temporal se deu pelo fato de que nos três anos anteriores ocorreu apenas uma abertura de capital, não tendo assim uma amostra comparável. Além disso, o ano de 2017 também permite um horizonte de análise de até 5 anos, sendo no mínimo o período de 4 anos de histórico.

Tabela 1: IPO – Relação de Empresas – 2017

Empresa	Fixação de Preço	Início da Negociação
Movida	06/02/2017	08/02/2017
IHPardini	10/02/2017	14/02/2017
Azul	10/04/2017	11/04/2017
Carrefour Brasil	18/07/2017	20/07/2017
Biotoscana	18/07/2017	25/07/2017
IRB Brasil	27/07/2017	31/07/2017
Omega Ger	27/07/2017	31/07/2017
Camil	20/09/2017	28/09/2017
Petrobras BR	13/12/2017	15/12/2017
BK Brasil	14/12/2017	18/12/2017

Fonte: B3

Devido à falta de informações ou ao não cumprimento de requisitos, a empresa BIOTOSCANA que fez IPO de um BDR foi excluída, visto que a finalidade é analisar empresas que passaram a ser negociadas diretamente no mercado acionário brasileiro. Além disso, a companhia OMEGA também foi retirada da amostra devido ao fato de ter passado por uma reestruturação com a incorporação de outra empresa do grupo e o lançamento de um novo ticker englobando as duas empresas. Além disso, o IPO registrado em nome da Petrobras foi de uma de suas subsidiárias, a

vertente focada em distribuição de combustíveis no Brasil. Sendo assim, não se caracteriza como uma operação similar as demais. Diante disso, essa transação também foi retirada da análise.

Com isso, a amostra foi finalizada com 7 entidades, conforme apresentado na tabela 2.

Tabela 2: Descrição da amostra escolhida por empresa e setor

Empresa	Classificação Setorial
Movida	Aluguel de Carros
IHPardini	Serv.Méd.Hospit.Análises e Diagnósticos
Azul	Transporte Aéreo
Carrefour Brasil	Alimentos
IRB Brasil	Seguradoras
Camil	Alimentos Diversos
BK Brasil	Restaurante e Similares

Fonte: B3

Com essas definições feitas, para o avanço no desenvolvimento do trabalho e para alcançar os objetivos propostos, passou-se para a análise do desempenho econômico-financeiro, dado que uma das finalidades dessa pesquisa é entender os resultados dos indicadores das empresas que abriram capital no ano 2017.

Segundo Souza e Macedo (2009), avaliar e escolher um critério que seja capaz de medir a performance e permite a sua comparação com outro índice pode ser considerado um desafio. Afinal, existem muitas vertentes teóricas para se responder a uma mesma pergunta.

De acordo com Antunes e Martins (2007), a avaliação do desempenho de uma firma é um conceito amplo e de grande complexidade. Por isso, deve-se levar em consideração a finalidade da análise. Esta pode ter cunho gerencial, para fins internos, ou cunho de informação, para fins externos.

Para enriquecer a discussão de resultados e corroborar para o atingimento das finalidades dessa pesquisa, foram escolhidos indicadores de liquidez, lucratividade, rentabilidade e endividamento. Assim, será possível entender o desempenho das empresas que abriram capital no ano 2017.

Diante disso, cabe ressaltar que o presente trabalho tem a finalidade de trabalhar a avaliação de desempenho externamente, como forma de mensurar e comparar os resultados alcançados em termos de variação valor de mercado de

empresas recém-abertas e o índice Ibovespa, além de verificar a rentabilidade proporcionada ao investidor.

No entanto, segundo Bonfimet al. (2013), esses fatores não seriam suficientes para auferir resultados de desempenho econômico-financeiro das empresas. Por isso, para incrementar a discussão foram selecionados indicadores de liquidez, rentabilidade, lucratividade e endividamento.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Movida

A Movida é um dos principais *players* de mercado do setor de aluguel de veículos e serviços para gestão de frotas. Fundada em 2006, a empresa passou por grandes mudanças mesmo antes da sua abertura de capital. Em 2013, por exemplo, houve uma alteração no seu quadro societário reflexo da sua aquisição pelo Grupo JSL, empresa atuante nos setores de transporte e logística.

Além disso, a companhia também se mostrou empenhada em modernizar os serviços prestados mesmo antes do IPO. Em 2015, aconteceu o lançamento de seu aplicativo, sendo um marco para o aumento de clientes devido a praticidade do negócio.

Em 2017, com a abertura de capital, a empresa passou a fazer parte do segmento do Novo Mercado em governança corporativa. Devido à alta transparência e confiabilidade dos números, é possível analisar o desempenho histórico da companhia.

Tabela 3: Resultados Históricos dos Indicadores Analisados - Movida

Índices	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	0,40	0,69	0,38	0,72	0,73	0,60	0,97	2,44
Liquidez Seca	0,33	0,61	0,25	0,61	0,57	0,47	0,89	2,34
ROE	9,00%	8,44%	5,50%	5,17%	6,55%	6,13%	4,62%	24,95%
ROA	4,17%	2,56%	1,42%	1,66%	3,57%	3,45%	1,28%	3,77%
P/L	-	-	-	24,64	98,85	212,18	56,50	6,27
Múltiplo de Endividamento	1,13	1,72	2,79	1,80	0,78	0,76	2,58	5,61

Fonte: Resultados de pesquisa.

No que tange a liquidez corrente, a Movida é uma empresa que mostrou, em

geral, uma constante melhora do indicador. Se comparado o resultado de 2016, último ano com o capital ainda fechado, o 2021 o aumento foi de 642%. No entanto, nota-se que o último período de análise há uma grande variação.

Isso acontece, pois, no período, os números consolidados da companhia, apresentam uma alta variação nos investimentos financeiros. A maior parte desses recursos são provenientes das emissões de dívida realizadas através de debentures de longo prazo.

Mesmo diante disso, é possível notar que a liquidez corrente apresenta uma tendência de melhora, evidenciando que a Movida está cada vez mais próxima a uma folga financeira no curto prazo. Afinal, tem conseguido aumentar substancialmente contas do ativo circulante como caixa e equivalentes, investimentos, estoques e valores a receber.

No que tange a liquidez seca, é possível notar uma melhora nos últimos anos. Mas quando analisada a série histórica, ela se mostra similar ao indicador anterior. Com isso, infere-se que boa parte de seu ativo ainda está concentrado nos ativos disponíveis para a venda, estoques, e em despesas antecipadas. Em 2019, por exemplo, essas contas representavam cerca de 23% do ativo circulante, enquanto em 2021 passaram a representar menos de 6% desse grupo.

Com o foco da análise no ROE, nota-se que a empresa, em média, era mais rentável antes da abertura de capital, excluindo-se o resultado de 2021. Entre os anos de 2014 e 2016, a companhia a cada cem reais investidos, proporcionava ao acionista o percentual de 7,65% em retorno. Já quanto o período passa de 2017 a 2020, esse valor cai para 5,62%. Já no ano de 2021, a melhora foi tão expressiva devido ao sucesso nas vendas de seminovos principalmente, mas também à gestão e terceirização de frotas, bem como o aumento do volume de aluguéis.

O ROA corrobora com as inferências da análise do ROE. Com uma média de 2,72% nos anos antes do IPO, a empresa mostrou um resultado de 2,49% quando avaliado o período de 2017 a 2020. Ao incluir o ano de 2021, a média se aproxima do valor anterior à abertura de capital, atingindo a marca de 2,75%.

Para a análise mais assertiva do ROE e do ROA, é importante ressaltar que é provável que após a abertura de capital a empresa se posicionou em estratégias que impactam inicialmente de maneira a desacelerar a melhora dos indicadores, no entanto, visam impactos positivos a médio e longo prazo.

Um dos exemplos é a expansão das frotas. A Movida investiu de maneira

agressiva nessa ação, tanto através de aquisições quanto de investimentos em novos veículos, principalmente no ano de 2017.

Isso permitiu que a empresa ampliasse sua oferta de serviços e aumentasse sua participação no mercado de locação de veículos, no entanto, é algo que aumenta muito os custos no curto prazo. Além disso, a companhia também investiu em diversificação de serviços, implementou várias iniciativas para reduzir seus custos operacionais, incluindo a renegociação de contratos de aluguel de veículos, passou a adotar tecnologia para melhorar a eficiência operacional da empresa, monitoramento de veículos em tempo real e um sistema de gestão de frota baseado em inteligência artificial, além de focar na expansão geográfica. Todas essas estratégias aconteceram ou foram aceleradas após o IPO, mostrando que a empresa está focada em materializar resultados melhores quanto ROE e ROA a médio e longo prazo.

Já o P/L, mostra uma melhora significativa de 2019 para 2021. O último período analisado mostra que seriam necessários 6,27 anos para que os recursos aplicados sejam retornados ao investidor caso todo o lucro da companhia fosse distribuído em forma de dividendos.

Outro ponto de atenção nos resultados da companhia é o múltiplo de endividamento. Apesar de apresentar uma redução nos anos de 2018 e 2019, os outros anos mostram valores mais altos. Sendo assim, nesses períodos os recursos gerados pela atividade da Movida não se mostram suficientes ou próximos disso para cumprir as suas obrigações.

Esse é um indicador também impactado pelas estratégias de crescimento e melhora da gestão como os comentados anteriormente. Afinal, são pontos que demandam investimentos e com isso geram mais custos e despesas.

No entanto, nos anos de 2018 e 2019 a melhora pode ser justificada pela aceleração do negócio de venda de veículos seminovos, o que em geral possui margens mais altas do que os veículos novos. Além disso, nesses anos o aumento do Patrimônio Líquido foi significativo, principalmente na conta capital social, sem que a dívida bruta sofresse aumentos em proporções relevantes. Sendo assim, há um resultado menor para o múltiplo de endividamento.

4.2 IHPardini

O Grupo Hermes Pardini apresenta uma história longa. A sua fundação foi em 1959, quando o Dr. Hermes Pardini, médico endocrinologista, iniciou os seus trabalhos em análises clínicas com um laboratório no centro de Belo Horizonte, Minas Gerais.

Com o passar dos anos, a estrutura ficou cada vez mais robusta e nos anos 80 o processo de expansão começou a ser acelerado. Além da abertura de novas unidades, a companhia também passou a oferecer suporte para laboratórios menores.

Outro ponto importante foi o aumento do portfólio do Grupo Hermes Pardini. Entre as atividades incrementadas estão: anatomia patológica, diagnóstico por imagem e genética humana.

O processo de expansão também se manifestou na compra de outras empresas em diferentes estados do Brasil, como: Digimagem e Diagnóstika, em São Paulo; Laboratórios Progenética, no Rio de Janeiro; Biocod, em Minas Gerais; e Padrão Medicina Diagnóstica e Personalizada, em Goiás.

Diante de todos esses acontecimentos, a empresa em 2017 optou por seguir com a abertura de capital.

Tabela 4: Resultados Históricos dos Indicadores Analisados – IHPardini

Índices	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	1,91	1,94	1,02	2,00	2,08	1,55	1,57	1,05
Liquidez Seca	1,77	1,81	0,95	1,88	1,95	1,45	1,42	0,95
ROE	23,88%	20,12%	25,28%	24,12%	20,33%	22,74%	17,24%	24,51%
ROA	12,78%	11,03%	10,10%	11,25%	9,90%	9,74%	6,43%	9,26%
P/L	-	-	-	29,85	17,76	20,97	22,34	10,84
Múltiplo de Endividamento	0,41	0,39	1,20	0,85	0,82	1,15	1,50	1,35

Fonte: Resultados originais de pesquisa

Partindo para a análise dos indicadores calculados, é fácil notar que os índices de liquidez corrente e seca se apresentam uma melhora expressiva no ano da abertura de capital e no ano seguinte. Quando comparamos 2017 com 2016, por exemplo, o aumento foi de 96%. Porém, ela não mantém no mesmo nível nos anos posteriores, chegando inclusive a patamares inferiores à média dos anos anteriores ao IPO.

Parte da causa dessa redução é pelo alto investimento nas melhorias de prestação de serviços e expansão. Em 2018 e 2019 houve a aquisição dos grupos Soma e Diagmédica, respectivamente. Esses são fatos consumidores de caixa e aumentaram consideravelmente o passivo circulante e, também, o não circulante.

Além disso, por atuar no setor de saúde, a pandemia do COVID-19 também foi uma oportunidade para a empresa. Afinal, foi possível investir em tecnologias e na expansão das atividades de testagem da COVID-19, com a realização de testes em diversas regiões do país. Algo que apesar de aumentar o lucro, também demanda alto investimento.

Com o ROE em foco, é possível notar que a empresa oscilou entre os anos. No entanto, na séria histórica analisada o indicador se mantém em bons patamares, evidenciando o quanto a companhia é capaz de gerar aumento nos ativos diante dos investimentos feitos.

Dentro desse indicador, um dos destaques é o resultado de 24,51% alcançado no ano de 2021. É possível inferir que as estratégias de expansão e modernização mostram aos poucos os seus retornos, assim como já era esperado a médio e longo prazo.

O ROA apresenta um comportamento parcialmente similar ao ROE. No entanto, sua variabilidade é menor ao passar dos anos. Exceto, no ano de 2020, no qual há um decréscimo expressivo de ambos os indicadores. Fator impactado principalmente pela redução do lucro líquido. Essa diminuição teve como uma das principais causas a compra e conclusão da aquisição de 49% do Labfar, estratégia para aumentar a capacidade produtiva nacional para exames toxicológicos para detecção de drogas.

Já o P/L é uma variável que apresentou, no último período da análise, uma melhora considerável. Quando comparado aos outros anos, a quantidade de tempo necessária para que o valor investido seja retornado ao investidor caso todo o resultado fosse distribuído em forma de dividendos caiu praticamente pela metade. Afinal, nesse período o preço por ação se reduziu a medida em que o lucro por ação foi o maior desde a abertura de capital. Ao analisar o ano de 2021 contra o ano de 2021, essa redução foi de 19,01 anos.

Por fim, os múltiplos de endividamento demonstram que a companhia se posicionou em uma estratégia de buscar financiamentos externos. Afinal, a métrica cresce ao passar dos anos após a abertura de capital. Essa foi a maneira encontrada para angariar capital para realizar as aquisições, melhoras de tecnologia e aumento do portfólio de serviços vistos também como causas de impacto nos outros indicadores. Entre os anos de 2014 e 2021, o endividamento aumentou 229,37%.

4.3 Azul

A Azul é uma das maiores empresas de aviação do Brasil. Criada em 2008, o seu principal objetivo era trazer competição ao setor, na época dominado exclusivamente pelas marcas TAM e Gol.

Para atingir o seu propósito, a companhia focou em atender centros urbanos, principalmente Campinas. Além disso, utilizava aeronaves nacionais desenvolvidas pela Embraer. Os modelos 190 e 195 foram ideais no início da operação, afinal, possuíam custos e dimensões menores.

Com a expansão dos mercados e o aumento do número de clientes, a Azul optou por dar novos passos no mercado e concluiu o seu processo de abertura de capital na bolsa brasileira em 2017.

No final de 2019, a Azul já possuía uma malha de 249 rotas, sendo a única a atuar em 70% delas e a maior empresa em números de decolagens e cidades atendidas. Mas a companhia não se restringiu aos voos nacionais. Entre as opções ofertadas, também estão rotas para Orlando, Miami, Paris, Lisboa, Buenos Aires, e Bariloche.

A fim de complementar ainda mais as receitas do grupo, também foi criado o programa de fidelidade TudoAzul, o que consolidou ainda mais a empresa no mercado de transportes aéreos no Brasil.

Tabela 5: Resultados Históricos dos Indicadores Analisados – Azul

Índices	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	0,99	0,87	0,60	0,53	0,50
Liquidez Seca	0,91	0,78	0,54	0,48	0,43
ROE	18,67%	13,28%	-	-	-
ROA	5,13%	3,56%	-15,21%	-56,44%	-26,68%
P/L	16,01	29,03	-8,27	-1,24	-2,00
Múltiplo de Endividamento	2,37	2,36	-5,99	-1,90	-1,84

Fonte: Resultados originais de pesquisa

Ao analisar os indicadores de liquidez da Azul, é importante ressaltar que historicamente a companhia não apresenta resultados favoráveis,. afinal, tanto na liquidez corrente quanto na liquidez seca não há nenhum ano com valores acima de 1. Mostrando, assim, que a empresa não apresenta capacidade de pagamento das

dívidas em curto prazo.

Boa parte desse contexto se deve às constantes estratégias de aumento de frota e os custos de expansão das linhas oferecidas, pois são ações que demandam caixa e/ou aumentam consideravelmente os passivos circulante e não circulante.

Vale ressaltar também que o setor de transportes aéreos sofreu drasticamente com a pandemia do COVID-19. Além da redução da oferta de voos, houve também o alto investimento para a adoção de medidas de segurança sanitária em voos e terminais.

Quanto aos resultados de ROE, é preciso ir a fundo na análise. Com os números divulgados pela companhia é possível verificar que a partir do ano de 2019, a companhia apresentou passivo a descoberto e prejuízo. Sendo assim, os resultados desse indicador não devem ser avaliados de maneira isolada.

Em linha com isso, na análise do ROA, é possível verificar que desde a abertura de capital, a companhia vem decrescendo cada vez mais seu índice, evidenciando a incapacidade de gerar lucros em cima dos investimentos realizados. Ao analisar os anos de 2017 a 2021, o indicador teve uma diminuição de aproximadamente 520%.

Além disso, o múltiplo de lucro a Azul se mostrou negativo nos três últimos anos de análise. Com isso, é possível notar que a companhia aferiu prejuízos nesse período. Principalmente pelo fato de que a empresa já estava enfrentando problemas antes da pandemia e no cenário de isolamento e restrições de circulação advindas d COVID-19 não conseguiu se recuperar.

Por fim, é possível notar que o múltiplo de endividamento também apresentar resultados negativos. Isso é consequência da situação de passivo a descoberto, ou seja, a companhia apresenta um maior valor no ativo do que no passivo. Sendo assim, a Azul mostrou nos três últimos anos que suas obrigações superam a soma de todos os bens e direitos. Ao comparar o ano da abertura de capital, 2017, com o último ano da análise, 2021, percebe-se uma variação negativa de 77,64%.

Sendo assim, de maneira geral, é possível notar que apesar do constante investimento para aumentar as linhas e ter uma frota mais eficiente em termos de uso de combustível, a companhia não gerou resultados satisfatórios nos últimos anos. Esse é um cenário compartilhado por boa parte das empresas do setor de transportes áreas, dado que é um segmento que geralmente opera em uma estrutura de custos elevados, que inclui aquisição e manutenção de aeronaves, combustível, tripulação, pessoal de solo, manutenção e segurança.

Outros pontos que devem ser destacados são os desafios significativos, principalmente no cenário de pandemia e crises econômicas globais, incluindo a flutuação nos preços do combustível e as flutuações cambiais.

4.4 Carrefour

O Carrefour é uma marca francesa que iniciou suas atividades no ano de 1959. Inicialmente com uma estratégia de mercados convencionais, o crescimento da companhia foi se consolidando. No entanto, quando houve uma mudança dessa linha, que a empresa realmente passou a se destacar.

Pioneiro nos conceitos de hipermercado e lojas de departamento, a empresa abriu a primeira loja europeia que alinhava as duas abordagens em 1963, momento em que se iniciou o plano de expansão.

Já em 1975, a marca chegou ao território brasileiro com o primeiro hipermercado nacional. A construção foi na cidade de São Paulo, mas logo já se expandiu para outras regiões. Nesse contexto, o Carrefour se tornou uma das referências no setor de varejo.

Dentre as outras atividades de destaque na história da companhia, é possível citar a criação do cartão de crédito em 1989, a estreia do conceito de lojas bairros para trazer capilaridade, a aquisição da rede Atacadão, a criação do Carrefour Express, o início da atuação no comércio eletrônico e a abertura de capital na bolsa brasileira em 2017.

Tabela 6: Resultados Históricos dos Indicadores Analisados - Carrefour

Índices	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	0,86	1,03	1,03	1,03	1,07	1,10	1,03	1,06
Liquidez Seca	0,41	0,55	0,67	0,72	0,76	0,80	0,72	0,76
ROE	12,73%	12,10%	16,13%	13,04%	13,26%	9,03%	16,69%	18,30%
ROA	6,54%	4,85%	9,90%	10,22%	5,08%	2,96%	5,49%	5,71%
P/L	-	-	-	15,90	19,75	32,31	13,49	9,49
Múltiplo de Endividamento	1,74	2,18	1,97	1,21	0,09	0,33	1,71	1,83

Fonte: Resultados originais de pesquisa

Iniciando com a análise da liquidez corrente, o Carrefour BR apresentou, em geral, melhora do indicador após o ano seguinte a abertura de capital. Entre 2018 e 2021, a companhia se mostrou em situação financeira estável no curto prazo. Vale

destacar que o ano de 2019 foi o pico de resultado da liquidez corrente no período analisado. Quando comparado a 2014, o aumento foi de 27,91%.

O mesmo acontece quando se analisa a liquidez seca. Apesar de não se mostrar acima de 1, o indicador obteve uma expressiva melhora. Vale ressaltar que no setor de supermercados a quantidade de estoque é alta, o que deve também ser considerado na análise deste indicador. Entre 2014 e 2021, a liquidez seca aumentou em 85,34%.

Com o foco da análise no ROE, nota-se que o Carrefour BR não sofreu por períodos de grande oscilação, apesar de ter uma oscilação negativa no ano de 2019. Com isso, na média da série analisada, após a abertura de capital a companhia se mostrou mais capaz de gerar retorno aos sócios pelo que investiram nela. De maneira geral, a atuação do grupo no Brasil se mostra lucrativa.

Entre os anos de 2017 e 2021, a companhia teve um aumento de 96% do lucro líquido com os valores mais representativos foram entre os anos de 2020 e 2021. Nesse período houve a expansão do serviço de entrega de alimentos a Carrefour Now e a ampliação do serviço de entrega rápida de produtos, com a expansão da rede de *dark stores* (lojas somente para entregas), aumentando a capilaridade da marca; o lançamento do serviço de assinatura Carrefour+, que oferece descontos e outras vantagens para os clientes que pagam uma taxa mensal, aumentando a receita recorrente e, também, a preferência pela marca dos clientes fidelizados.

Ao contrário disso, a média do ROA antes da abertura é mais alta. Sendo assim, a empresa perdeu o poder de ganho quando comparados lucros gerados e os investimentos realizados. Parte desse cenário é justificado no aumento dos investimentos, o que gera um acréscimo significativo no ativo total. No entanto, essa estratégia não necessariamente é vista como ruim. Principalmente no período da pandemia, o Carrefour aumentando a sua liquidez foi capaz de aproveitar as oportunidades, bem como com mais estoques possibilitou que não faltassem suprimentos para os seus clientes.

Já o P/L, mostra uma melhora significativa de 2017 para 2019. No entanto, nos anos seguintes a diminuição foi de aproximadamente 2/3. Apesar do lucro por ação ter melhorado no período, houve uma grande queda na precificação do papel. As causas desse contexto podem ter diferentes atribuições. Entre elas estão: a pandemia, as medidas de isolamento social e as restrições ao comércio afetaram as vendas do Carrefour Brasil; concorrência acirrada impactando as margens da companhia,

principalmente em contexto de queda de renda da população em geral devido às situações de mercado causadas pelo COVID-19; questões sociais, em novembro de 2020, um homem negro foi morto em uma loja do Carrefour Brasil em Porto Alegre, o incidente gerou protestos e boicotes ao supermercado, o que pode ter afetado as vendas e a imagem da empresa.

Além disso, entre 2018 e 2021, é possível notar que a companhia passou a demandar cada vez mais outras fontes de financiamento. Mostrando a incapacidade de os recursos gerados pela atividade da empresa cumprir com as suas obrigações. No entanto, essa necessidade de recursos externos foi atribuída a ações que podem vir a gerar lucros no médio e longo prazo, como: expansão do serviço de entrega de alimentos, inauguração de lojas físicas do Carrefour no formato de atacado e expansão da rede de *dark stores*.

4.5 IBR Brasil

A IBR Brasil foi uma empresa fundada pelo governo de Getúlio Vargas, dando início ao monopólio estatal no segmento de resseguros, visando a retenção dos riscos de companhias nacionais no próprio país.

Devido ao fato de ser estatal na época, a empresa, em 1960, ganhou o poder de reguladora de resseguros por meio da criação do Sistema Nacional de Seguros Privados. Na década seguinte, a IBR Brasil expandiu ainda mais o leque de atuação, criando duas operações no exterior.

No final dos anos 1990, a companhia passou por uma reformulação e passou a ser uma sociedade de economia mista. Como consequência disso, perdeu o poder de reguladora de mercado, passando esse papel para a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), em 2000.

Também como fato decorrente desse novo contexto, em 2007, foi sancionada uma lei que pôs o fim do monopólio de 69 anos da empresa no setor de resseguros.

A partir de 2013, a empresa deixou totalmente de ter qualquer interferência do Estado. Assim, a União vendeu o controle da companhia e hoje detém de menos de 0,001% do capital total do grupo. Além disso, quatro anos após, a IBR realizou a abertura de capital no B3.

Tabela 7: Resultados Históricos dos Indicadores Analisados – IBR Brasil

Índices	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	0,92	0,85	0,77	0,85	0,97	0,86	0,94	0,81
Liquidez Seca	0,92	0,85	0,77	0,85	0,96	0,86	0,94	0,81
ROE	25,85%	18,95%	25,54%	25,83%	30,46%	30,67%	-	-
							33,56%	18,78%
ROA	6,04%	4,19%	6,25%	6,47%	7,66%	6,96%	-6,63%	-3,03%
P/L	-	-	-	3,19	6,23	27,22	-6,93	-7,44
Múltiplo de Endividamento	0,77	0,78	3,02	2,99	2,97	3,51	4,06	5,09

Fonte: Resultados originais de pesquisa

A companhia referência do setor de resseguros apresenta, de maneira geral, índices de liquidez corrente iguais aos de liquidez seca. Isso acontece, pois, é característico do setor um estoque nulo ou muito baixo, assim como não praticar grandes antecipações de despesas.

Dito isso, a IBR Brasil em todo o período de análise não obteve resultados iguais ou superiores a 1 nesses índices. Percebe-se que a empresa não conseguiu em nenhum dos anos cumprir com suas obrigações a curto prazo. Inclusive, quando comparado o primeiro ao último ano das análises, a companhia obteve uma redução da liquidez seca e da liquidez corrente de 11,95%.

A evolução do ROE, do ROA e do P/L apresentam um comportamento similar. Principalmente no que tange aos dois últimos anos da análise com resultados negativos. Dessa maneira, mostrando a queda no aumento de ativos em relação aos investimentos feitos e na geração de lucros diante dos ativos disponíveis. Inclusive, ao ponto de gerar prejuízos em 2020 e 2021, impactando em um múltiplo de lucro negativo.

Uma das principais causas desse cenário, foi o fato de que em 2020, A IRB Brasil passou por um período de crise após a divulgação de irregularidades contábeis. A empresa teve que fazer um processo de reestruturação e recapitalização para recuperar a confiança do mercado.

Já o múltiplo de endividamento se comporta de maneira crescente. Mostrando que ano após ano a IBR Brasil demanda muito de outras fontes de financiamento devido a incapacidade de cumprir as suas obrigações apenas com recursos gerados pela atividade da empresa.

Parte dessa demanda por financiamentos externos vem da tentativa constante

de ampliar seu portfólio e melhorar os serviços oferecidos. Como por exemplo o lançamento uma plataforma digital para facilitar a contratação de seguros e resseguros pela internet em 2019. A empresa também investiu em tecnologia para melhorar sua eficiência operacional.

4.6 Camil

A Camil Alimentos é uma das empresas desse setor que mais se destaca em toda a América Latina. Fundada em 1963, o serviço principal era o transporte, a compra e a venda de arroz. Mas, com o passar dos anos, foi-se incorporando outros tipos de alimentos.

Outro ponto importante da história da companhia foi o processo de internacionalização. Entre as aquisições para a expansão estão a uruguaia Saman, a chilena Tucapel, a argentina La Loma Alimentos e a peruana Paisana.

No Brasil a estratégia de expansão foi através de fusões e aquisições. Entre as marcas incorporadas estão o Bom Maranhense, o Mais Saboroso, a União e o Coqueiro, de peixes entalados.

Tabela 8: Resultados Históricos dos Indicadores Analisados - Camil

Índices	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	1,82	1,76	1,69	3,47	2,24	2,17	2,38
Liquidez Seca	1,15	1,06	1,00	2,16	1,21	1,23	1,46
ROE	9,18%	7,77%	14,81%	11,56%	19,90%	10,65%	17,08%
ROA	3,21%	2,96%	5,26%	6,63%	8,17%	4,98%	7,50%
P/L	-	-	11,53	10,09	9,00	17,00	8,75
Múltiplo de Endividamento	1,64	1,31	1,71	0,71	1,12	0,90	0,88

Fonte: Resultados originais de pesquisa.

Tendo em foco a análise da liquidez corrente, a Camil durante toda a série histórica analisadas apresentou folga financeira. Sendo assim, a empresa de 2015 a 2022 possuía mais capital alocado no ativo circulante do que o demandando no passivo circulante. Mesmo quando retirados os valores em estoque e despesas antecipadas. Nesse período de comparação a liquidez corrente variou positivamente em 30,77%, enquanto a liquidez seca obteve um aumento de 26,96%.

Boa parte desse cenário é causado pela alta capacidade de vendas da

companhia, o que gera incrementos constantes no caixa, mesmo quando há aumento da capacidade produtividade e conseqüentemente dos estoques. Em 2017, por exemplo, a companhia realizou um investimento bilionário com a compra da marca Etti, conhecida por seus produtos de massas e molhos, ampliando ainda mais o seu portfólio de produtos e consolidando a sua presença no mercado.

A aceitação foi pelo mercado consumidor foi tão boa, que em 2018, a companhia bateu recorde com uma receita líquida de R\$ 4,8 bilhões, um aumento de 17,3% em relação ao ano anterior, graças ao aumento das vendas de arroz e feijão, bem como à diversificação de seu portfólio.

A evolução do ROE e do ROA também apresentam uma tendência positivo, principalmente quando comparada a média antes da abertura de capital à média após o IPO. Sendo assim, a companhia tem evoluído, mesmo que de forma não linear, na capacidade de gerar aumento nos ativos diante do que nela é investido e na geração de lucros com seus ativos disponíveis. Essas melhoras podem ser evidenciadas com a variação positiva em 86,05% no ROE e 133,64% no ROA.

A tendência de ascensão é a materialização de estratégias de expansão e aumento da produtividade, bem como o bom proveito das situações de mercado. Como por exemplo, em meio à pandemia da Covid-19, a Camil Alimentos manteve suas operações e investiu em medidas de segurança para proteger seus colaboradores e clientes. A empresa também ampliou sua presença no mercado internacional, exportando seus produtos para mais de 50 países.

Além disso, nos dois anos finais do período de análise, a empresa do ramo de alimentos obteve os menores resultados no múltiplo de lucro, ou seja, foi capaz de diminuir a estimativa de anos que os investidores demorariam para receber o que foi aplicado em caso da distribuição total dos lucros em dividendos. A redução foi de 2,78 anos entre 2017 e 2021.

Outro ponto importante é o múltiplo de endividamento. Em média, a empresa precisou de menos recursos vindos de financiamento após a abertura de capital. A redução entre 2014 e 2021 foi de 46,34%, mostrando que as suas ações de expansão ao passar dos anos foram realizadas cada vez mais com o reinvestimento do lucro gerado pela própria companhia. Algumas dessas estratégias ao longo dos anos foram a aquisição da Comercial Nutry, uma empresa do segmento de Snacks e Nuts em 2014; a inauguração um novo centro de distribuição em Duque de Caxias, em 2015; a compra da marca Etti em 2017; o lançamento de uma nova fábrica de arroz no

estado de Goiás, em 2019; e a aquisição da SLC Alimentos, uma das maiores empresas de arroz do Brasil, em 2021.

Diante disso, é possível notar que a Camil continuou prosperando no momento de pandemia do COVID-19. Ao colocar suas estratégias de expansão em prática, foi capaz de aproveitar o momento de mercado e se sobressair.

7.7 BK Brasil

O Burger King é uma rede de *fast food* mundialmente presente. Criada nos Estados Unidos, em 1953, a sua expansão em território americano foi impulsionada após a venda da marca para os empresários James Whitman McLamore e David Edgerton.

Mas eles não se contentaram com as limitações geográficas. Com isso, já em 1961, foi criada a primeira franquia internacional, em Porto Rico. Já em 1975, a primeira unidade em território europeu foi aberta em Madrid. Após alguns anos, em 1993, a companhia teve a sua internacionalização mais expressiva, passando a estar presente também na Austrália, Arábia Saudita, em Israel, no Peru, na República Dominicana, em Omã, na Nova Zelândia e em El Salvador.

Apenas em 2004, foram inauguradas as primeiras lojas no Brasil. No momento, as unidades foram instaladas nas cidades de São Paulo e Brasília.

Devido ao modelo de negócio e os consistentes resultados da operação brasileira, em 2011, o grupo 3G Capital, dos empresários Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto Sicupira e Marcel Telles, realizaram a compra do Burger King, totalizando o valor de US\$ 4 bilhões.

Após isso, em 2017, os controladores da companhia protocolaram o pedido de registro de companhia aberta e do seu IPO. Seu ticket no início das negociações foi “BKBR3”, no entanto, em 2022, com a mudança do controlador da companhia passou a ser “ZAMP3”.

Tabela 9: Resultados Históricos dos Indicadores Analisados – BK Brasil

Índices	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corrente	1,71	0,86	0,54	2,85	1,37	1,28	1,98	1,07
Liquidez Seca	1,61	0,78	0,49	2,72	1,19	1,07	1,75	0,88
ROE	-7,58%	-8,38%	-17,30%	0,24%	7,46%	2,72%	-24,24%	-17,41%

ROA	-3,79%	-3,13%	-6,63%	0,16%	5,07%	1,38%	-11,33%	-7,18%
P/L	-	-	-	867000	35,67	82,77	-5,69	-5,99
Múltiplo de Endividamento	0,75	1,30	1,14	0,42	0,37	0,79	1,02	1,35

Fonte: Resultados originais de pesquisa

Os índices de liquidez do BK Brasil em todo o período após o IPO se mostram bons. Afinal, os resultados são acima de 1 para a liquidez corrente e seca, evidenciando a folga financeira que a operação brasileira da rede de *fast food* possui. No entanto, é possível notar que em 2021 a liquidez seca se apresentou abaixo de 1. Isso aconteceu, pois, o passivo circulante aumentou em aproximadamente 34,86%. Esse resultado se deve principalmente ao aumento da conta empréstimos e financiamentos, que passou de R\$ 53.612.000 em 2020 para R\$ 153.535.000 no ano seguinte. O valor foi destinado à compra de ativos para as lojas, bem como para a manutenção de alguns pontos em meio as ondas do COVID-19.

Apesar disso, a evolução do ROE e do ROA não se apresentam de forma tão positiva. Apesar da melhora expressiva durante os três primeiros anos com capital aberto, nos dois últimos períodos analisados o patamar dos indicadores foi aferido em valores menores quando comparado aos anos antes do IPO. O ROE de 2021 comparado ao de 2017, teve um decréscimo de 624,16%, enquanto o ROA do mesmo período diminuiu em 43,88%.

Boa parte do resultado negativo se deve à pandemia do COVID-19. Com restrições para a circulação de pessoas em ambientes comerciais, a companhia sofreu com bruscas quedas nas vendas. Além disso, no ano de 2019, o grupo investiu de maneira substancial na expansão da rede de lojas através de novas franquias em shoppings, aeroportos e postos de gasolina. Com isso, a situação de isolamento, fez com que as expectativas de retorno sobre os investimentos não se tornassem realidade na velocidade esperada.

No ano de 2017, o P/L apresentou um valor altamente expressivo. No entanto, para fins de análise, não devem ser avaliados de maneira isolada. Afinal, o período obteve um lucro por ação muito baixo, o que gera um indicador com valores muito altos.

Já nos anos seguintes, a companhia não apresentou bons resultados. Além de valores que indicaram grande quantidade de anos para que os acionistas recuperassem seus investimentos nos anos de 2018 e, ainda mais em 2019, a

empresa obteve prejuízo nos dois últimos períodos de análise, tornando o indicador negativo. Ou seja, a situação evidencia que os ativos estão caros ou o mercado tem grandes expectativas sobre o BK Brasil.

Outro ponto importante para avaliar o desempenho da companhia, é o fato de o múltiplo de endividamento também evidencia uma piora, apesar de não constante, na série histórica desde o IPO. Em 2021, a companhia mostrou seu maior momento quanto a necessidade de outras fontes de financiamento. Sendo 80% maior do que o mesmo indicador auferido em 2014.

Parte dessa situação é de fato pelos investimentos realizados e as situações econômicas e sociais em nível global. Para a melhora de todos os resultados em médio e longo, a companhia se mostra em busca de novas fontes de receita. Em 2021 por exemplo, a companhia iniciou a expansão da rede de lojas através de novas franquias em cidades do interior.

4.8 Análise Geral

Para realizar uma análise do contexto geral apresentado pelas empresas que abriram capital no ano de 2017, foi calculada a média dos indicadores liquidez corrente, liquidez seca, ROE, ROA e múltiplo de endividamento em dois períodos: Pré-IPO, anos de 2014 a 2016; e pós-IPO, anos de 2017 a 2019.

Dado o contexto de pandemia e crises econômicas globais dos anos de 2020 e 2021, foi escolhido retirar esses períodos a fim de gerar análises mais assertivas quanto ao impacto da grande entrada de recursos no momento da abertura de capital e quais são os reflexos dessa variável nos resultados gerais.

Além disso, dado que a Azul Companhias Aéreas não possui divulgado em seu site de relacionamento com investidores os fechamentos contábeis anteriores a 2017 e também obteve situações fora do padrão, como passivo a descoberto, foi decidido não incluir seus dados para fins de análise de períodos pré e pós IPO.

Levando em considerações esses pontos, foi possível gerar resultados conforme a tabela 10 a seguir:

Tabela 10: Resultados Médios Históricos dos Indicadores Analisados

Índices	Média 2014 a 2016	Média 2017 a 2019
Liquidez Corrente	1,04	1,43

Liquidez Seca	0,83	1,14
ROE	8,98%	14,67%
ROA	4,26%	5,87%
Múltiplo de Endividamento	1,39	1,26

Fonte: Resultados originais de pesquisa

De maneira geral, é possível notar uma melhora média expressiva nos indicadores de liquidez. A liquidez corrente nas empresas analisadas, quando comparado o período antes da abertura de capital com o período pós o IPO, apresenta um aumento de 37,5%. Já a liquidez seca, é também expressiva, chegando à casa de 31%.

O ROE é outro indicador que na média apresenta uma melhora no período pós IPO. Esse impacto positivo pode ser visto como consequência das melhoras escolhas estratégicas da administração das companhias alocação de recursos próprios e de terceiros em benefícios de seus acionistas.

Afinal, as empresas listadas em bolsa possuem uma série de requisitos e ações ligadas à governança corporativa que aumentam a transparência da gestão e das ações tomadas por ela.

Sendo assim, é possível inferir que as companhias após a abertura de capital são capazes de gerar aumento do retorno aos sócios diante do que nela é investido. Proporcionando assim ao acionista o percentual do ROE em retorno a cada um real investido nelas.

De maneira similar, o ROA também apresenta uma melhora entre os períodos comparados. Sendo assim, as empresas em geral apresentam mais poder de ganho empresa através da comparação entre os lucros gerados e os investimentos realizados pela empresa com o objetivo de obter receita.

Esse fato também pode ser justificado pelo contexto da melhora na governança corporativa e, também, pelo maior volume de capital a ser investido em ações como de expansão e aumento de portfólio. Como o ROA se mostra positivo, as companhias demonstram que realmente precisavam arrecadar recursos para continuar consolidando às suas atividades no respectivo mercado de atuação, de acordo com Assaf (2020).

O único indicador que pode ter uma interpretação de piora é o múltiplo de endividamento. Na análise feita, em média, as empresas demandam por mais financiamento externo após serem listadas em bolsa de valores. Parte dessa maior

demanda pode se dar também às estratégias de expansão da marca. Afinal, a medida que novas ações são tomadas em alguns casos é necessário recorrer aos financiamentos externos, não sendo o bastante só a entrada de recursos advindos do IPO.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente trabalho foi identificar se as firmas que abriram capital em 2017 conseguiram bom desempenho (crescimento e maior geração de lucro) durante os cinco anos após o IPO ou seja, se o acesso a mais recursos foi capaz de melhorar a sua capacidade operacional e seus indicadores econômicos.

Sendo assim, foram analisados pelo menos os anos de 2017 a 2021 das companhias, em comparação com os resultados divulgados de maneira anterior à abertura de capital. No entanto, ao decorrer das avaliações é possível notar que o período compreendido entre 2020 e 2021 apresentou grandes interferências não controláveis, como a pandemia do COVID-19 e as crises econômicas globais. Assim, o período foi excluído para análise de médias da avaliação do item 3.8 para que fosse mais coerente para obter o resultado mais fiel à realidade.

Com os resultados obtidos, a pesquisa indica que as empresas foram, em geral, capazes de melhorar os seus indicadores financeiros após a abertura de capital, mostrando que a entrada de recursos vindos do IPO resultou em impactos positivos para seus respectivos desempenhos. Deste modo, conclui-se que o objetivo do estudo foi alcançado.

Como possibilidade para pesquisas futuras, sugere-se a aplicação deste estudo em outros anos de abertura de capital, a fim de analisar a trajetória das empresas e entender se esses resultados também se refletem em outros períodos.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M.T.P.; MARTINS, E. **Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras**. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 4, n. 1, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico- financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BARBOSA, Pedro Pinto Costa Bittencourt. **A relação entre o financiamento de startups por fundos de venture capital e a concentração econômica nos mercados digitais: um problema para a defesa da concorrência? 2021**. 111 f., il. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) - Universidade de Brasília, Brasília, 2021.

BONFIM, P. R. C. M.; MACEDO, M. A. DA S.; MARQUES, J. A. V. C. **Indicadores**

financeiros e operacionais para a avaliação de desempenho de empresas do setor de petróleo e gás. Revista Contabilidade, Gestão e Governança, v. 16, n. 1, p. 112-131, jan/abr. 2013.

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2014, 329 p. (Desvendando as finanças; 4).

CAMPOS, Vera. **Porque Uma Empresa Faz Um IPO? Um Estudo De Caso**.

Disponível em:

https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2159/Vera_Campos.pdf;jsessionid=0CDE7D7794973BCAF4664C77A2670AB7?sequence=1. Acesso em: 10 mai. 2023.

CICOGNA, M. P. V. ; TONETO JUNIOR, R. . **Análise Crítica Dos Indicadores Econômico- Financeiros Definidos No Decreto Federal 10.710 De 31/05/2021 E A Situação Dos Prestadores De Serviços (2015 - 2019)**. Engenharia Sanitária e Ambiental, 2022.

FERREIRA JUNIOR, A. N.; SILVA, T. B. J.; LIMA FILHO, R. N. **A influência da**

contabilidade gerencial no desempenho econômico-financeiro das empresas de cerâmica vermelha de senhor do bonfim – BA1. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, UNEB, Salvador, v. 1, n. 1, p. 72-85, jan./dez., 2011.]

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira.** 7 ed. São Paulo: Harbra Ltda., 2002.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços.** 10.ed. São Paulo: Atlas, 2009. 254p

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada.** 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise didática das demonstrações contábeis.** São Paulo: Atlas, 2013. 252 p. MINARDI, A. M. A. F. ; MONTEIRO, R. C. ; SANVICENTE, A. Z. . Mercado Acionário Brasileiro. GV Executivo. Getúlio Vargas Executivo , v. 6, p. 24-30, 2007.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática.** – André Andrade Longaray ... [et al.] - Ilse Maria Beuren (org.). São Paulo: Atlas, 2003.

REZENDE, Victor Pires de. **Abertura de capital: uma análise das ofertas públicas iniciais no período de 2009 a 2018.** 2019. 18 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2019.

SAIANI MENDES, G.; SANTOS, D. F. L.; EUSTÁQUIO CASAGRANDE, E. **Determinantes**

internos e externos da estrutura de capital das empresas brasileiras. Revista Estudos e Pesquisas em Administração, [S. l.], v. 5, n. 1, 2021. DOI: 10.30781/repad.v5i1.11545. Disponível em: <https://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/repad/article/view/11545>. Acesso em: 10 mai. 2023.

SANTOS, T. J. L. .; AMORIM CARVALHO, J. C. **A ABERTURA DE CAPITAL E O**

DESEMPENHO DAS EMPRESAS: um estudo exploratório sobre o desempenho das empresas do setor de tecnologia da informação em 2019 e 2020. Revista de Estudos Multidisciplinares UNDB, [S. l.], v. 2, n. 1, 2022. Disponível em: <https://periodicos.undb.edu.br/index.php/rem/article/view/7>. Acesso em: 10 mai. 2023.

SATURNINO, O. et al. **Initial Public Offer of stocks in Brazil: an analysis of returns from stocks with low Price/earnings ratio.** CLAIO & SBPO, Rio de Janeiro - RJ, 2012. Disponível em: <<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/48106/>>.

SBRAGIA, Stella. **O Processo de Abertura de Capital das Empresas Brasileiras: Desafios e Incentivos.** 2011. 105. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

SOUZA, M. F. A.; MACEDO, M. A. S. **Análise de desempenho contábil-financeiro no setor bancário brasileiro por meio da aplicação da análise envoltória de dados (DEA).** BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, São Leopoldo – RS, v. 6, n. 2, p. 81-100, mai./ago. 2009.

STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M. **Abertura de capital no Brasil: Percepções de executivos financeiros.** Revista Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, v. 23, n.59, p. 102-115, maio/ago. 2012.

