

Impacto da ausência de Análise de Risco: Estudo de Caso nas empresas que fizeram o processo de Abertura de Capital na Bolsa de Valores no período de 2021

Autor: Gustavo Azmus Barreto

gustavo.barreto99@edu.pucrs.br, PUCRS, Brasil

Orientadora: Ana Paula Etges

ana.etges@pucrs.br, PUCRS, Brasil

Resumo: A abertura de capital na bolsa de valores vem sendo a estratégia de diversas companhias que visam expandir seus projetos de investimentos e aumentar sua competitividade. Analisando o contexto, vemos o número de investidores e de custódia da bolsa brasileira (Ibovespa) disparar recentemente, assim como o número de empresas abrindo capital. Por outro lado, o movimento requer uma política de riscos bem definida e profissionalismo por parte das companhias, afinal envolve o futuro da mesma e milhões de reais arrecadados de terceiros. O estudo tem como objetivo analisar a política de gestão de riscos citada pelas 41 empresas que abriram capital na B3 em 2021. Através da coleta de dados das companhias, da identificação de tendências e seguindo como premissa a metodologia de COSO para analisar política de riscos, foi possível identificar que as companhias que cumpriram o proposto na destinação dos recursos captados e obtiveram melhoria nos resultados operacionais são as que apresentaram as mais completas propostas envolvendo política de gestão de riscos, comprovando uma correlação entre essas variáveis. O estudo contribui para uma maior conscientização no que diz respeito a ofertas de abertura de capital e realizar uma análise crítica acerca do tema, servindo como parâmetro para as próximas que virão.

Palavras-Chave: Política de Riscos; *IPO*; Mercado de Capitais; Ibovespa; COSO.

1. Introdução

A partir de 2020, houve uma retomada no número de empresas abrindo capital na BM&FBovespa, única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil. Somente entre 2020 e 2021, houve setenta e três *IPOs* (Oferta Inicial de Ações), número superior a todo período entre 2008 e 2019 (RANGEL, 2021).

Analisando o comportamento do número de negócios na B3 (sigla para Brasil, Bolsa, Balcão), chama atenção o *timing* da abertura de capital das organizações na B3, visto que a recente elevação do índice de risco-país, indicador de confiança, está indicando temor (RODRIGUES, 2021), assim como a taxa de juros nominal e da inflação, que representam, somadas, uma conjuntura desfavorável ao mercado acionário e econômico no Brasil. O Copom (2022) “considera ser apropriada a manutenção do ciclo de aperto monetário diante das projeções observadas e do risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos”.

De qualquer forma, o mercado segue crescendo em termos de investidores e de custódia. Segundo dados da B3, o número de CPFs na bolsa brasileira cresceu 77% entre fevereiro de

2020 e fevereiro de 2021. A custódia, conseqüentemente, partiu de 256 bilhões de reais para 482 bilhões, representando um aumento de 88% no ano (ALVARENGA, 2021).

Kalil e Benedicto (2018, p. 220), ao analisar o impacto da IPO no desempenho econômico-financeiro de empresas listadas na B3, no período de 2008 a 2013, nos itens crescimento, rentabilidade e lucratividade pré e pós IPO, concluíram que: “[...] a oferta pública inicial de ações capitalizou as empresas aumentando investimentos, com conseqüente aumento das receitas e ativos, apesar da redução da rentabilidade medida pelo ROA e pelo ROE.”. Sabendo disso, e dadas as dificuldades monetárias impostas as empresas pelo cenário inflacionário mais desafiador e juros mais altos (PEREIRA, 2022), o momento não é atrativo para aumentar endividamento, reduzindo margens de rentabilidade no ROA (*Return On Assets*, Retorno Operacional dos Ativos) e no ROE (*Return On Equity*, Retorno sobre o Patrimônio).

Apesar da conjuntura econômica adversa, estudos realizados por Detter e Folster (2015) comprovam que um mercado financeiro desenvolvido está diretamente ligado à melhora na qualidade de vida de um país, no qual estimulam os governos a encorajar o crescimento do mercado de ações, porque eles estão relacionados com o desenvolvimento econômico do país. O recorde de ações em processo de IPO entre 2020 e 2021, representa uma alta movimentação de capital entre *players* do mercado, que é positivo do ponto de vista econômico. Segundo (BARBOSA, 2022), 13 empresas desistiram de realizar IPO durante esse ano, o que pode indicar um indicativo de que de fato os movimentos recentes foram equivocados.

Riscos empresariais são considerados como “[...] eventos futuros e incertos que podem influenciar de forma significativa o cumprimento dos objetivos de uma firma.” (MCCRIMMON; WEHRUNG, 1986). O estudo utiliza a metodologia do Committee of Sponsoring Organizations of the Tradway Commssion – COSO, metodologia aceita mundialmente de gestão de risco, com o intuito de estabelecer uma sequência de eventos que devem ser observados na gestão de risco das organizações.

Tendo em vista o cenário contextualizado acima e dado que da totalidade de empresas que fizeram abertura de capital desde 2020 apenas vinte por cento está obtendo retorno acima do índice IBOV (indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão) do período, o presente artigo busca responder sobre: qual é o nível de evidenciação de riscos empresariais declarados pelas empresas que participaram de Ofertas Públicas de Ações em 2021?

Dessa forma, o objetivo geral do artigo é investigar o impacto dos riscos empresariais nas empresas que participam de Ofertas Públicas no Brasil utilizando a metodologia de COSO. O estudo é motivado pela necessidade de maior conhecimento sobre os processos de ofertas

públicas de ações no Brasil, contribuindo com o aprimoramento do assunto para investidores, gestores e pesquisadores.

Como objetivo específico, o artigo irá analisar os recentes IPOs, realizados no período de 2021, investigando se de fato essas empresas analisaram os riscos envolvidos no processo de abertura de capital ou se elas apenas aproveitaram o crescimento exponencial que o mercado de bolsa de valores passa no momento.

Quanto as delimitações do artigo: a análise não abordará empresas que foram listadas na B3 no período anterior a 2021 e a pesquisa não irá analisar empresas que deram entrada no processo de IPO durante o ano de 2022.

A estrutura do estudo apresentado foi dividida em quatro seções: na primeira foi apresentado o tema a ser explorado, além dos objetivos do artigo e das suas delimitações. Na segunda seção, foi apresentada a abordagem da pesquisa e o método de trabalho utilizado durante a realização do estudo. Na terceira e quarta, respectivamente, foram apresentados os resultados obtidos no estudo e considerações finais acerca do tema.

2. Método

2.1. Método de pesquisa

Quanto aos objetivos da pesquisa, o estudo é considerado como descritivo. Andrade (2006, p. 124) destaca que “[...] nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles.”. Hair Jr *et al.* (2005, p. 86), complementa “os planos de pesquisa descritiva em geral são estruturados e especificamente criados para medir as características descritivas em uma questão de pesquisa”.

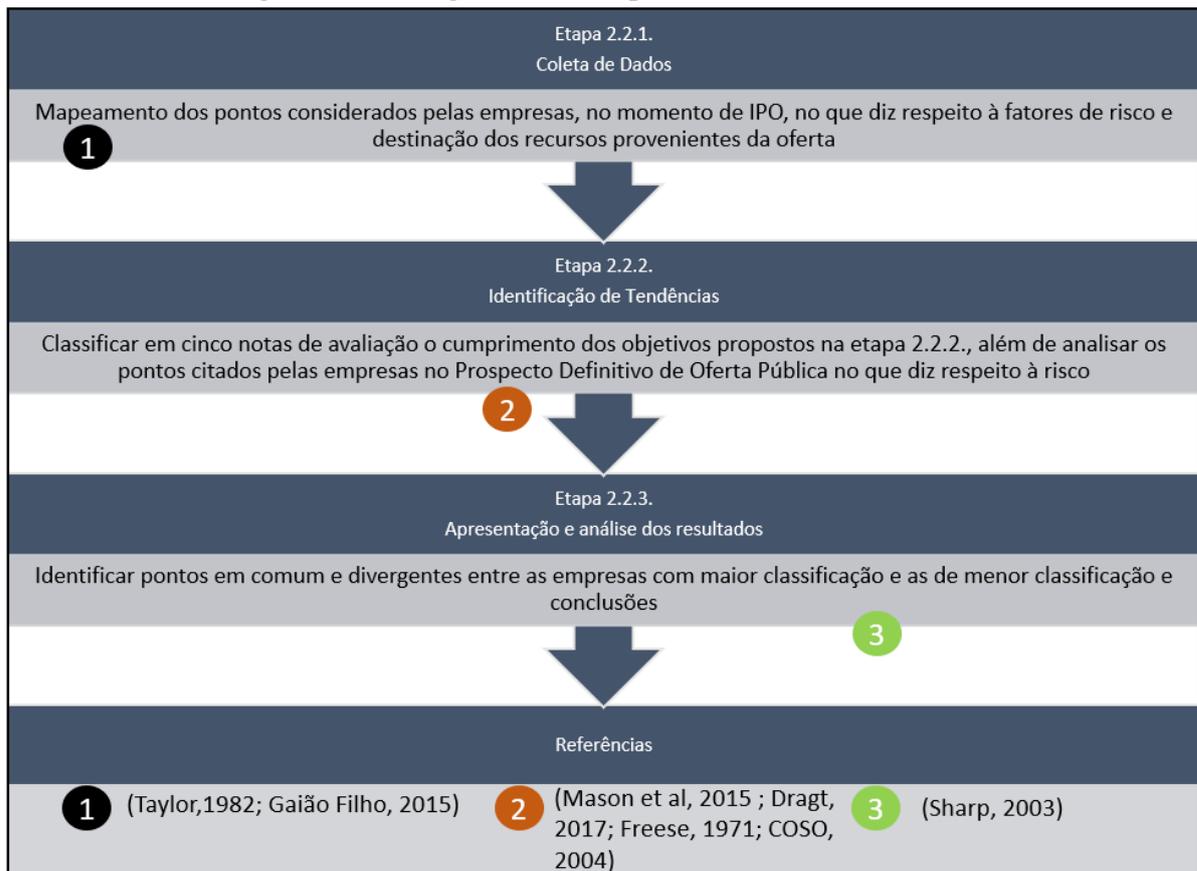
O estudo englobará uma pesquisa documental, caracterizada por Marconi e Lakatos (2005, p. 64) como “[...] a fonte de coleta de dados está restrito a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Essas podem ser colhidas no momento em que o fato ocorre, ou depois.”.

2.2. Método de trabalho

O método de trabalho do presente estudo está dividido em três etapas: Coleta de Dados; Identificação de Tendências e Análise de Resultado e Lições. A primeira etapa tem o objetivo, através do Prospecto Definitivo de Oferta Pública das empresas, de trazer os diferentes pontos considerados pelas quarenta e três empresas que fizeram IPO em 2021 no que diz respeito a captação de recursos, objetivos e riscos.

A segunda etapa se propõe em avaliar os dados cedidos pelas companhias e identificar pontos em comum entre as empresas que cumpriram o que foi elencado como objetivo na abertura de capital e as divergências frente as empresas que não cumpriram o que fora proposto. Por fim, a última etapa visa concluir sobre os resultados obtidos, visando elencar boas práticas que sirvam de exemplo para as próximas empresas que realizarem o mesmo movimento de abertura de capital.

Figura 1 – Fluxograma das Etapas do Método de Trabalho



Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

2.2.1. Coleta de Dados

A primeira atividade do método utilizado se propõe a levantar o maior número de dados das empresas listadas no ano de 2021, consultando dados divulgados pela B3, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelas páginas institucionais das empresas, através da Relação com os Investidores, em especial o Prospecto Definitivo de Oferta Pública. Dessa forma, foi utilizada uma abordagem qualitativa.

Com base na Instrução da CVM número 400/03, onde a instituição define que os prospectos de oferta pública devem:

Expor em ordem de relevância, os fatores relacionados a emissão, com o valor mobiliário, com a emissora, com o setor da economia em que atua ou que passará a atuar, com seus acionistas e com o ambiente macroeconômico que de alguma maneira possam influenciar a decisão dos possíveis investidores. (CVM, 2003).

O intuito foi criar uma planilha no Excel 2010 capaz de mapear todos os pontos considerados na tomada de decisão de realizar do IPO, considerando os itens de (i) destinação dos recursos provenientes da oferta pública e (ii) acompanhamento do que fora feito até o momento. Segundo a abordagem em Taylor (1982, p. 342), os processos de seleção, análise e julgamento podem transformar um dado em informação útil.

Por fim, houve um brainstorming individual, que se trata de uma técnica bastante difundida por sua simplicidade utilizada em diferentes áreas do conhecimento (GAIÃO FILHO, 2015), com o intuito de coletar pontos em comum no que diz respeito à risco perante o Prospecto Definitivo de Oferta Pública de todas as empresas.

2.2.2. Identificação de tendências

Pode-se entender uma tendência como uma nova manifestação na forma de comportamentos, atitudes e expectativas de necessidades e desejos humanos fundamentais (MASON *et al.*, 2015, p.46). Com base nesse conceito e utilizando a etapa 2.2.1 como ponto inicial, foi segmentado em cinco diferentes notas o comportamento das empresas em relação ao objetivo da abertura de capital e o que foi cumprido até o momento, com o intuito de entender se há relação entre as empresas e quais são os pontos em comum entre elas.

Els Dragt (2017) sugere que a investigação de tendências se prende com a detecção de sinais de mudanças que estão a ocorrer neste momento e como eles indicam direções com futuros possíveis (DRAGT, 2017, p. 19). O estudo possibilita, através de uma amostragem sistemática sobre todas as empresas que fizeram a abertura de capital na bolsa de valores no período de 2021, identificar se há tendências entre elas.

A etapa foi voltada a desenvolver uma tabela evidenciando os riscos considerados pelas companhias no prospecto de abertura de capital, classificando os mesmos com a metodologia do COSO em sete categorias: risco operacional; risco de mercado; risco legal; risco estratégico; risco de crédito; risco de liquidez; risco de reputação ou imagem (COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY, 2004). A tabela serve como base para a análise dos resultados.

Posteriormente, foi feita a análise do conteúdo evidenciado em cada um dos riscos citados pelas empresas com a menor nota de avaliação e com a maior nota de avaliação, para

avaliar os eventos coincidentes e divergentes entre as considerações acerca dos riscos. Assim, é possível identificar pontos em comum entre elas.

2.2.3. Apresentação e análise dos resultados

A terceira etapa do estudo é conclusiva, abordando os resultados obtidos no item 2.2.2, com o intuito de identificar o nível de assertividade nas premissas adotadas pelas organizações e suas equipes. Através de uma análise de correlação, foi possível relacionar os dados coletados com o desempenho das empresas na bolsa de valores até o presente momento, evidenciando os resultados em uma tabela comparativa elaborada no *Microsoft Excel*.

Isso possibilitou concluir sobre qual é o nível de evidenciação de riscos empresariais declarados pelas empresas que participam de Ofertas Públicas de Ações, através do nível de assertividade nas premissas. O pressuposto é que o conhecimento e a aprendizagem poderão ser compartilhados, de maneira a evitar o retrabalho (SHARP, 2003).

Voltado a identificar pontos divergentes entre as empresas que tiveram o menor índice de avaliação (não cumprir o que foi elencado no prospecto de abertura de capital e ter piora de performance) frente as empresas que tiveram o maior índice de avaliação (cumprir o que foi elencado no prospecto de abertura de capital e ter melhoria de performance), foi desenvolvido um quadro comparativo com os pontos mais citados entre as empresas com maior avaliação e os que não foram citados entre as com menor avaliação.

3. Resultados

Esta seção está dividida em 3.1. Coleta de Dados, 3.2. Identificação de Tendências e 3.3. Apresentação e Análise dos Resultados.

3.1. Coleta de Dados

Com o objetivo de acumular uma base de dados capaz de suprir as informações acerca da destinação dos recursos captados na oferta pública informado pelas companhias que fizeram abertura de capital e o acompanhamento da realização ou não do que fora proposto, foi criado uma tabela em Excel 2010 contendo as informações de todas as empresas envolvidas no processo de IPO em 2021.

Figura 2 – Destinação dos recursos do IPO e o que fora feito até o momento

IPOs em 2021					
Empresas	Ticker	Destinação dos recursos provenientes da oferta pública	Feito até o momento	Comentários	Nota
HBR Realty ON	HBRE3	(i) aquisição de ativos, incluindo os ativos objeto das Transações (conforme definido abaixo); (ii) realizar a co-incorporação de empreendimentos	Ate o presente momento, 2 das 18 transações foram 100% concluídas. Restante está em processo ou foi reavaliado.	Inconclusivo. Tempo insuficiente para realização de todas aquisições e de, posteriormente, realizar co-incorporação	3
Espaolaser ON	ESPA3	i) aquisição de participação societária remanescente em sociedades controladas da Companhia, mediante o exercício das opções de compra de ações que possui em relação à tais sociedades após a Oferta; (ii) aquisição de dez sociedades franqueadas da Companhia, as quais possuem um total de 78 franquias, sobre as quais a Companhia já celebrou memorandos de entendimento vinculantes com a finalidade de estabelecer os termos e condições de mecanismos de opções de compra da totalidade das participações societárias de tais sociedades franqueadas; e (iii) outras iniciativas de expansão	Compraram a participação acionária de outros sócios e recompraram as franquias, além de trabalhar em iniciativas de expansão. Objetivo do IPO atingido, com 2,3 bilhões de reais arrecadados.	Por mais que tenha realizado o que previa no IPO, as medidas não deram resultado. A geração de caixa não aumentou e o nível de endividamento piorou na companhia. Empresa com resultados piorando.	2
Mobly ON	MBLY3	(i) fortalecimento do capital de giro e estrutura financeira, vendor financing e estrutura de capital; (ii) investimento em marketing e publicidade (online e televisivo); e (iii) investimento em bens de capitais, incluindo a expansão de novas lojas físicas, centros de distribuições e desenvolvimento de tecnologia da informação interna.	Realizaram o escopo conforme previsto. Arrecadaram 810 bilhões de reais, acima do esperado. Vendas em lojas físicas aumentaram fortemente com a reabertura econômica e tempo de entrega bateu recorde positivo. Seguem abrindo lojas físicas. Capital de giro aumentou.	Apesar de realizar o objetivo previsto no IPO, os resultados vieram abaixo da expectativa muito em razão do cenário macroeconomico adverso. Empresa segue com o mesmo racional de abertura de novas lojas, investimento em centros de distribuição e em marketing, o que justifica o IPO de certa maneira.	4
Focus ON	POWE3	(a) investimento em projetos de geração de energia para comercialização, predominantemente no Projeto Futura, e em projetos de geração distribuída, todos no segmento de energia renovável; (b) outras despesas gerais de propósitos corporativos da Companhia e, conseqüentemente, de suas Controladas, inclusive para reforço da estrutura de capital e aumento de liquidez da Companhia e, conseqüentemente, de suas Controladas.	Até o presente momento, 70% das obras do Projeto Futura já foram realizadas em Juazeiro (BA). Em dezembro de 2021, a empresa foi comprada pela Eneva (ENEV3) por 960 milhões de reais.	Pode-se dizer que o IPO, por mais que tenha arrecadado 80% do valor esperado pela empresa, foi feito de maneira racional e caminha, agora embaixo de outra empresa, para gerar bons frutos.	4
Bemobi ON	BMOB3	(i) pagamento de obrigações decorrentes de reorganização societária; (ii) pagamento de dividendos devidos referentes a exercícios sociais passados; e (iii) aquisição de ativos	Companhia fez a reorganização societária adquirindo a Tulari Spain LTDA e o Grupo Tiixa. Bemobi adquiriu ativos, em agosto de 2021, a M4U, uma empresa de tecnologia do grupo Cielo focada em plataformas de gestão de assinaturas e transações de recarga digitais e começou a pagar dividendos em 2022.	Todos objetivos do IPO foram concluídos. Empresa com crescente receita desde o IPO e aumentando seu valor de mercado	5
Cruzeiro do Sul ON	CSED3	(i) realização de operações de M&A; e (ii) expansão e investimentos greenfields.	90% do valor do IPO foi voltado para ter caixa para realização de M&As, o que não aconteceu depois	Empresa ainda não realizou o movimento proposto no IPO, por mais que tenha	2

			do IPO. A única negociação, realizada em julho do ano passado, a Cruzeiro do Sul anunciou um acordo para comprar a Moura Lacerda por R\$ 54 milhões. Em março deste ano, porém, a operação foi desfeita. Porém o valor de caixa da empresa segue acima de 1 bilhão de reais e destinado a isso.	tentado e seja um movimento que requer tempo. Apesar disso, vem sofrendo e tentando se recuperar, junto com todo setor de saúde	
Westwing ON	WEST3	(i) aceleração do core business; (ii) aumento de investimento em produtos de marca própria; (iii) tecnologia; e (iv) logística.	A empresa só conseguiu acelerar o core business por 1T após o IPO, tendo queda no número de vendas e da receita com o passar do tempo. Em logística, o tempo médio de entrega só aumentou desde o IPO.	O setor segue enfrentando dificuldades de demanda e pressão inflacionária. Com certeza, o <i>timing</i> do IPO não favoreceu, mas o fato é que a empresa não conseguiu se tornar o que previa no IPO	1
OceanPact ON	OPCT3	i) aquisição e customização de embarcações; e (ii) aquisição de máquinas e equipamentos, ambos os itens via aquisição direta do ativo ou M&A.	Atraso nos contratos para novas embarcações, mas aumentou backlog de projetos em 46%. Em Set/22, fecharam contratos com a PETR4 devido ao IPO, onde adquiriram a aquisição da UP Offshore, de 4 novas embarcações e de 5 ROVs	A empresa teve que, por acordo judicial, aumentar salários, sofreu com atraso de novas embarcações, sofreu com aumento de taxas de embarcações na pandemia e por postergações de demanda. Apesar disso, concluiu com o que previa no IPO e tende a se recuperar	2
Eletromidia ON	ELMD3	(i) execução do plano de expansão em andamento; (ii) investimentos em tecnologia e transformação digital; e (iii) aquisições oportunísticas e novas concessões.	Fizeram diversas aquisições (Otima, NoAlvo e a Moohb). No alvo com foco em publicidade e na expansão e as outras com foco em expansão. Empresa vem melhorando receita. Cresceram número de painéis, vertical de edifícios e shoppings.	Objetivos do IPO realizados. Empresa inclusive recomprou parte das ações por considerar a queda no valor de mercado desproporcional. Pipeline bacana de aquisições da boa esperança.	4
CSN Mineração ON	CMIN3	(i) recursos necessários à execução de seus projetos de expansão, tais como o projeto Itabirito P15 e os Projetos de Recuperação de Rejeitos de Barragem Pires e Casa de Pedra	Itabirito P15 já com Licença de Implementação emitida, orçamentos de equipamentos em andamento e com investimento anual ocorrendo. Recuperações já ocorrendo desde 2021	Apesar das incertezas com relação ao sistema imobiliário chinês e à progressão dos estímulos governamentais sobre o setor, a empresa vem produzindo menos e a custos mais altos, tendo desempenho abaixo dos pares.	4
Mater Dei ON	MATD3	(i) investir na expansão inorgânica, por meio de aquisições de sociedades que atuam nos segmentos de serviços de saúde em praças estratégicas no Brasil, bem como startups e healthtechs que possam agregar valor à operação da Companhia; e (ii) custear a construção de novos hospitais em novos projetos (greenfield), envolvendo desde a prospecção e compra do terreno até a construção do edifício e compra de equipamentos	Companhia comprou 95,5% do Hospital Premium, de Goiânia (GO). Anunciou a compra de 99,6% do Hospital Santa Genoveva e de 100% do Centro de Tomografia Computadorizada Uberlândia e adquiriu o Hospital Porto Dias por R\$ 800 milhões, o maior grupo hospitalar do Norte do País, utilizando quase	Aquisições fizeram receita subir, mas ainda com custo acima do esperado. Grande desafio da empresa é gerir bem as aquisições para aumentar sua margem e manter um ticket médio alto.	4

			100% dos recursos adquiridos no IPO.		
Blau ON	BLAU3	i) expansão da capacidade produtiva e verticalização de insumos estratégicos; (ii) investimentos em centros de coleta de plasma nos Estados Unidos. (iii) aceleração de sua política de investimento em pesquisa e desenvolvimento de novas moléculas e medicamentos (P&D), no Brasil e no exterior; (iv) expansão de seu mercado de atuação na América Latina; (v) expansão de sua capacidade produtiva e de distribuição na América Latina; e (vi) composição de capital de giro para novos investimentos; (vii) amortização das debêntures da 2ª, da 4ª emissões	Companhia lançou 4 produtos, teve 15 medicamentos aprovados e 9 registros solicitados no 2T22, entregando faturamento recorde da Operação Internacional (exceto EUA) — que compreende as exportações para Argentina, Colômbia, Chile, Equador, Peru e Uruguai. Em termos de expansão, abrigará a segunda expansão do Blau Inventta. A ampliação permitirá acelerar o desenvolvimento de novos produtos, com aumento da capacidade em cerca de 65%, passando de 60 para 100 projetos simultâneos.	Mesmo em cenário adverso em termos de juros e inflação, que afetou todo setor de comércio e distribuição, a empresa se mostrou resiliente, crescendo em receita, tecnologia, expansão. Lucro recorde no 2T22, e resultados superiores a períodos pré pandêmicos.	5
Caixa Seguridade ON	CXSE3	a Acionista Vendedora receberá todos os recursos líquidos resultantes da venda das Ações e, conforme o caso, das Ações do Lote Suplementar, e, conseqüentemente, a Companhia não receberá quaisquer recursos em decorrência da realização da Oferta	Início no mercado de capitais e desvinculação estatal por parte de CXSE3	Forte desempenho comercial da companhia, com destaque para os segmentos de Previdência, Consórcio e os ramos Residencial e Prestamista no segmento de Seguros gerou recordes em indicadores da empresa, crescendo receita, ROE e margem EBIT.	5
Modalmais UNIT	MODL11	(i) investimentos em tecnologia; (ii) investimentos em marketing; (iii) expansão dos negócios por meio de aquisições estratégicas; e (iv) expansão da sua carteira de crédito.	Modal compra Galapos Consultoria (M&A), criou plataformas novas (ART Bank), comprou startup de seguros (W2.digital), cumprindo com o planejado	Companhia, em janeiro de 2022, foi adquirida pela XP, tendo, provavelmente, o foco sendo alterado do que vinha tendo anteriormente	3
Infracomm ON	IFCM3	(i) potenciais aquisições estratégicas a fim de expandir sua oferta tecnológica e logística (M&A); (ii) investimentos em capex, pesquisa e desenvolvimento (R&D), e despesas comerciais visando acelerar o seu crescimento orgânico; e (iii) pagamento de dívida.	Empresa comprou Synapcom por R\$ 1 bilhão, adquiriu Somma Solutions por US\$ 9 milhões e gastou R\$ 1,4 bilhão em compras no mercado, mas teve que emitir novas cotas para pagar as dívidas que tinha. Segue gerando prejuízo, mas está com business mais robusto.	A alta dos juros e o fechamento do mercado de capitais para novas ofertas de ações foram adversários. Tiveram que emitir nova oferta de ações, emitindo novas cotas	2
GetNinjas ON	NINJ3	(i) investir em marketing, (ii) investir em recursos humanos, e (iii) reforço de caixa.	Número de profissionais dobrou desde o IPO, com foco em tecnologia e marketing. Empresa fortificou o caixa e não tem dívidas, e apesar de não estar sendo lucrativa, cresce 50%aa	Valuation das companhias de tecnologia tende a sofrer com a alta das taxas de juros, pois a maior parte de seu valor está no futuro. Mesmo assim, empresa foi inteligente de ter	2

				caixa e continuar crescendo mesmo em cenário instável. Apesar disso, ela não dá lucro, então não converteu em resultado ainda.	
Dotz ON	DOTZ3	(i) investimentos na plataforma tecnológica e digital Dotz; (ii) ampliação da participação da Companhia nos negócios de fidelização, marketplace e techfin, (iii) potenciais aquisições estratégicas e (iv) pagamentos relacionados à operação de mezanino existente.	A empresa comprou por R\$ 49 milhões a fintech Noverde, uma startup que concede crédito para pessoas físicas por meio de parcerias. Novos colaboradores da fintech — um time de 100 pessoas, com 70 focadas em crédito e tecnologia. Desenvolveram programa de fidelidade, marketplace próprio e cartões emitidos em parceria com Banco do Brasil e Banco BV levaram a uma base de 205 mil clientes ativos no primeiro trimestre, um crescimento de 21% em relação ao primeiro trimestre do ano passado	Valuation das companhias de tecnologia tende a sofrer com a alta das taxas de juros, pois a maior parte de seu valor está no futuro. Aumento da inadimplência e empresa no prejuízo, mas entregou o que prometeu no IPO	2
BR Partners UNIT	BRBI1	Expandir suas atividades, principalmente nas áreas de Crédito Estruturado e Mercado de Capitais e Sales & Trading, que atualmente compõem uma fração pequena das receitas da empresa, mas que podem otimizar consideravelmente os resultados da BR Partners no futuro	IPO N PUBLICO		
3Tentos ON	TTEN3	(i) reforço de caixa e de capital de giro	Capital de giro passou de 1.4mi para 3mi. Mais do que duplicou. Receberam 1.3bi só no IPO. Resultado fácil de entregar.	Mesmo em um cenário desafiador com forte estiagem que atingiu a região Sul da América do Sul e o conflito bélico na Ucrânia a receita e lucro líquido aumentou e a empresa cresceu em Insumos, de Grãos e Indústria	4
Smart Fit ON	SMFT3	(i) retomada do plano de crescimento de academias Smart Fit; (ii) aquisição de ações da SmartEXP; (iii) oportunidades de aquisições estratégicas; e (iv) investimentos em iniciativas para o desenvolvimento e fortalecimento do ecossistema fitness da Companhia; sendo que quaisquer recursos líquidos remanescentes serão utilizados para otimização da estrutura de capital para a gestão ordinária de seus negócios.	Reduziram expectativa de aberturas de academias em 2022. Compraram, em ago/21 a Smartxp. Empresa segue no prejuízo, ou seja, não sobrou valor para investimentos e fortalecimento do ecossistema referente ao IPO	As academias estiveram no olho do furacão em 2020, quando governos locais ordenaram o fechamento na tentativa de controlar a disseminação da covid-19. Tiveram que segurar crescimento. Não entregaram o proposto. Poucas aquisições	1
Desktop ON	DESK3	(i) crescimento orgânico; (ii) aquisições estratégicas; (iii) aumento de posição de caixa.	Aumento de caixa triplicou com IPO, a empresa anunciou a compra de uma nova provedora de banda larga (Starnet). Adquiriu a Fasternet e a IDC, ambos ISPs atendem 50 cidades adjacentes às operações atuais da companhia no estado de São Paulo. Cresceu de forma orgânica também.	Receita aumentando e lucro também, por mais que com as aquisições o custo da receita tenha aumentado junto.	5

Multilaser ON	MLAS3	(i) à liquidação ou amortização, conforme o caso, de dívidas em aberto da Companhia; (ii) reforço de caixa para crescimento e outros propósitos corporativos; e (iii) potenciais aquisições de empresas (M&As).	Pagaram as dívidas, cresceram caixa em 2,5x, adquiriram a Watts, uma startup focada em veículos elétricos, por R\$ 10,5 milhões e a Obabox por R\$ 15 milhões	Resultados melhorando muito com o IPO. Alívio financeiro, disponibilidade para crescer operação e enfrentar as dificuldades que o setor vem passando	5
Agrogalaxy ON	AGXY3	(i) investimento em capital de giro; (ii) reforço da estrutura de capital; (iii) investimento em crescimento orgânico e inorgânico; e (iv) investimento e modernização das unidades de produção.	Capital de giro passou de 1m para 4.5mi, IPO ajudou. Realizaram a abertura das lojas. Adquiriram 80% da distribuidora de insumos Agrocatt	Empresa segue dando prejuízo (menor) e as dívidas seguem aumentando, apesar do crescimento de receita e de PL. Setor sazonal, entregou o que prometeu, mas ainda não virou a chave dos resultados	2
WDC Networks ON	LVTC3	Investimentos de capital (CAPEX) para aquisição de estoques operacionais e/ou equipamentos destinados a locação .	Objetivo fácil de ser concluído. Estoques cresceram 50% .	os negócios do segmento solar desaceleraram ultimamente, e o segmento de telecomunicações prejudicado por ventos contrários e desaceleração no mercado de FFTTH (Fibra)	2
Unifique ON	FIQE3	(i) investimento para suportar o crescimento orgânico (Crescimento Orgânico); (ii) realização de aquisições estratégicas de outros players na região Sul do Brasil (Aquisições Estratégicas); e (iii) expansão da equipe técnica, comercial e de pesquisa e desenvolvimento, além de outros investimentos (Outros Investimentos).	Unifique (FIQE3) anunciou hoje a aquisição da Sygo Internet, ISP que fez Unifique dobrar de tamanho no RS. Comprou também Grupo TKnet e a Neofibra agora fazem parte da Unifique. Houve 12 aquisições em 12 meses. Cresceu base de clientes e equipe também.	Empresa já quer inclusive desacelerar aquisições, por ter dado como concluído movimento de IPO. Entende que é hora de buscar resultados e colher frutos dos movimentos, diminuindo custos.	4
Armac ON	ARML3	Compra de Máquinas e Equipamentos	Comprou a Bauko Movimentação por R\$ 213 milhões e entra em empilhadeiras, chegando como novo estoque composto por 2.894 máquinas e idade média de 3 anos. Adquiriu também a RCB, uma empresa de plataformas de trabalho aéreo. Expandiu portfolio e equipamentos.	Objetivo atingido. Vem dando resultado na prática.	4
TC ON	TRAD3	(i) a realização de aquisições estratégicas que possibilitem o aprimoramento do ecossistema da Companhia; (ii) investimentos em desenvolvimento e aprimoramento da plataforma do TC; e (iii) investimentos em marketing.	TC (TRAD3) adquire participação na Galícia Educação por R\$ 2 milhões para expandir a sua base de clientes que, por sua vez, vai ter acesso a um número maior de cursos e cada vez mais especializados e compra gestora Pandhora Investimentos por R\$ 15 milhões para virar corretora e ter AAls	Empresa vem sofrendo com denúncias de manipulação, é um dos papéis com mais CPFs vendidos na bolsa e vem dando prejuízo. Resultados ainda não fizeram efeito (se é que vão fazer)	2
Brisanet ON	BRIT3	(i) aporte de recursos na Agility; e (ii) expansão da rede da Companhia.	A Companhia entrou em 49 cidades nos últimos 12 meses e adicionou 68 mil clientes de forma orgânica. Agility: Pontos de acesso em fibra ótica duplicaram, casas conectadas também e já	Operação segue dando prejuízo. Receitas aumentaram, mas menos que os custos do período, que seguem crescendo	2

			estão em 152 cidades. Empresa entrando no 5g.		
Clearsale ON	CLSA3	(i) crescimento orgânico (CNP e autenticação de identidade); (ii) open innovation; e (iii) crescimento inorgânico (fusões e aquisições)	Cresceu inorganicamente, empresa adquiriu a fábrica de softwares Beta Learning, adquiriu a aftersale, empresa que atua na automatização de processos de logística reversa para e-commerce e adquiriu ChargebackOps por US\$ 3,6 milhões	Empresa no prejuízo, com o desempenho afetado pelo nível histórico de fraude mais alto; pelos investimentos feitos em readequação da mão de obra operacional, migração de cloud e reforço do time de TI & Analytics que impactaram os custos de serviços prestados; e por expansão dos times Comercial, Administrativo, além das despesas não recorrentes como plano de incentivo de longo prazo que impactaram o SG&A	2
Raizen PN	RAIZ4	(i) construção de novas plantas para expandir a produção de produtos Renováveis e capacidade de comercialização da Companhia; (ii) investimentos em eficiência e produtividade nos parques de Bioenergia da Companhia; e (iii) investimentos em infraestrutura de armazenagem e logística para suportar o crescimento de volume comercializado de renováveis e açúcar.	Previsão de inauguração das três novas unidades em 2023 e início de 2024, a capacidade de produção de E2G pela Raízen nas próximas safras irá aumentar dos atuais 34 milhões de litros para 280 milhões de litros. A Raízen anunciou, em outubro do ano passado, a aquisição da maior distribuidora de combustíveis do Paraguai, onde irá operar com a bandeira Shell. Os investimentos de manutenção somaram R\$ 1 bilhão (+48%) e refletem, principalmente, o aumento da área de plantio, em linha com a jornada para recuperação aumento de eficiência e retomada de produtividade agrícola	Empresa fez o maior IPO de 2021, movimentando 6,9bi. Caixa aumentou e foi usado em parte para construção de novas unidades, para aquisição de distribuidoras e para adaptar a empresa a um novo tamanho de business. Resultados ainda não estão refletindo em balanço por falta de tempo, mas serão benéficos a empresa	4
Viveo ON	VVEO3	a expansão orgânica e inorgânica da Companhia	O crescimento orgânico foi impactado pelo efeito da COVID-19, que gerou maior receita em 2021 nas vendas de EPIS, testes COVID-19 e outros itens relacionados ao combate e tratamento do vírus, com destaque para venda de anestésicos no 2T2. VVEO3 anuncia a compra da Neve (desenv. produtos hospitalares) e da Nutrifica (comércio de nutrição enteral e parental). Anunciou também a compra da Boxifarma, startup gaúcha da área de gestão e entrega de medicamentos	Lucro, receita e margem aumentaram. Obviamente o contexto macro tem influencia, mas isso não tira o mérito do timing do IPO da empresa. Objetivo gerou resultado. Empresa inclusive pegou empréstimo de 200M para reforçar caixa, meses após IPO	5

Oncoclínicas ON	ONCO3	(i) expansão inorgânica, por meio de (a) aquisições aquisições futuras, bem como (b) aquisições que já estão em andamento; (ii) expansão orgânica, por meio de projetos de investimento; e (iii) recursos para capital de giro.	Empresa comprou participação em europeia Medsir por cerca de R\$ 31,6 milhões, comprou empresa de prevenção e diagnóstico em Sergipe (Cemise) e comprou 60% do capital da Brasil Memorial por R\$ 101,1 milhões. Capital de giro passou de 500k para 1.1k desde o IPO. O número de novos pacientes, um dos principais indicadores de crescimento orgânico, cresceu 36% desde o IPO	A companhia cumpriu tudo proposto no IPO, por mais que a geração de caixa ainda seja uma dificuldade da empresa. Receita crescendo significativamente e sua expansão também	4
Kora Saúde ON	KRSA3	(i) aquisição de ativos; (ii) ampliação dos ativos já existentes (brownfield); (iii) inauguração de novos hospitais (greenfield); e (iv) expansão de outros segmentos hospitalares (oncologia, imagem, diagnóstico).	Adquiriu o Instituto de Cardiologia e Radioterapia de Taguatinga, o Instituto de Neurologia de Goiânia, a CCRI empresa controladora do Hospital Encore e Hospital São Francisco, sendo destaque nos pontos i) ii) e iv)	Operação se tornou lucrativa, apesar de crescer despesas com a compra de tantos ativos. Crescimento muito forte em GO. Aumento de vertentes de lucro. Margem ainda está desafiadora em meio a tantas incorporações, o que fez a empresa pegar 715 milhões em debentures	2
Vamos ON	VAMO3	Financiamento de frota para atividade de locação de caminhões, máquinas e equipamentos	Frota total atingiu 33,9 mil ativos alugados, +97% A/A, crescendo em caminhões e máquinas	Apesar da escassez de semicondutores, empresa apresenta resultados operacionais fortes, com recordes em margens, crescimento de frota alugada e aumento de ticket médio. Resultados excelentes no 2T22 comprovam sucesso no movimento de IPO.	5
Intelbras ON	INTB3	(i) crescimento inorgânico; (ii) expansão de sua capacidade produtiva; (iii) investimento em CAPEX (expansão do serviço de locação de produtos (hardware as a service)); e (iv) expansão de canais internos verticais e de varejo (expansão de times e investimentos em tecnologia da informação).	(INTB3) adquire catarinense Renovigi Energia Solar e adquire 75% da Khomp com o objetivo da aquisição é complementar sua linha de produtos e soluções tecnológicas de comunicação. CAPEX da empresa foi fortemente reforçado e triplicou de valor	Com a escassez global de semicondutores e as restrições sanitárias para conter a propagação da covid-19, a empresa precisou lidar com o aumento do frete marítimo. Mesmo assim, resultados tem sido excelentes e a empresa é uma das poucas que fez IPO em 2021 que está valorizada se compararmos ao momento do IPO.	5
Jalles Machado ON	JALL3	(a) aproximadamente 43,8% dos recursos serão utilizados para investimento no aumento da produção de cana-de-açúcar, para fins de matéria-prima, e investimentos nas duas plantas industriais já existentes, visando aumentar a capacidade de processamento deste mesmo volume de cana-de-açúcar (Investimentos Brownfield); e (b) aproximadamente 56,2% dos recursos serão investidos na aquisição de uma terceira unidade	A Jalles produziu 316,3 mil toneladas de açúcar, volume que ficou 1,1% acima do registrado na safra de 2021, com destaque para a produção de açúcar orgânico, que aumentou em 3,4%. Jalles Machado comunicou ao mercado a compra da Usina Santa Vitória, de etanol e cogeração, por R\$ 704,8 milhões	Empresa vem crescendo, apesar da recente preocupação com a PEC dos Combustíveis. Entregou o prometido no IPO e conseguiu entregar resultados satisfatórios.	5

		industrial e seu canavial (Investimentos M&A)			
Orizon ON	ORVR3	(i) investimentos; (ii) aquisições potenciais; (iii) amortização de dívida; e (iv) capital de giro.	Capital de giro triplicou e dívida líquida chegou a cair pela metade, mas retornou devido a aquisição de 100% da UPI Aterros, do Grupo Estre, por R\$ 840 milhões e a aquisição de um aterro privado na cidade de Cuiabá por R\$ 66 milhões	Empresa entregou o proposto no IPO, mas as aquisições e o aumento de capital de giro ainda não foram suficientes para a empresa entregar lucro. As perspectivas são boas e a empresa é o destaque do setor, existindo grande possibilidade de vir a se tornar rentável em pouco tempo	2
GPS ON	GGPS3	(i) realizar aquisições, (ii) fortalecer sua capacidade financeira, e (iii) pagamento de dividendos aos acionistas.	Só em 2022, o grupo foi às compras seis vezes, somando 12 novas empresas a seu ecossistema desde sua entrada na Bolsa de Valores. A estratégia é fazer novas aquisições para gerar crescimento na base de clientes. Isso porque o mercado que a GPS atua é muito fragmentado, com mais 15 mil CNPJs. Empresa entregou dividendos de 1,4%aa. Capital de giro e PL duplicaram.	lucro líquido totalizou R\$ 102 milhões (26% a/a), a receita líquida foi de R\$ 2,2 bilhões (45% a/a), enquanto o EBITDA foi de R\$ 236 milhões (47% a/a). Empresa vem crescendo forte desde o IPO e adquirindo maior market share e base de clientes. Valorizou desde o IPO	5
Boa Safra ON	SOJA3	(i) crescimento inorgânico por meio de aquisições estratégicas e oportunisticas de sociedades no mesmo setor de atuação que poderão, ou não, ser partes relacionadas; e (ii) reforço de capital de giro.	Capital de giro da empresa foi multiplicado em 6 vezes, junto com o PL da empresa, porém não realizou nenhuma aquisição estratégia após o IPO. Segundo a CEO, Marina Colpo, “Temos olhado muito, há várias possibilidades [de aquisições], mas temos achado tudo muito caro no nosso setor”.	Empresa ainda não entregou o proposto no IPO com as aquisições. É a empresa mais sazonal da bolsa brasileira. Tem apresentado bons resultados, mas sem interferência direta do movimento realizado no IPO.	1
PetroReconva o ON	RECV3	(i) pagamento das aquisições de ativos da Petrobras realizadas e em curso; (ii) potencial aquisição de ativos da Petrobras; e (iii) aumento da posição de caixa.	Caixa aumentou em 4,5x desde o IPO, empresa pagou os ativos adquiridos da PETR4, mas não fez nenhuma aquisição desde o IPO	Empresa performa bem, assim como as outras petroleiras BR. Baixo custo de extração, produção alta e alto preço do petróleo colaboraram, mas a companhia ainda não entregou o que foi proposto no IPO	2
CBA ON	CBAV3	(i) seu crescimento orgânico para os próximos dois anos; e (ii) seu crescimento inorgânico, por meio de potenciais aquisições estratégicas (M&A).	CBAV3 fecha contrato para adquirir 80% da Alux Brasil por R\$ 110 milhões, um dos principais fornecedores de alumínio secundário do país, com capacidade instalada de 46 mil toneladas por ano. Quanto a crescimento orgânico, números positivos e acima da expectativa justificam o crescimento da companhia	Empresa melhorando de performance, remando contra um cenário instável do preço do alumínio, consequência direta do cenário econômico chinês. O Ebitda da CBA no período foi de R\$ 641 milhões, 10% acima da estimativa do BTG, de R\$ 584 milhões, e 7% superior ao consenso da Bloomberg e da	5

				estimativa do Bofa. O lucro líquido atribuído aos acionistas no 2T22, de R\$ 490 milhões, superou as estimativas do BTG em 137%.	
Vittia ON	VITT3	(i) Aquisições; e (ii) Expansão	Empresa não adquiriu nenhuma outra empresa até o momento	Ainda não foi entregue o proposto no IPO, somado a isso a empresa não tem performado bem desde o IPO	1

Fonte: Elaborado pelo autor

Além das informações referentes a destinação dos recursos, houve a estruturação de comentários envolvendo o impacto nos resultados da empresa desde que fora feito o movimento de abertura de capital, com o intuito de possibilitar compreender se a decisão foi benéfica ou não para os resultados das companhias.

Analisando os itens mencionados pelas empresas no Prospecto Definitivo de Oferta Pública através de um *brainstorming* individual no que diz respeito à destinação dos recursos provenientes da oferta, expostos na Figura 2, notou-se uma tendência clara das companhias em mencionar dois itens. O mais citado foi aquisições estratégicas, tanto de equipamentos quanto envolvendo M&A (Mergers & Acquisitions) e o segundo mais citado foi reforço de capital de giro. 33 dos 41 prospectos analisados citaram pelo menos 1 desses itens, englobando 80% das companhias.

Sendo assim, a amostra referente as empresas que fizeram a abertura de capital na bolsa de valores em 2021 se concentram em companhias motivadas principalmente pela possibilidade de captar recursos dos investidores para expandir seus projetos de investimentos e aumentar sua competitividade no mercado.

3.2. Identificação de Tendências

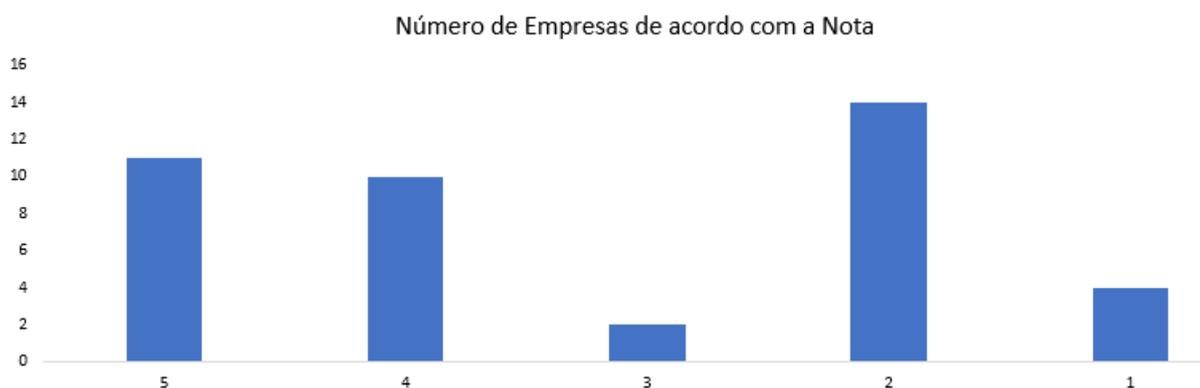
Com base no que fora realizado com os recursos captados no IPO até o momento e nos comentários acerca do impacto que os recursos tiveram na empresa, classificamos as quarenta e uma empresas seguindo cinco notas que relacionam essas duas variáveis, sendo elas a) objetivo não realizado e piora nos resultados da companhia b) objetivo realizado e impacto negativo nos resultados da companhia c) inconclusivo d) objetivo realizado, ainda sem impacto positivo nos resultados da companhia e e) objetivo realizado e impacto positivo nos resultados da companhia.

Figura 3 – Tabela evidenciando a avaliação feita em cada empresa

Nota	Descrição	Número de Empresas	Percentual em cada Nota	Ticker das Empresas
5	Objetivo realizado e impacto positivo nos resultados da companhia	11	27%	BMOB3, BLAU3, CXSE3, DESK3, MLAS3, VVEO3, VAMO3, INTB3, JALL3, GGPS3, CBAV3
4	Objetivo realizado, ainda sem impacto positivo nos resultados da companhia	10	24%	MBLY3, POWE3, ELMD3, CMIN3, MATD3, TTEN3, FIQE3, ARML3, RAIZ4, ONCO3
3	Inconclusivo	2	5%	HBRE3, MODL11
2	Objetivo realizado e impacto negativo nos resultados da companhia	14	37%	ESPA3, CSED3, OPCT3, IFCM3, NINJ3, DOTZ3, AGXY3, LVTC3, TRAD3, BRIT3, CLSA3, KRSA3, ORVR3, RECV3
1	Objetivo não realizado e piora nos resultados da companhia	4	10%	WEST3, SMFT3, SOJA3, VITT3

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

Figura 4: Gráfico com o número de empresas para cada nota



Fonte: Elaborado pelo autor

Entre as 11 empresas com a maior nota obtida, sendo elas Bemobi, Blau, Caixa Seguridade, Desktop, Multilaser, Viveo, Vamos, Intelbras, Jalles Machado, GPS e CBA, além da entrega do que fora proposto no IPO, podemos ver uma evolução no que diz respeito à resultados operacionais divulgados nos últimos trimestres, em especial em receita, margem líquida e lucro. Cabe ressaltar que algumas dessas companhias estão inseridas em setores que

passaram por dificuldades nos últimos anos em função da crise econômica ocasionada pelo Covid-19, tais como Vamos, inserida em uma crise de semicondutores que afetou negativamente o setor automobilístico, e Intelbras, que precisou se adaptar a um aumento de preço do frete marítimo em razão da crise de logística e portuária.

Em relação as 10 empresas avaliadas como que realizaram o seu objetivo no IPO, mas que ele ainda não refletiu positivamente nos resultados da companhia, estão Mobly, Focus, Eletromídia, CSN Mineração, Mater Dei, 3Tentos, Unifique, Armac, Raízen e Oncoclínicas. O ponto em comum entre grande parte delas é o fato de a destinação dos recursos necessitar maior tempo hábil para surtir efeito nos resultados operacionais, sendo o caso de Raízen, que fez o maior IPO de 2021 movimentando R\$ 6,9 bilhões e destinou o recurso para construir novas unidades e adquirir distribuidoras, e Unifique, que chegou a adquirir 12 empresas em 12 meses e aguarda para colher os resultados.

Quanto a companhias onde foi considerado incoerente classificar quanto as variáveis analisadas, temos HBR Realty e Modalmais. A primeira realizou até o momento apenas duas das dezoito aquisições propostas inicialmente, possuindo as demais em análise ou descartadas, devido à uma mudança de estratégia. Quanto a Modalmais, a empresa foi adquirida em 100% pelo Grupo XP em janeiro de 2021, tendo seu foco alterado em função da reorganização societária.

Acerca das companhias avaliadas como que realizaram o objetivo do IPO e obtiveram impacto negativo nos resultados da companhia temos EspaçoLaser, Cruzeiro do Sul, OceanPact, Infracomm, GetNinjas, Dotz, Agrogalaxy, WDC Networks, TC e Brisagnet. O ponto de convergência entre elas é a queda nos resultados após a realização da abertura de capital. Por exemplo, a EspaçoLaser adquiriu as sociedades franqueadas a companhia conforme seu objetivo, porém o movimento veio acompanhado de um endividamento maior e resultados aquém das expectativas. O mesmo ocorreu com Brisagnet, que cumpriu seu objetivo de expandir sua rede ao adquirir 68 mil novos clientes de forma orgânica, porém o aumento de receita veio acompanhado de um custo maior que o anterior, gerando receita líquida negativa a empresa.

Por fim, as quatro companhias que não cumpriram com o objetivo da captação de recursos no IPO foram Westwing, Smart Fit, Boa Safra e Vittia. Westwing sofreu com a pressão inflacionária e com a dificuldade em logística, obtendo queda em vendas e aumento no tempo médio de entrega. Smart Fit não retomou o plano de abertura de academias pois os governos locais ordenaram o fechamento das mesmas na tentativa de controlar a disseminação do vírus, influenciando negativamente nos resultados da empresa. Boa Safra e Vittia não cumpriram com

a promessa de crescimento inorgânico, já que não adquiriram outras companhias até o momento.

A etapa do estudo proporcionou concluir que 85% das empresas realizaram o que fora proposto no objetivo de abertura de capital, sendo 27% desses movimentos benéficos para os resultados das empresas desde então e 37% acompanhados de um impacto negativo nos resultados das empresas. Entende-se que o número elevado de companhias com impacto negativo, mesmo com o objetivo proposto no IPO realizado, se deve ao aumento de juros no Brasil durante o período, com a taxa Selic aumentando de 2% para 9,25% em 2021.

O aumento de juros impacta negativamente as companhias através de dois fatores, sendo o primeiro deles o encarecimento do crédito, o qual desaquece a demanda por bens e serviços e faz a economia perder fôlego. O segundo fator é o impacto no *valuation*, processo onde é avaliado o valor de determinado ativo, onde o aumento da taxa de juros e do custo do capital impactam na projeção de futuros lucros da companhia, que são trazidos ao presente com maior taxa de desconto.

Posteriormente, buscamos entender, dentro do item 5. Política de Gestão de Risco, exposto no Prospecto Definitivo de Oferta Pública das empresas, quais os diferenciais entre as empresas que obtiveram nota 5 e as que obtiveram nota 1, levando em consideração a citação ou não dos sete itens considerados na metodologia de COSO envolvendo riscos.

Figura 5 – Tabela contemplando citações de riscos entre as empresas com maior nota

POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO - EMPRESAS COM MAIOR NOTA									
Empresas	Nota	Risco Operacional	Risco de Mercado	Risco Legal	Risco Estratégico	Risco de Crédito	Risco de Liquidez	Risco de Reputação	Percentual
Bemobi	5	X	X	X	X	X	X	X	100%
Blau	5	X	X	X	X	X	X	X	100%
Caixa Seguridade	5	X	X	X	X	X	X	X	100%
Desktop	5	X	X	X	X			X	71%
Multilaser	5	X	X	X	X	X	X	X	100%
Vamos	5	X	X	X	X	X	X	X	100%
Intelbras	5	X	X	X	X	X		X	86%
Jalles Machado	5	X	X	X	X		X	X	86%
GPS	5	X	X	X	X	X	X	X	100%
CBAV	5	X	X	X	X	X	X	X	100%
FREQÜÊNCIA		100%	100%	100%	100%	80%	80%	100%	

Fonte: Elaborado pelo autor

Figura 6 – Tabela contemplando citações de riscos entre as empresas com menor nota

POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCO - EMPRESAS COM MENOR NOTA									
Empresas	Nota	Risco Operacional	Risco de Mercado	Risco Legal	Risco Estratégico	Risco de Crédito	Risco de Liquidez	Risco de Reputação	Percentual
Westwing	1	X	X	X	X		X	X	86%
Smart Fit	1								0%
Boa Safra	1	X	X	X	X				57%
Vittia	1	X	X	X	X				57%
FREQUÊNCIA		75%	75%	75%	75%	0%	25%	25%	

Fonte: Elaborado pelo autor

Comparando os resultados expostos nas Figuras 5. e 6., se nota uma clara divergência entre as empresas com maior nota de avaliação, essas com um percentual de riscos mencionados muito elevado, e as empresas com menor nota de avaliação, onde sequer passou de 50% o aproveitamento em número de riscos mencionados. Nenhuma das quatro empresas com menor nota mencionou um eventual risco de crédito e apenas a Westwing (WEST3) mencionou risco de liquidez e de reputação.

Podemos mencionar o compromisso das empresas que realizaram o objetivo de destinação de recursos proposto e obtiveram impacto positivo nos resultados da companhia quanto a realização de uma política de gestão de riscos completa. 7 das 10 empresas citaram a totalidade de categorias consideradas na metodologia de COSO.

3.3. Apresentação e Análise dos Resultados

Por fim, buscamos entender se existe uma correlação entre performance dos ativos desde o momento em que foram listados na bolsa de valores e as notas que eles obtiveram no estudo proposto. Para isso, utilizamos como parâmetro as empresas com maior nota nos nossos critérios e as com menor nota, 5 e 1, respectivamente. Consideramos, para isso a valorização e a desvalorização dos papéis até o dia 3 de novembro de 2022.

Somado a isso, incluímos o percentual de riscos mencionados por cada empresa no prospecto definitivo de oferta pública, visando entender se existe correlação entre as empresas com maior nota e um percentual maior de riscos citados.

Figura 7 – Tabela contemplando citações de riscos entre as empresas e desempenho das mesmas

Empresas	Nota	Percentual de Riscos Mencionados	Desempenho
Bemobi	5	100%	-24%
Blau	5	100%	-20%
Caixa Seguridade	5	100%	-10%
Desktop	5	71%	-53%
Multilaser	5	100%	-58%
Vamos	5	100%	110%
Intelbras	5	86%	77%
Jalles Machado	5	86%	-11%
GPS	5	100%	10%
CBAV	5	100%	-4%
Westwing	1	86%	-90%
Smart Fit	1	0%	-44%
Boa Safra	1	57%	-18%
Vittia	1	57%	51%

Fonte: Elaborado pelo autor

Utilizando, dentro da ferramenta do *Microsoft Excel*, a ferramenta de análise de dados e correlação, obteve-se o seguinte resultado:

Figura 8 – Tabela contemplando os resultados obtidos através da ferramenta de correlação

	<i>Nota</i>	<i>Percentual de Riscos Mencionados</i>	<i>Desempenho</i>
<i>Nota</i>	1		
<i>Percentual de Riscos Mencionados</i>	0,73477	1	
<i>Desempenho</i>	0,233772	0,166228033	1

Fonte: Elaborado pelo autor

O resultado permitiu concluir acerca de três possibilidades de correlação consideradas durante o estudo de caso. A primeira delas foi que existe uma forte correlação (0,73477) entre as empresas com maior nota no que diz respeito à objetivos do IPO realizados e impacto positivo nos resultados e um maior percentual de riscos mencionados no prospecto definitivo, sendo a premissa inversa verdadeira. A segunda conclusão foi que existe uma correlação desprezível (0,233772 e 0,166228) no que diz respeito a variável de desempenho e notas e desempenho e percentual de riscos mencionados.

Dessa forma, foi possível entender que as companhias que mais se dedicam em suas políticas de gestão de risco foram as que foram mais bem sucedidas no seu plano de destinação de recursos do IPO. Apesar disso, concluímos que não há correlação com desempenho do ativo na bolsa de valores, visto que não foi apresentado correlação entre as variáveis, sendo uma boa

política de gestão de riscos um fator não preponderante para um desempenho satisfatório no mercado.

4 Considerações finais

O presente estudo teve como objetivo geral analisar o impacto da ausência de uma política de gestão de risco nas empresas que fizeram a abertura de capital na bolsa de valores no ano de 2021. Tal objetivo foi alcançado através do estudo acerca do prospecto definitivo das 41 empresas que abriram capital no ano de 2021, levando em consideração os objetivos quanto a destinação dos recursos captados e uma posterior análise das consequências nos resultados operacionais das empresas, enfatizando o cumprimento ou não dos objetivos sinalizados.

O estudo evidencia que as empresas que concluíram o que fora proposto quanto a destinação dos recursos provenientes da oferta pública e que apresentaram melhorias nos resultados são as que, no prospecto definitivo da oferta pública, mais consideraram riscos, seguindo a metodologia de COSO. Por outro lado, não há correlação entre performance na bolsa de valores e maior atenção a política de gestão de riscos e entrega do que fora proposto na realização de abertura de capital. Cabe salientar que um bom planejamento quanto a política risco é apenas um dos inúmeros fatores que interferem no desempenho de uma ação na bolsa de valores.

Como sugestão de estudo acerca do tema para a comunidade do mercado financeiro, seria interessante entender se existe ou não, analisando os próximos movimentos de abertura de capital, um aprofundamento maior por parte das companhias na política de gestão de risco nos próximos prospectos. A resposta seria capaz de entender se os IPOs estão sendo feito cada vez mais com responsabilidade ou se estão deixando de lado fatores relevantes apenas para captar mais recursos, sem compromisso com a entrega de resultados.

Referências

- ALVARENGA, Darlan. Bolsa brasileira atinge marca de 3,5 milhões de investidores pessoas físicas. **G1**, [s. l.], 6 abr. 2021. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/04/06/bolsa-brasileira-atinge-marca-de-35-milhoes-de-investidores-pessoas-fisicas.ghtml>. Acesso em: 18 maio 2022.
- ANDRADE, Maria Margarida. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- BARBOSA, Marina. 13 empresas desistiram do IPO em janeiro, recorde no Brasil. **Poder 306**, São Paulo, 15 fev. 2022. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/economia/13-empresas-desistiram-do-ipo-em-janeiro-recorde-no-brasil/>. Acesso em: 18 maio 2022.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução cvm nº 400, de 29 de dezembro de 2003**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988. Brasília, DF: CVM, 2003. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst400.pdf>. Acesso em: maio 2022.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION. **Enterprise risk management, integrated framework**. Jersey City: AICPA, 2004.
- DETTTER, Dan; FOLSTER, Stevan. **A Riqueza Pública das Nações**. São Paulo: Cultrix Pensamento, 2006.
- DRAGT, Els. How To **Research Trends**: move beyond trend watching to kickstart innovation. Amsterdam: BIS Publishers, 2017.
- Freese, F. Elementary Forest Sampling. **Agriculture Handbook**, Washington, n. 232, p. 1-91, dez. 1962.
- GAIÃO FILHO, Ismael; CAMPOS, Fabio. Análise comparativa da experiência das técnicas criativas Brainstorming e Método 635 a partir da Teoria da Atividade. Disponível em: <https://proa.ua.pt/index.php/ergotripdesign/article/view/1246/1024>. Acesso em: maio 2022.
- HAIR, J., Babin *et al.* **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. São Paulo: Bookman Companhia, 2005.
- KALIL, João Paulo Albuquerque; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. Impactos da oferta pública inicial de ações no desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras na B3. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba, v. 17, n. 1, p. 197-224, jan./abr. 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.18593/race.v17i1.16314>. Acesso em: maio 2022.
- MACCRIMMON, K. R; WEHRUNG, D. A. **Taking risks: the management of uncertainty**. [S. l.]: Free Press, 1986.

MARCONI, Marina. Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MASON, Henry *et al.* **Trend Driven Innovation**. New Jersey: Wiley, 2015.

PEREIRA, Flavya. Inflação, juros e custos impactaram margens de construtoras n. 1º trimestre. **Valor Investe**, São Paulo, 13 maio 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/05/13/inflacao-juros-e-custos-impactaram-margens-de-construtoras-no-1o-trimestre.ghtml>. Acesso em: 2 maio 2022.

RANGEL, Anna. Com 28 IPOs, 2021 já atinge total de aberturas de 2020 na B3. **Poder 360**, São Paulo, 24 jun. 2021. Disponível em: <https://www.poder360.com.br>. Acesso em: maio 2022.

RODRIGUES, Douglas. Risco-país dispara 17,9% e Ibovespa perde 6,6% de valor em setembro. **Poder 360**, São Paulo, 30 nov. 2021. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/economia/risco-pais-dispara-179-e-ibovespa-perde-66-de-valor-em-setembro/>. Acesso em: maio 2022.

SHARP, D. Knowledge Management Today: Challenges and Opportunities. **Information, Systems Management**, [s. l.], v. 20, n. 2, p. 32-37, 2003.

TAYLOR, R. S. Value-added processes in the information life cycle. **Journal of The American Society of Information Science**, [s. l.], v. 33, n. 5, p. 341-346, 1982.