



## Variações dos indicadores econômico-financeiros após ofertas públicas iniciais (IPO'S): um estudo de empresas brasileiras que abriram capital no período pandêmico

Variations in economic and financial indicators after initial public offerings (IPO'S): a study of  
brazilian companies that went public in the pandemic period

Ueslei Santos Moura de Jesus<sup>1</sup>  
<https://orcid.org/0009-0003-3190-6809>  
Antonio Gualberto Pereira<sup>2</sup>  
<https://orcid.org/0000-0003-2354-6797>

Recebido em: 20 fev. 2025  
Aceito em: 22 abr. 2025

**Como citar este artigo:** SANTOS MOURA DE JESUS, U.; PEREIRA, A. G. Variações dos indicadores econômico-financeiros após ofertas públicas iniciais (IPO'S): um estudo de empresas brasileiras que abriram capital no período pandêmico: Variations in economic and financial indicators after initial public offerings (IPO'S): a study of brazilian companies that went public in the pandemic period. **Revista Visão: Gestão Organizacional**, Caçador (SC), Brasil, v. 14, n. 1, p. e3759-e3759, 2025. DOI: 10.33362/visao.v14i1.3759. Disponível em: <https://periodicos.uniarp.edu.br/index.php/visao/article/view/3759>.

**Resumo:** Este estudo analisa a influência das Ofertas Públicas Iniciais (IPOs) realizadas no Brasil em 2020 sobre os indicadores financeiros. O ano de 2020 apresentou um total de 28 IPOs, movimentando mais de R\$ 117 bilhões, o maior número em duas décadas. A pesquisa investiga como essas empresas se adaptaram às condições econômicas desafiadoras impostas pela pandemia de Covid-19, avaliando os indicadores econômicos e financeiros antes (2019) e depois do IPO (2021 e 2022). A metodologia inclui a análise das médias dos indicadores financeiros e suas variações em 2019, 2020, 2021 e 2022, abordando Liquidez, Rentabilidade, Eficiência e Estrutura de Capital. Utilizam-se gráficos para visualizar as tendências, para determinar a significância das mudanças observadas. Os resultados mostram que, apesar das melhorias significativas nos indicadores de liquidez e eficiência em 2020, houve uma variação inconsistente na rentabilidade e na estrutura de capital no ano subsequente. A pesquisa revela

<sup>1</sup> Pós-graduado em Gestão Contábil e Fiscal. Faculdade de Ciências Contábeis. Universidade Federal da Bahia. E-mail: [ueslei.moura@yahoo.com](mailto:ueslei.moura@yahoo.com).

<sup>2</sup> Doutor em Controladoria e Contabilidade. Faculdade de Ciências Contábeis. Universidade Federal da Bahia. E-mail: [antonio.pereira@ufba.br](mailto:antonio.pereira@ufba.br).

que as empresas enfrentaram desafios substanciais na adaptação às novas condições de mercado pós-IPO, refletindo a complexidade da gestão financeira durante períodos de turbulência econômica. Este estudo oferece insights e descreve tendências para investidores e gestores ao proporcionar uma compreensão detalhada das implicações financeiras dos IPOs em um contexto de crise. As descobertas destacam a importância da análise contínua dos indicadores financeiros para avaliar o impacto das condições econômicas sobre o desempenho das empresas que decidem abrir capital.

**Palavras-Chave:** Ofertas Públicas Iniciais. Indicadores financeiros. Pandemia covid-19.

**Abstract:** This study analyzes the influence of Initial Public Offerings (IPOs) in Brazil in 2020 on financial indicators. In 2020, the market had 28 IPOs, raising more than R\$117 billion, the highest number in two decades. The research investigates how these companies have adapted to the challenging economic conditions imposed by the COVID-19 pandemic, assessing economic and financial indicators before (2019) and after the IPO (2021 and 2022). The methodology includes analyzing the averages of financial indicators and their variations in 2019, 2020, 2021 and 2022, covering Liquidity, Profitability, Efficiency, and Capital Structure. We use graphs to visualize trends and determine the significance of the changes observed. The results show that despite significant improvements in liquidity and efficiency indicators in 2020, there was inconsistent profitability and capital structure variation in the subsequent year. The research reveals that companies faced substantial challenges in adapting to the new post-IPO market conditions, reflecting the complexity of financial management during economic turmoil. This study offers insights and describes trends for investors and managers by providing a detailed understanding of the financial implications of IPOs in a crisis context. The findings highlight the importance of continuous analysis of financial indicators to assess the impact of economic conditions on the performance of companies that decide to go public.

**Keywords:** Initial Public Offerings. Financial indicators. COVID-19 pandemic.

## INTRODUÇÃO

Apesar dos desafios impostos pela pandemia de Covid-19, muitas empresas identificaram no IPO uma oportunidade estratégica para captar recursos e fortalecer sua posição no mercado. Segundo Ritter (2021), os IPOs permitem que empresas privadas se tornem públicas, proporcionando acesso a capital para expansão e desenvolvimento. Esse fenômeno levanta questões essenciais sobre as transformações econômicas e financeiras enfrentadas pelas empresas após a abertura de capital, ressaltando a necessidade de uma análise detalhada dos indicadores financeiros e de suas possíveis tendências.

O IPO representa uma etapa decisiva na trajetória de uma empresa, viabilizando a captação de recursos e o aumento da visibilidade no mercado. Moraes e Silva (2021) apontam que o elevado número de IPOs em 2020 reflete uma recuperação robusta após a crise financeira global, indicando a confiança dos investidores na economia e nas perspectivas de

crescimento das empresas. Esse cenário de recuperação é crucial para compreender as dinâmicas do mercado no período pós-pandemia, em que a análise dos indicadores financeiros se torna ainda mais importante para medir a saúde das empresas que passaram por IPO durante esse período desafiador. Além disso, Barros et al. (2021) observam que o sucesso dos IPOs está frequentemente associado à transparência financeira e práticas de governança eficazes, aspectos desafiados pela pandemia. A implementação dessas práticas é fundamental para o desempenho financeiro das empresas, especialmente em contextos de instabilidade econômica.

Se por um lado, o IPO em um contexto pandêmico, traz desafios, por outro lado, há evidências de que os indicadores econômicos e financeiros são fundamentais para avaliar a saúde financeira das empresas. Brealey et al. (2019) ressaltam que indicadores como liquidez, rentabilidade e eficiência são cruciais para a análise de desempenho e decisões estratégicas. A análise dos indicadores financeiros pós-IPO é particularmente relevante para entender o impacto das condições adversas, como a pandemia, na performance das empresas listadas, refletindo ajustes estratégicos das empresas para se alinhar às expectativas do mercado e aos desafios econômicos. Nesse contexto, Silva e Mendes (2021) observaram que essas mudanças nos indicadores financeiros são essenciais para compreender como as empresas se adaptaram às novas realidades impostas pela crise.

A pandemia de Covid-19 trouxe desafios significativos para os mercados financeiros e para a realização de IPOs. Fernandes e Carvalho (2021) destacam que a crise provocada pela pandemia impactou profundamente os mercados financeiros globais, influenciando como as empresas conduzem suas ofertas públicas e enfrentam flutuações econômicas. Almeida et al. (2022) revelam que, apesar das incertezas econômicas, muitas empresas aproveitaram a pandemia para se reposicionar e acessar novos recursos através dos IPOs. Barbosa e Oliveira (2020) corroboram que a pandemia acelerou mudanças nos modelos de negócios e na digitalização, influenciando diretamente a performance pós-IPO e a avaliação dos investidores.

Com as flutuações causadas pela pandemia, a percepção dos investidores sobre os IPOs se tornou ainda mais dependente da eficiência do mercado, como destaca a Teoria da Eficiência de Mercado (EMT). A Teoria da Eficiência de Mercado (EMT) afirma que os preços das ações refletem toda a informação disponível, implicando que não é possível obter retornos superiores ao mercado de forma consistente (Fama, 1970). Almeida e Silva (2019) sugerem que, em mercados eficientes, os IPOs são precificados com base nas expectativas futuras, incorporando todas as informações relevantes. Merton (1987) complementa que a eficiência do mercado influencia a percepção dos investidores sobre novas ofertas públicas, impactando as decisões estratégicas das empresas e seu desempenho financeiro subsequente.

A questão central da pesquisa deste trabalho é: qual foi a evolução observadas nos indicadores financeiros das empresas brasileiras que realizaram IPO em 2020, com foco nas

variações pré e pós-IPO's?

Esta pesquisa propõe uma análise detalhada da evolução dos indicadores financeiros das empresas brasileiras que realizaram IPO em 2020. Focando em dados econômicos e financeiros pré e pós-IPO, o estudo visa entender como essas empresas se adaptaram às mudanças econômicas e financeiras trazidas pela pandemia. O estudo avalia as variações nos indicadores financeiros.

O objetivo geral deste estudo é analisar a evolução dos indicadores financeiros das empresas brasileiras que realizaram IPO em 2020, com foco nas variações pré e pós-IPO. A pesquisa busca entender como essas mudanças refletem as respostas estratégicas e operacionais das empresas às condições adversas, especialmente no contexto da pandemia. A pesquisa foi realizada com 28 empresas brasileiras que realizaram IPO em 2020, e os achados revelam que, embora tenha havido uma melhora significativa nos indicadores financeiros no ano de 2020, as empresas enfrentaram desafios para manter essa performance nos anos seguintes. A análise evidencia o impacto profundo da pandemia nas estratégias e na performance financeira das empresas pós-IPO, refletindo a necessidade de adaptação e resiliência.

## OFERTAS PÚBLICAS INICIAIS

Uma das teorias fundamentais relacionadas aos IPOs é a "Teoria do Sinal", desenvolvida por Spence (1974). Esta teoria sugere que a decisão de uma empresa de abrir seu capital serve como um sinal para os investidores sobre a qualidade e o potencial de crescimento da empresa. Empresas que se sentem confiantes o suficiente para se tornarem públicas enviam um sinal positivo ao mercado, atraindo investidores interessados em participar do seu sucesso futuro.

De acordo com Soares (2011), as teorias tradicionais sobre estrutura de capitais destacam que a abertura de capital é justificada por razões fundamentais, como uma opção de financiamento mais acessível para determinadas empresas. Essa perspectiva ressalta que, em certos casos, o IPO representa uma alternativa financeira mais econômica e vantajosa para a captação de recursos.

Brigham e Ehrhardt (2016) argumentam que, após o IPO, as empresas continuam buscando crescimento por meio de novas fontes de recursos, seja através de empréstimos bancários, emissão de títulos de dívida ou venda de ações adicionais, baseando sua capacidade de expansão na dependência do mercado financeiro.

O processo de IPO envolve várias etapas, incluindo o registro junto às autoridades reguladoras, a seleção de bancos de investimento para gerenciar a oferta, a determinação do preço das ações e a alocação de ações aos investidores interessados. Este processo é

regulamentado e requer conformidade com as leis e regulamentos do mercado financeiro.

## **IMPACTO DA PANDEMIA (COVID-19) NAS IPOS E NOS MERCADOS FINANCEIROS**

Para Senhoras (2020), as repercuções econômicas da pandemia de coronavírus foram tão intensas que resultaram na ruptura da cadeia logística no fornecimento de produtos para as cadeias de consumo. Esse cenário gerou incertezas e contribuiu para uma notável volatilidade nos mercados financeiros internacionais, propiciando o surgimento de ataques especulativos frequentes em diversas bolsas de valores.

Segundo Ferreira e Silva (2021), a incerteza econômica gerada pela pandemia fez com que muitas empresas adiassem seus planos de abrir capital, enquanto outras aproveitaram a baixa avaliação das ações para entrar no mercado em um momento oportuno.

A pandemia também teve efeitos profundos nos mercados financeiros globais. De acordo com Souza e Lima (2020), a crise de saúde causou uma alta volatilidade nos mercados, afetando tanto o desempenho das ações quanto a confiança dos investidores. O estudo mostra que as flutuações econômicas foram intensificadas pela pandemia, resultando em uma maior aversão ao risco e mudanças significativas no comportamento dos investidores.

Além disso, as empresas precisaram adaptar suas estratégias para enfrentar a crise. Segundo Oliveira e Costa (2022), as empresas que conseguiram se adaptar rapidamente às novas condições econômicas foram capazes de mitigar parte dos impactos negativos da pandemia. A resiliência e a capacidade de inovação foram fatores-chave para a sobrevivência e sucesso das empresas durante esse período.

## **MATERIAL E MÉTODOS**

### **CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA**

O presente estudo adota uma abordagem de pesquisa descritiva de natureza quantitativa e a extração dos dados das demonstrações financeiras foi conduzida por meio da plataforma Economatica.

Segundo Moreira e Callefe (2006), a pesquisa descritiva tem como objetivo fundamental descrever características e fenômenos observados de forma objetiva e minuciosa, sendo neste caso, a evolução dos indicadores financeiros após IPO. Raupp e Beuren (2006) ressaltam a importância da pesquisa descritiva com o objetivo de esclarecer determinadas particularidades e atributos inerentes a Contabilidade.

A escolha do ano de 2020 para o estudo é relevante, pois foi o ano com o maior

número de Ofertas Públicas Iniciais (IPOs) desde 2007 até aquele momento. Esse ano foi marcado por um contexto econômico instável devido aos impactos da pandemia de Covid-19, o que pode ter influenciado de maneira significativa os resultados das IPOs realizadas no Brasil.

Todas as empresas que realizaram IPOs no ano de 2020 foram selecionadas para o estudo. A escolha se justifica pela relevância dessas IPOs e pela disponibilidade de dados financeiros completos e confiáveis, o que permitiu uma análise comparativa dos indicadores financeiros entre os anos de 2019 e 2022. Esse recorte temporal permitiu contrastar o desempenho das empresas enquanto ainda mantinham capital fechado e após a abertura de capital, o que configura um choque exógeno sobre a empresa e seu desempenho, mensurado pelos indicadores econômico-financeiros.

A coleta dos dados financeiros foi realizada por meio das demonstrações contábeis extraídas da plataforma Economatica, uma das principais fontes de dados financeiros para este tipo de pesquisa.

## INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

Marion (2012) destaca a importância de três análises fundamentais: Liquidez, Rentabilidade e Endividamento. Cada uma dessas análises fornece uma perspectiva essencial sobre diferentes aspectos da saúde financeira da empresa, como a capacidade de cumprir obrigações de curto prazo, a eficiência e a lucratividade das operações, e a estrutura financeira em termos de dependência de recursos externos.

Os índices de liquidez são fundamentais para avaliar a capacidade de uma empresa em honrar seus compromissos financeiros. Eles são divididos em três principais tipos: liquidez imediata, liquidez corrente e liquidez seca, cada um oferecendo uma visão diferente da saúde financeira da empresa (Regert et al., 2018).

A liquidez imediata, também conhecida como liquidez absoluta ou caixa imediato, mede a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo utilizando apenas seus ativos mais líquidos, como caixa e equivalentes de caixa. Segundo Gitman (2010), este índice é crucial para avaliar a capacidade imediata de uma empresa em enfrentar suas obrigações financeiras sem depender de vendas futuras ou de outros ativos menos líquidos.

O índice de liquidez corrente avalia a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo utilizando seus ativos circulantes. Este indicador é calculado dividindo o total de ativos circulantes pelo total de passivos circulantes. Segundo Brealey, Myers e Allen (2017), a liquidez corrente é um dos indicadores mais comuns utilizados para medir a saúde financeira de curto prazo de uma empresa.

A liquidez seca, também conhecida como teste ácido, exclui os estoques dos ativos circulantes, focando apenas em ativos que podem ser rapidamente convertidos em dinheiro.

Esse índice é calculado dividindo os ativos circulantes menos os estoques pelos passivos circulantes. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2019), a liquidez seca fornece uma visão mais conservadora da capacidade de pagamento da empresa, especialmente em setores onde os estoques podem ser menos líquidos.

O indicador de Solvência Geral mede a capacidade da empresa de honrar todas as suas dívidas, tanto de curto quanto de longo prazo, com seus ativos totais. Um índice de solvência elevado indica que a empresa possui uma base de ativos suficiente para cobrir suas obrigações, reduzindo o risco de insolvência. Segundo Brigham e Ehrhardt (2016), a solvência é um dos principais indicadores da saúde financeira a longo prazo de uma empresa, essencial para investidores e credores na avaliação do risco de crédito e da capacidade de recuperação financeira em cenários de estresse.

## INDICADORES DE RENTABILIDADE

O ROA mede a eficiência de uma empresa em utilizar seus ativos para gerar lucro. Este indicador é calculado dividindo o lucro líquido pelos ativos totais. Segundo Almeida e Costa (2014), o ROA é um indicador crucial para entender a rentabilidade operacional da empresa em relação ao total de seus ativos.

O ROE avalia a rentabilidade do patrimônio dos acionistas. Calculado dividindo o lucro líquido pelo patrimônio líquido, o ROE é fundamental para medir o retorno que os acionistas estão obtendo sobre seu investimento. De acordo com Silva e Gomes (2018), o ROE é um dos indicadores mais utilizados para avaliar a performance financeira das empresas.

## INDICADORES DE EFICIÊNCIA

O EBIT, ou Lucro Antes de Juros e Impostos, mede o lucro operacional de uma empresa antes da dedução de juros e impostos. Este indicador é utilizado para avaliar a capacidade da empresa de gerar lucro a partir de suas operações principais. Segundo Santos e Pereira (2016), o EBIT é essencial para a análise do desempenho operacional, excluindo efeitos financeiros e tributários.

## INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL

O indicador de Composição do Endividamento (CE) revela a proporção entre o total de dívidas de curto prazo e o total de dívidas da empresa, sendo um reflexo da sua capacidade de lidar com obrigações financeiras imediatas. Estudos demonstram que uma alta concentração de endividamento de curto prazo pode aumentar o risco financeiro da empresa,

já que compromissos imediatos exigem maior liquidez (Santos, 2016). Segundo Assaf Neto (2012), um CE mais elevado indica uma maior dependência de financiamentos de curto prazo, o que pode pressionar a liquidez e aumentar o risco de insolvência caso a empresa enfrente dificuldades em refinanciar suas dívidas.

O índice de Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) mede quanto do patrimônio líquido está investido em ativos imobilizados, como imóveis, instalações e equipamentos. Um IPL elevado pode indicar uma menor flexibilidade financeira, já que grande parte dos recursos está comprometida em ativos de difícil liquidez. Segundo Lima e Matias (2017), empresas com altos níveis de imobilização do patrimônio podem enfrentar dificuldades em ajustar sua estrutura de capital rapidamente em resposta a mudanças nas condições de mercado.

O Índice de Endividamento Geral é um dos principais indicadores de estrutura de capital, refletindo a relação entre o total de passivos e o total de ativos da empresa. Ele indica a proporção do financiamento total da empresa que é feita por meio de dívidas. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2019), um índice elevado pode sugerir que a empresa está altamente alavancada, o que aumenta seu risco financeiro, mas também pode aumentar o retorno sobre o patrimônio líquido se os retornos dos ativos forem superiores ao custo da dívida.

**Tabela 1** – Indicadores Financeiros suas variações e autores relevantes

Nome da Variável	Sigla	Definição Teórica Resumida	Principais Referências (Autor e Ano)	Variação Esperada
Liquidez Corrente	LC	Mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo com os seus ativos circulantes.	Gitman (2010); Marion (2012); Assaf Neto (2012)	>1 (Positiva) <1 (Negativa)
Liquidez Seca	LS	Similar à liquidez corrente, mas exclui os estoques, fornecendo uma medida mais conservadora da liquidez.	Gitman (2010); Marion (2012); Assaf Neto (2012)	>1 (Positiva) <1 (Negativa)
Solvência Geral	SG	Avalia a capacidade da empresa de honrar todas as suas obrigações, tanto de curto quanto de longo prazo, com todos os seus ativos.	Assaf Neto (2012); Gitman (2010)	>1 (Positiva) <1 (Negativa)
ROA (Retorno sobre Ativos)	ROA	Mede a rentabilidade dos ativos totais da empresa, indicando o quanto a empresa gera de lucro para cada unidade de ativo.	Brigham e Ehrhardt (2016); Assaf Neto (2012)	>5% (Positiva)
ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)	ROE	Indica a rentabilidade obtida pelos acionistas a partir de seu investimento no patrimônio líquido da empresa.	Gitman (2010); Assaf Neto (2012)	>10% (Positiva)
EBIT (Lucros antes de Juros e Impostos)	EBIT	Mede a lucratividade operacional da empresa, sem considerar os efeitos do	Assaf Neto (2012); Brigham e Ehrhardt (2016)	>10% (Positiva)

		financiamento e da tributação.		
Índice de Endividamento Geral	EG	Mede a proporção de recursos próprios e de terceiros que a empresa utiliza para financiar suas atividades.	Gitman (2010); Assaf Neto (2012); Marion (2012)	>0,50 (Positiva) <0,50 (Negativa)
Composição do Endividamento	CE	Analisa como a empresa utiliza seus recursos para financiar suas operações, incluindo a proporção de dívida de curto e longo prazo.	Gitman (2010); Assaf Neto (2012)	>0,50 (Positiva) <0,50 (Negativa)
Imobilização do Patrimônio Líquido	IPL	Refere-se à proporção do patrimônio líquido investido em ativos imobilizados (não circulantes), como imóveis e equipamentos.	Assaf Neto (2012); Gitman (2010)	>0,50 (Negativa) <0,50 (Positivo)

Fonte: Elaborada pelos autores (2024)

## DELIMITAÇÃO DA PESQUISA E POPULAÇÃO

A população-alvo consistiu em 28 empresas brasileiras (Quadro 1) que realizaram IPO no ano de 2020. A análise abrangeu as demonstrações financeiras dos anos de 2019 a 2022, com foco nos indicadores de rentabilidade (ROA e ROE), lucratividade (EBITDA), endividamento (CE e EG) e nos indicadores de liquidez (CORRENTE, SECA), além da Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL).

**Quadro 1** - Lista de Empresa que realizam IPO em 2020

Código CVM	Empresa
21067	MOURA DUBEUX ENGENHARIA S/A
22020	JSL S.A.
22608	EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.
22675	HIDROVIAS DO BRASIL S.A.
24236	PRINER SERVIÇOS INDUSTRIALIS S.A.
24821	REDE D'OR SÃO LUIZ S.A.
24902	MITRE REALTY EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.
24910	LOCAWEB SERVIÇOS DE INTERNET S.A.
24953	ALLPARK EMPREENDIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E SERVIÇOS S.A.
24961	AMBIPAR PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S.A.
25011	GRUPO DE MODA SOMA S.A.
25038	LOJAS QUERO QUERO S.A.
25046	D1000 VAREJO FARMA PARTICIPAÇÕES S.A.
25062	LAVVI EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.
25070	PLANO & PLANO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S.A.
25089	PET CENTER COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES S.A.
25100	CURY CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.
25119	MELNICK DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO S.A.
25135	BOA VISTA SERVIÇOS S.A.

25160	SEQUOIA LOGÍSTICA E TRANSPORTES S.A.
25186	GRUPO MATEUS S.A.
25208	TRACK & FIELD CO S.A.
25232	MÉLIUZ S.A.
25259	ENJOEI S.A.
25275	ALPHAVILLE S.A.
25283	AERIS IND. E COM. DE EQUIP. PARA GER. DE ENG. S.A.
25291	3R PETROLEUM ÓLEO E GÁS S.A.
25399	NEOGRID PARTICIPAÇÕES S.A.

**Fonte:** Dados extraído da base Infomoney (2020)

Neste estudo não foi explorado o indicador de liquidez imediata devida à falta de detalhamento dos dados em nossa base. A segmentação por setores econômicos não foi considerada para realização deste estudo e o estudo foi censitário, abrangendo todas as empresas da população-alvo. O método de coleta de dados foi realizado por meio de dados secundários disponibilizados na plataforma Economatica e site das empresas.

Em relação às estatísticas descritivas, conforme observado na tabela 2, os dados apresentam uma grande dispersão, conforme evidenciado pelo desvio padrão. Isso é explicado pela amostra, com empresas pertencentes a diferentes setores.

**Tabela 2 - Estatísticas descritivas**

	Média	Mediana	Desvio padrão	Coeficiente de variação	Curtose	Assimetria	Intervalo	Mínimo	Máximo
ROA	0,015	0,022	0,106	0,011	10,091	-1,804	0,959	-0,562	0,398
ROE	-0,200	0,055	2,850	8,125	107,942	-10,297	31,677	-29,829	1,847
EBIT	0,005	0,091	0,391	0,153	21,114	-4,146	3,168	-2,597	0,570
LC	2,875	1,985	2,735	7,479	16,701	3,574	18,242	0,250	18,492
LS	2,499	1,676	2,816	7,930	16,437	3,598	18,242	0,250	18,492
SG	2,409	1,651	2,516	6,332	26,231	4,739	18,313	0,817	19,130
CE	0,477	0,473	0,203	0,041	-0,467	0,173	0,871	0,102	0,973
EG	0,582	0,606	0,238	0,057	-0,523	-0,137	1,172	0,052	1,225
IPL	0,669	0,313	0,950	0,902	4,958	2,187	4,523	-0,026	4,497

**Fonte:** Elaborado pelos autores

Para os indicadores de rentabilidade, observa-se um retorno médio sobre o ativo (ROA) de 1,5%, com retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) médio negativo (-20%) e resultado operacional antes dos juros e impostos de 0,5%. Em contrapartida, os indicadores de liquidez apresentam valores significativos, com uma liquidez corrente de 2,87, liquidez seca de 2,49 e solvência geral de 2,4. Portanto, empresas que se capitalizaram e estão buscando melhorar suas atividades operacionais e, por consequência, sua rentabilidade. No que tange à estrutura de capital, a composição do endividamento (CE) ficou em 47,7%, o endividamento geral (EG) teve média de 58,2% e a imobilização média do patrimônio líquido foi de 66,9%, o que sugere uma melhoria na estrutura de financiamento e no investimento em ativos fixos.

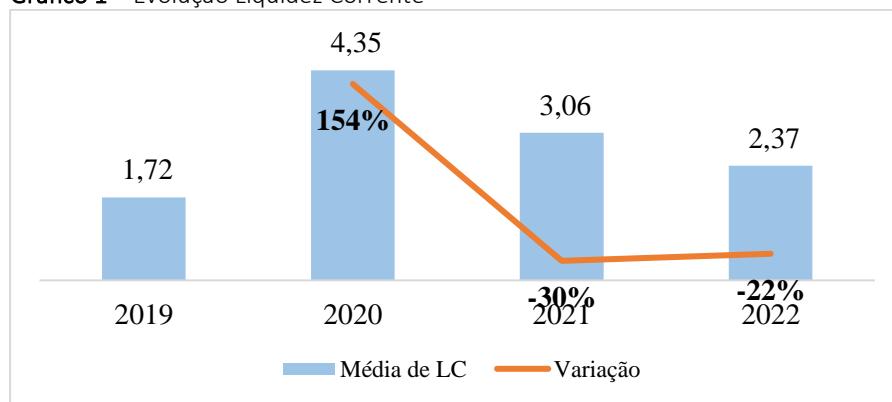
## RESULTADOS E DISCUSSÃO

Serão apresentados os resultados e análise da coleta de dados de acordo com a média de indicadores do grupo de empresa em cada ano.

### ANÁLISE DE LIQUIDEZ

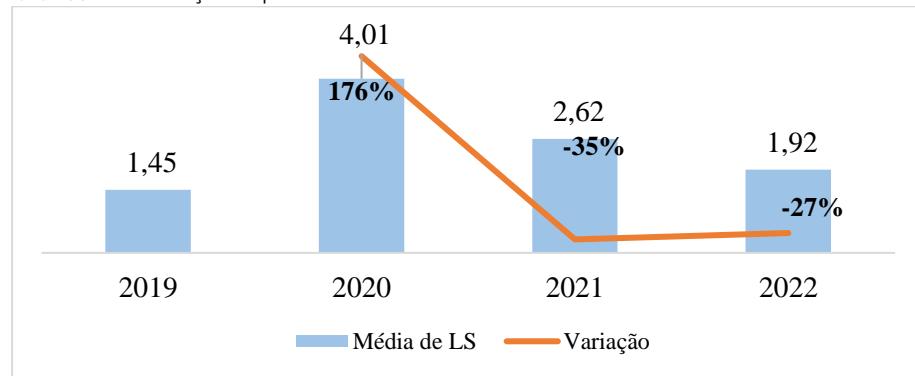
Em 2019, a média da liquidez corrente (LC) foi de 1,72, indicando uma capacidade razoável de cobrir passivos de curto prazo. Em 2020, houve um aumento expressivo de 154%, elevando a média para 4,35, refletindo um reforço na liquidez das empresas após o IPO. Contudo, a partir de 2021, observou-se uma queda na liquidez corrente para 3,06, e em 2022 para 2,37, ainda acima dos níveis pré-IPO, sugerindo uma normalização após o período de alta liquidez.

**Gráfico 1** – Evolução Liquidez Corrente



**Fonte:** Dados da pesquisa (2024)

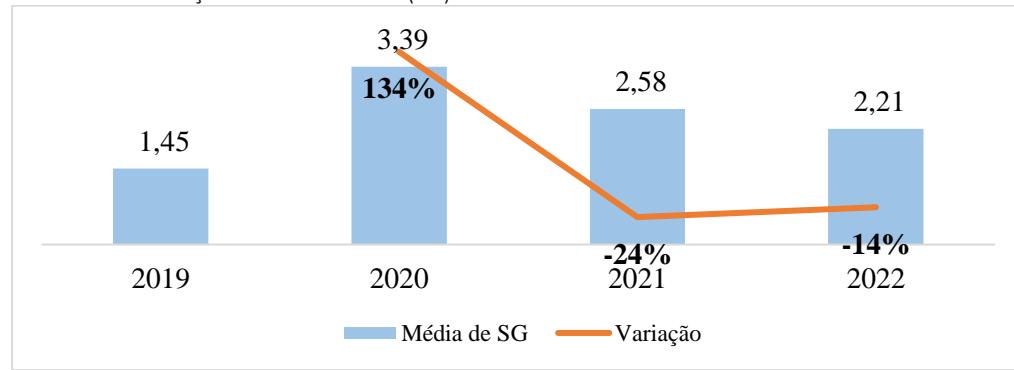
A liquidez seca (LS) em 2019 foi de 1,45, oferecendo uma visão mais conservadora da capacidade de pagamento sem considerar os estoques. Em 2020, a média aumentou para 4,01, com uma variação positiva de 176%, indicando uma melhora significativa na capacidade de enfrentar compromissos financeiros sem depender de estoques. Em 2021 e 2022, a liquidez seca caiu para 2,62 e 1,92, respectivamente, refletindo uma tendência de normalização e possíveis desafios na manutenção da eficiência financeira.

**Gráfico 2 – Evolução Liquidez Seca**

**Fonte:** Dados da pesquisa (2024)

Os resultados mostram que, embora tenha ocorrido uma melhora significativa nos indicadores de liquidez em 2020, os anos subsequentes indicam uma tendência de retorno a níveis mais normais. A análise sugere que o período de IPO proporcionou uma robusta injeção de liquidez e estabilidade financeira para as empresas, permitindo-lhes enfrentar a volatilidade econômica causada pela pandemia. No entanto, a redução subsequente nos indicadores de liquidez pode refletir o ajuste das empresas às novas condições econômicas e operacionais, além de possíveis desafios em manter a eficiência financeira observada no auge do período pós-IPO.

Em 2019, a média do índice de Solvência Geral (SG) foi de 1,45, indicando que, em média, as empresas possuíam 1,45 vezes mais recursos para cobrir suas dívidas totais. Em 2020, o índice de SG subiu para 3,39, com uma variação positiva de 134%. Esse aumento significativo reflete uma melhoria na capacidade das empresas de honrar suas obrigações financeiras, possivelmente impulsionada por estratégias conservadoras e captações de recursos durante o IPO. Em 2021, o índice de SG caiu para 2,58, representando uma variação negativa de 24%. Esse decréscimo pode ser atribuído a ajustes operacionais e ao uso dos recursos captados. Em 2022, a SG continuou a diminuir, chegando a 2,21, com uma queda adicional de 14%, indicando um leve enfraquecimento da capacidade de solvência das empresas em comparação ao pico de 2020.

**Gráfico 3 – Evolução Solvência Geral (SG)**

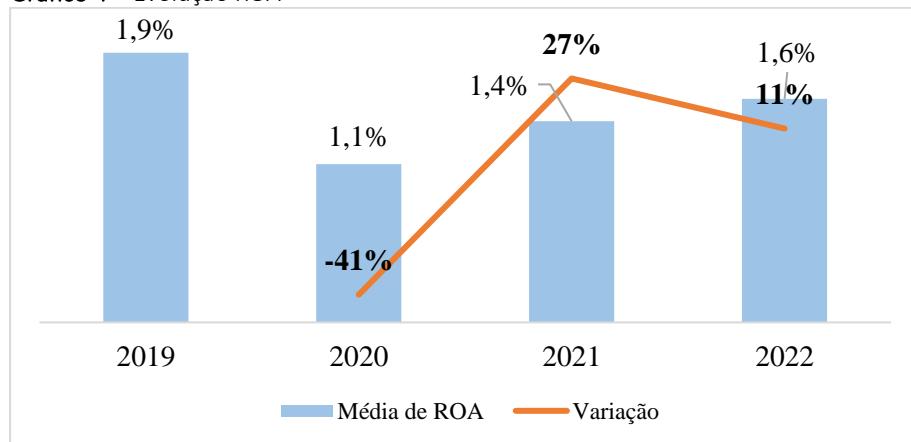
**Fonte:** Dados da pesquisa (2024)

A análise da Solvência Geral mostra uma forte melhoria na capacidade de solvência das empresas logo após a realização dos IPOs em 2020, sugerindo uma gestão eficaz dos recursos captados e uma estratégia de preservação financeira em resposta ao contexto incerto da pandemia. A redução gradual nos índices de SG em 2021 e 2022 pode refletir uma normalização nas operações e a utilização dos recursos para investimentos e expansão, o que é comum após o IPO. No entanto, a manutenção de um índice de SG acima dos níveis pré-IPO sugere que as empresas ainda mantêm uma posição financeira relativamente sólida, apesar das pressões pós-pandemia.

## ANÁLISE DE RENTABILIDADE

Em 2019, a média do ROA foi de 1,9%, refletindo uma rentabilidade relativamente estável em relação aos ativos totais das empresas. Em 2020, o ROA caiu para 1,1%, com uma redução de 41%, indicando uma deterioração na eficiência da utilização dos ativos para gerar lucro, provavelmente devido ao impacto adverso da pandemia na operação das empresas. No entanto, em 2021, o ROA aumentou para 1,4%, uma melhora de 27%, sugerindo uma recuperação parcial na rentabilidade operacional. Em 2022, o ROA subiu para 1,6%, com um crescimento adicional de 11%, mostrando uma tendência positiva e uma gradual recuperação da eficiência pré-IPO.

Gráfico 4 – Evolução ROA



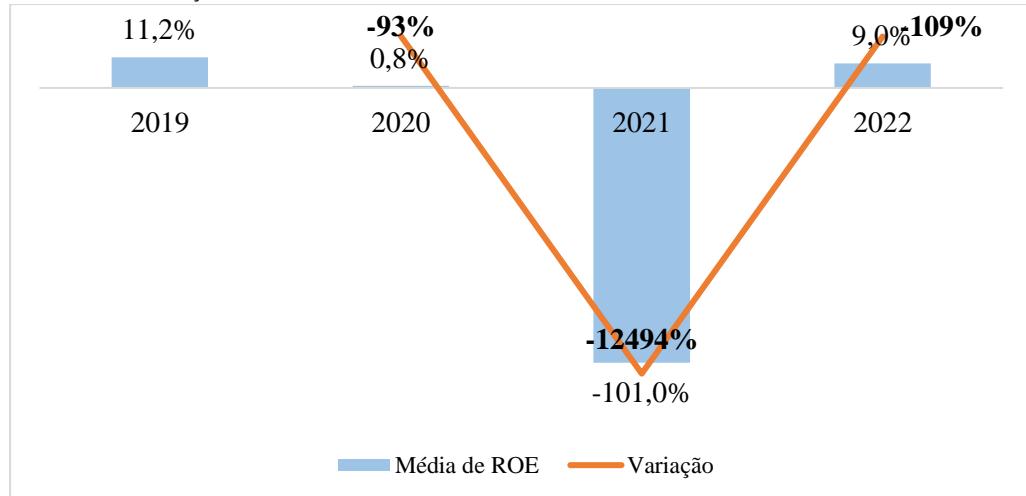
Fonte: Dados da pesquisa (2024)

A análise do ROA sugere que, embora as empresas tenham enfrentado desafios significativos durante a pandemia, houve uma tendência de recuperação na rentabilidade operacional ao longo dos anos seguintes. A melhoria contínua do ROA em 2022 indica uma adaptação bem-sucedida das empresas às novas condições econômicas, refletindo um retorno progressivo à eficiência na gestão dos ativos.

O ROE médio em 2019 foi de 11,2%, indicando uma rentabilidade robusta sobre o patrimônio dos acionistas. Em 2020, o ROE caiu drasticamente para 0,8%, uma redução de 93%,

refletindo uma deterioração significativa no retorno sobre o patrimônio, possivelmente devido ao impacto econômico severo da pandemia.

Gráfico 5 – Evolução ROE



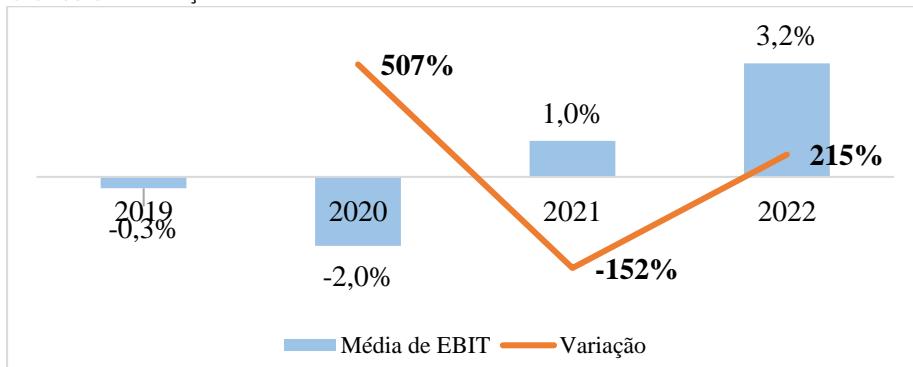
Fonte: Dados da pesquisa (2024)

Em 2021, o ROE foi de -101,0%, uma queda extrema de -12.494%, sugerindo uma profunda crise financeira e a incapacidade das empresas de gerar retorno positivo para os acionistas. Em 2022, o ROE melhorou para 9,0%, apesar da redução de -109% em relação ao ano anterior, mostrando uma recuperação parcial e uma tentativa de restaurar a rentabilidade para os acionistas.

Os dados de ROE indicam um impacto severo na rentabilidade dos acionistas devido à pandemia, com um retorno extremamente negativo em 2021. A recuperação parcial em 2022 sugere que as empresas estão começando a superar os desafios financeiros impostos pela crise, mas ainda enfrentam dificuldades para retornar aos níveis de rentabilidade observados antes do IPO. Essa recuperação gradual é um sinal positivo de que as empresas estão ajustando suas estratégias e operações para melhorar o retorno sobre o patrimônio no longo prazo.

## ANÁLISE DE EFICIÊNCIA

Em 2019, a média do EBIT foi de -0,3%, indicando que as empresas estavam operando com um pequeno prejuízo operacional antes dos juros e impostos. Em 2020, o EBIT caiu para -2,0%, com uma variação negativa de 507%, refletindo uma deterioração significativa na capacidade operacional devido ao impacto da pandemia. Em 2021, o EBIT melhorou para 1,0%, uma recuperação de -152%, indicando um retorno positivo à rentabilidade operacional após o choque inicial da pandemia. Em 2022, o EBIT subiu para 3,2%, com um crescimento adicional de 215%, mostrando uma recuperação robusta e uma melhoria significativa na eficiência operacional das empresas.

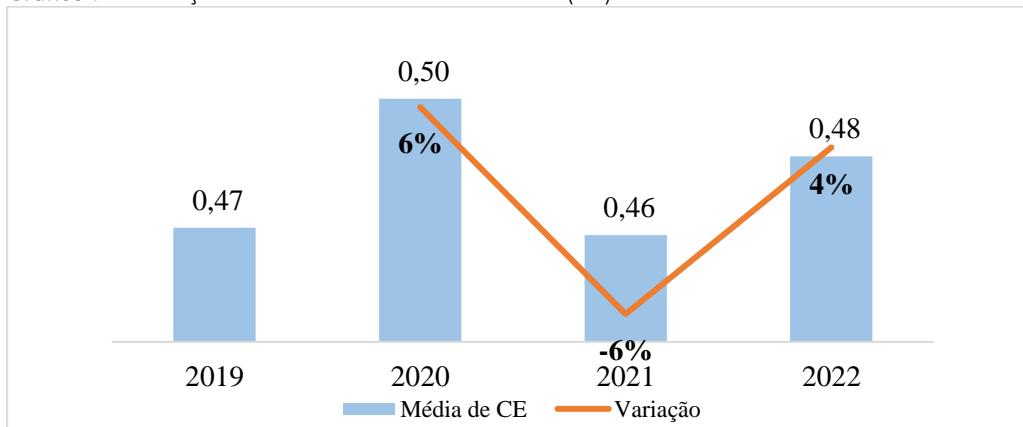
**Gráfico 6 – Evolução EBIT**

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

A análise do EBIT revela um impacto inicial severo nas operações das empresas devido à pandemia, com um prejuízo operacional considerável em 2020. A recuperação observada em 2021 sugere que as empresas começaram a reverter as perdas e a melhorar sua eficiência operacional. A melhoria contínua em 2022 destaca uma adaptação bem-sucedida e uma capacidade de recuperação, refletindo uma recuperação sólida e um retorno à rentabilidade operacional pré-crise. Essa tendência positiva indica que as empresas têm conseguido ajustar suas operações e estratégias para alcançar uma eficiência operacional mais robusta após o período de crise.

## ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL

Esse indicador reflete a proporção de recursos de terceiros em relação ao total de ativos, indicando o grau de dependência da empresa em relação a capitais de terceiros.

**Gráfico 7 – Evolução Índice de Endividamento Geral (EG)**

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

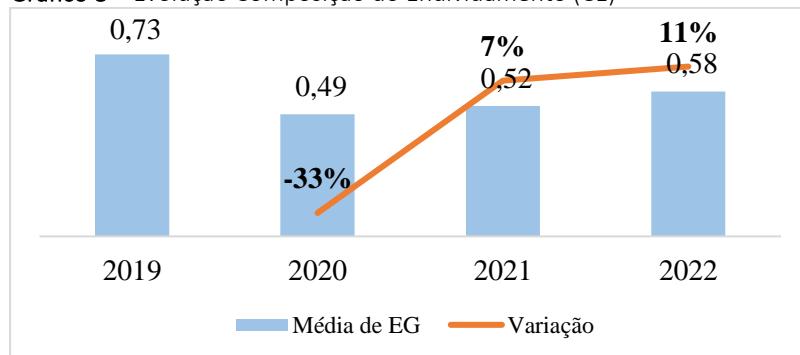
Em 2019, a média de CE foi de 0,47, aumentando ligeiramente para 0,50 em 2020, o que representa um crescimento de 6%. No entanto, a seguir, observou-se uma leve queda para 0,46 em 2021, com uma recuperação para 0,48 em 2022. Esta variação sugere que a empresa,

ao longo dos anos analisados, manteve um nível relativamente estável de dependência de capital externo, sem grandes oscilações, o que pode indicar uma gestão prudente do endividamento.

O Índice de Endividamento Geral (EG) mede a proporção do total de passivos em relação ao total de ativos, oferecendo uma visão ampla da estrutura de endividamento da empresa.

Em 2019, a média do EG foi de 0,73, indicando que 73% dos ativos da empresa estavam financiados por dívidas. Em 2020, esse índice caiu para 0,49, representando uma redução de 33%, o que pode ser reflexo de estratégias de redução de dívidas ou de aumento do patrimônio líquido resultado da injeção de capital propiciado pelo IPO. Em 2021 e 2022, o EG apresentou uma recuperação gradual, com aumentos de 7% e 11%, respectivamente, alcançando 0,58 em 2022. Essa tendência de recuperação sugere uma maior confiança da empresa em sua capacidade de honrar dívidas, ao mesmo tempo que busca manter um equilíbrio saudável entre capital próprio e de terceiros.

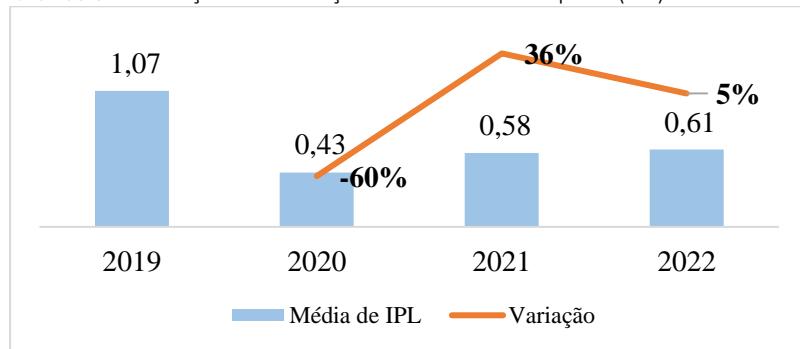
**Gráfico 8 – Evolução Composição do Endividamento (CE)**



**Fonte:** Dados da pesquisa (2024)

A Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) mede a proporção de recursos permanentes aplicados em ativos imobilizados. Em 2019, a média do IPL foi de 1,07, caindo drasticamente para 0,43 em 2020, uma variação negativa de 60%. Esta queda significativa sugere uma redução na aplicação de recursos em ativos fixos, possivelmente em resposta a mudanças estratégicas ou à necessidade de maior liquidez.

No entanto, o IPL mostrou uma recuperação nos anos seguintes, com um aumento de 36% em 2021 e 5% em 2022, atingindo 0,61. Esses dados indicam que a empresa pode ter adotado uma abordagem mais cautelosa em suas decisões de investimento, buscando equilibrar a imobilização de capital com a necessidade de liquidez.

**Gráfico 9 – Evolução Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)**

**Fonte:** Dados da pesquisa (2024)

Os dados analisados revelam uma estratégia de gestão de capital que, apesar dos desafios enfrentados, especialmente em 2020, conseguiu estabilizar e recuperar a estrutura de capital ao longo dos anos. As variações observadas nos indicadores CE, EG e IPL apontam para empresas que, embora tenham enfrentado dificuldades, conseguiram ajustar sua estrutura de capital para garantir uma maior resiliência e sustentabilidade financeira a longo prazo.

Diante dos resultados apresentados, observa-se em relação à hipótese H1, os resultados não validam uma melhora consistente nos indicadores de rentabilidade (ROA e ROE) no período pós-IPO. Os dados revelam uma volatilidade significativa, com uma queda acentuada em 2020 e flutuações extremas nos anos seguintes. Essas descobertas corroboram as conclusões de Adam et al. (2023), que indicam que as empresas que passaram por IPO em contextos econômicos desafiadores tendem a enfrentar dificuldades em manter a rentabilidade. Além disso, os resultados refletem a análise de Paula et al. (2023), que destacam a importância de uma gestão financeira cautelosa em tempos de incerteza, sugerindo que os gestores enfrentaram dificuldades em adaptar suas estratégias de forma eficaz.

Essas constatações ampliam a compreensão sobre a complexidade do impacto das condições macroeconômicas na performance financeira de empresas recém-listadas no mercado de capitais. Embora tenha havido uma melhora significativa na liquidez e eficiência em 2020, os indicadores subsequentes não mantiveram essa adaptação, retornando a níveis mais próximos dos períodos pré - IPO. Isso indica uma adaptação temporária e não uma resposta estratégica duradoura às condições econômicas impostas pela pandemia.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar a adaptação dos indicadores financeiros das empresas que realizaram IPO em 2020, com foco na influência das condições econômicas desafiadoras impostas pela pandemia de COVID-19. A pesquisa envolveu a avaliação de indicadores de liquidez, rentabilidade, eficiência e estrutura de capital das empresas em questão.

Os resultados demonstram que, apesar das adversidades econômicas, as empresas que realizaram IPO em 2020 mostraram uma adaptação significativa em alguns indicadores financeiros. Em termos de liquidez, observou-se uma melhora acentuada em 2020, seguida por uma redução nos anos subsequentes, indicando uma resposta inicial robusta às condições econômicas, mas com desafios de manutenção no longo prazo.

Os indicadores de rentabilidade, como o ROA e o ROE, apresentaram variações significativas, refletindo a dificuldade das empresas em manter a rentabilidade no período pós-IPO, em comparação com o período pré-IPO. Por outro lado, o indicador EBIT demonstrou uma recuperação gradual, sugerindo uma adaptação eficiente nas operações principais das empresas. Em relação aos indicadores de estrutura de capital, as variações indicam uma tendência de estabilização após as flutuações iniciais, refletindo uma adaptação progressiva às novas condições financeiras.

Esses resultados destacam a capacidade das empresas em responder de forma dinâmica às condições econômicas adversas, mas também evidenciam a necessidade de uma gestão financeira contínua e estratégica para manter a saúde financeira a longo prazo. As descobertas corroboram parcialmente a hipótese H1, o que sugeria uma melhora significativa nos indicadores de rentabilidade no período pós-IPO, foi apenas parcialmente confirmada, com uma recuperação gradual observada em alguns indicadores.

Este estudo trouxe evidências empíricas adicionais à literatura sobre o impacto das crises nas finanças corporativas especificamente no contexto das empresas que realizaram IPO em 2020, início da pandemia COVID-19, oferecendo insights sobre as expectativas quanto à evolução dos indicadores financeiros das empresas em momentos de crise pandêmica. A pesquisa também fornece orientações valiosas para empresas que planejam realizar IPO em contextos econômicos desafiadores, destacando a importância de um gerenciamento eficaz de liquidez e rentabilidade para garantir a robustez da performance pós-IPO. Além disso, o estudo oferece subsídios para uma compreensão mais profunda do impacto da crise nas empresas e contribuir descreve tendências a serem observadas pelos formuladores de políticas públicas, para que ofereçam apoio a empresas em momentos de adversidade, além de ajudar na manutenção de empregos e na estabilidade econômica.

Para futuras pesquisas, recomenda-se a realização de estudos com empresas de outros mercados (desenvolvidos e/ou emergentes) e que realizaram IPO em 2020 e a inclusão de outros aspectos financeiros e não financeiros, como a análise de atitudes e valores dos gestores. Essa abordagem permitirá uma compreensão mais abrangente das variáveis que influenciam o desempenho financeiro das empresas e a adaptação às condições econômicas adversas.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, L. A.; COSTA, A. S. **Análise das Demonstrações Financeiras**. Atlas, 2014.
- ALMEIDA, M. R.; SILVA, J. L. . Eficiência de Mercado e IPOs: Uma Revisão da Literatura. **Journal of Financial Studies**, 25(4), 53-68, 2019.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2012.
- BARBOSA, T.; OLIVEIRA, A. . A Pandemia e seus Efeitos sobre o Mercado de Capitais. **Estudos de Economia e Finanças**, 12(1), 77-95,2020.
- BARROS, F.E.E.d., Santos, R.C.d., Orso, L.E. and Sousa, A.M.R. The evolution of corporate governance and agency control: the effectiveness of mechanisms in creating value for companies with IPO on the Brazilian stock exchange, **Corporate Governance**, Vol. 21 No. 5, pp. 775-814, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0355>. Acesso em: 04 fev. 2024.
- BREALEY, R.A.; MYERS, S.C.; ALLEN, F. **Princípios de Finanças Corporativas**. McGraw-Hill Education, 2017.
- BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática**. Cengage learning, 2016.
- CALEFFE, Luiz Gonzaga; MOREIRA, Herivelto. **Metodologia da pesquisa para o professor pesquisador**. ILJ, v. 17, p. 1, 2006.
- COHEN, M.; EDWARDS, R. The Impact of Initial Public Offerings on Firm Performance. **Journal of Financial Research**, v. 40, n. 2, p. 223-245, 2017.
- FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x.
- FERNANDES, C.; CARVALHO, L. . COVID-19 e o Mercado de Ações: Implicações para os IPOs. **International Journal of Financial Markets**, 29(3), 215-230,2021.
- FERREIRA, L.C.; SILVA, M.R. O Impacto da Pandemia de Covid-19 no Mercado de IPOs. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 19, n. 3, p. 115-134, 2021.
- GITMAN, L.J. **Princípios de Administração Financeira**. Pearson, 2010.
- Infomoney**. Bolsa tem maior número de IPOs desde 2007 e onda de ofertas deve continuar em 2021. Infomoney, 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/bolsa-tem-maior-numero-de-ipos-desde-2007-e-onda-de-ofertas-deve-continuar-em-2021/>. Acesso em: 07 jun. 2024.
- KUMAR, V.; LEE, T. The Impact of Covid-19 on Newly Listed Firms: An Empirical Analysis. **Financial Review**, v. 55, n. 4, p. 678-694, 2020.

LIMA, G.F.; MATIAS, M.M. **Gestão Financeira: Estratégias para Maximização do Valor Empresarial**. São Paulo: Pearson, 2017.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, R.A.; SOUZA, L.M. Impacto das IPOs Durante a Pandemia: Uma Análise do Mercado Brasileiro. **Revista de Administração e Finanças**, v. 22, n. 1, p. 101-120, 2021.

MERTON, R. C. . A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. **Journal of Finance**, 42(3), 483-510, 1987.

MORAES, C.; SILVA, T. . O Mercado de IPOs no Brasil: Tendências e Perspectivas. **Brazilian Journal of Finance**, 14(2), 99-114, 2021.

OLIVEIRA, T.B.; COSTA, R.A. Adaptação e Resiliência Corporativa na Crise da Covid-19. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 26, n. 1, p. 77-95, 2022.

REGERT, R.; BORGES JUNIOR, G. M.; BRAGAGNOLO, S. M.; BAADE, J. H. A Importância dos Indicadores Econômicos, Financeiros e de Endividamento Como Gestão do Conhecimento na Tomada de Decisão em Tempos de Crise. **Revista Visão: Gestão Organizacional**, Caçador (SC), Brasil, v. 7, n. 2, p. 67–83, 2018. DOI: 10.33362/visao.v7i2.1579. Disponível em: <https://periodicos.uniarp.edu.br/index.php/visao/article/view/1579>. Acesso em: 18 ago. 2024.

RITTER, J. R. . Initial Public Offerings: Theories and Evidence. **Review of Financial Studies**, 34(1), 97-136, 2021.

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J. **Administração Financeira**. AMGH Editora, 2019.

SANTOS, J.A.; PEREIRA, R.F. **Análise Financeira e de Investimentos**. Saraiva, 2016.

SENHORAS, Elói Martins. **Impactos econômicos da pandemia da COVID-19**. EdUFRR, 2020.

SILVA, L.; MENDES, F. . Indicadores Financeiros e Desempenho Pós-IPO. **Revista Brasileira de Administração**, 19(3), 188-204, 2021.

SILVA, R.A.; GOMES, M.L. **Gestão de Empresas: Finanças e Contabilidade**. FGV Editora, 2018.

SOARES, Taiany Abreu. **Qual o melhor momento para a abertura de capital? analisando o timing dos IPOs das empresas brasileiras de energia a partir da teoria de opções reais**. 2011.

SOUZA, A.C.; LIMA, F.G. Volatilidade e Reações do Mercado Financeiro Durante a Pandemia de Covid-19. **Journal of Financial Markets**, v. 22, n. 4, p. 245-261, 2020.

SPENCE, Michael. **Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1974.