



ISSN: 2230-9926

Available online at <http://www.journalijdr.com>

IJDR

International Journal of Development Research

Vol. 15, Issue, 05, pp. 68455-68460, May, 2025

<https://doi.org/10.37118/ijdr.29642.05.2025>



RESEARCH ARTICLE

OPEN ACCESS

FINANCIAL PERFORMANCE OF BRAZILIAN COMPANIES THAT CARRIED OUT IPOS AT THE BEGINNING OF THE COVID-19 PANDEMIC

¹Anderson de Souza Oliveira; ²Dra. Laura Edith Taboada Pinheiro; ³Dr. Roberto Miranda Pimentel Fully; ⁴Dr. Antônio Artur de Souza, ⁵Dra. Letícia Drummond Rezende and ⁶Oscar Lopes da Silva

¹Mestre em Contabilidade e Finanças pela UFMG, "O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior–Brasil (CAPES)–Código de Financiamento 001"; ²Doutora em Contabilidade e Finanças pela Universidade de Zaragoza, Espanha, Professora Associada do Depto de Ciências Contábeis da UFMG, Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-4511-7208>; ³Fucape Business School- MG, Coordenador de Programa de Mestrado da Fucape Business School-MG, orcid: <https://orcid.org/0000-0003-0109-9842>; ⁴Professor Doutor da Faculdade de Ciências Econômicas (FACE), Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração (CEPEAD - UFMG), orcid: <https://orcid.org/0000-0002-4725-0758>, ⁵Professora Doutora da Faculdade de Ciências Econômicas (FACE), Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração (CEPEAD - UFMG), orcid: <https://orcid.org/0000-0002-1800-3459>; ⁶Master's in Accounting and Finance from UFPR

ARTICLE INFO

Article History:

Received 11th February, 2025

Received in revised form

09th March, 2025

Accepted 08th April, 2025

Published online 30th May, 2025

Key Words:

Financial Performance; IPO; Economic Crisis; Covid-19, performance

*Corresponding author:

Dr. Roberto Miranda Pimentel Fully

ABSTRACT

O presente estudo teve como escopo analisar a forma como o desempenho financeiro das empresas brasileiras, provenientes de setores econômicos que abriram o capital em 2020, foram afetadas pelo IPO. A partir de uma amostra de dados provenientes da B3 (durante o período de 2020 a 2021- período de recessão determinado pelo Covid-19) pertencentes a empresas que realizam IPO no ano de 2020, o estudo faz uso da abordagem econométrica GMM para atingir ao objetivo da pesquisa. Como resultados, a pesquisa evidencia que a ocorrência conjunta do IPO e uma avaliação positiva do mercado tem influência negativa sobre o desempenho das empresas amostradas. O estudo conclui que os menores níveis de desempenho próximo a ocorrência do IPO podem estar associados a correta avaliação do mercado que é capaz de detectar aquelas empresas que gerenciam seus resultados no período que antecede ao IPO. Outra possibilidade seria a menor propensão ao gerenciamento, próximo a Oferta Pública Inicial de Ações, por parte de empresas que apresentam boa avaliação pelo mercado.

Copyright©2025, Anderson de Souza Oliveira et al., This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Citation: Anderson de Souza Oliveira; Dra. Laura Edith Taboada Pinheiro; Dr. Roberto Miranda Pimentel Fully; Dr. Antônio Artur de Souza, Dra. Letícia Drummond Rezende and Oscar Lopes da Silva, 2025. "Financial performance of Brazilian companies that carried out IPOS at the beginning of the covid-19 pandemic". *International Journal of Development Research*, 15, (05), 68455-68460.

1. INTRODUCTION

O processo de IPO apresenta-se como fator reconhecidamente impactante em relação ao desempenho financeiro das empresas, em função dos altos custos para sua realização. Entretanto também se mostra capaz de promover o acesso das empresas que o realizam a novos investimentos, angariando recursos de investidores e apresentando maior credibilidade frente ao mercado, por meio de uma estrutura de capital balanceada e bem gerida (Deeds et al., 1997). O mercado de capitais é um importante instrumento para a disponibilização de recursos permanentes para a economia, devido à capacidade de poupança dos investidores e à demanda por financiamento de longo prazo para projetos de investimento de uma empresa (de Queiroz, de Souza Carvalho, de Oliveira and de Andrade Luciano, 2022). Uma oferta pública de ações, conhecida como *Initial*

Public Offering (IPO), é influenciada por diversos fatores, incluindo as características financeiras e organizacionais da empresa emissora, as condições do mercado financeiro e o próprio procedimento de emissão. As informações divulgadas impactarão o interesse dos investidores em relação ao investimento, e a forma como esses dados são interpretados pelos investidores é registrada pelo coordenador da emissão através do processo de *bookbuilding*, que resulta em uma curva de demanda das ações (Hoffmann, Bortoluzzo and Machado, 2011). Nesse sentido, analisar os motivos pelos quais uma empresa realiza um IPO é fundamental, pois a oferta de ações altera sua estrutura de capital, podendo levá-la a um ponto ótimo ou não. Além disso, essa decisão pode impactar tanto a rentabilidade quanto o crescimento da empresa (Bossolani, 2009). A crise econômica provocada pela pandemia da Covid-19 impactou o desempenho financeiro de várias empresas em setores diversos, incluindo aquelas

listadas nas bolsas de valores (Okorie, and Lin, 2021; Chan *et al.*, 2021). O que se deve ao fato que com a pandemia da Covid-19, a população recebeu orientações para seguir medidas restritivas de isolamento, visando à saúde e segurança para evitar a disseminação do vírus. Essa situação trouxe diversas consequências para os negócios, exigindo adaptações em relação a funcionários, fornecedores e clientes (Wecker, Froehlich and Gonçalves, 2021). A teoria das capacidades dinâmicas examina a reconfiguração e o desenvolvimento de competências organizacionais diante de mudanças intensas, considerando o ambiente e os recursos disponíveis. A descoberta da síndrome respiratória causada pelo SARS-CoV-2 deu origem à pandemia da Covid-19, que impactou a economia global e criou um cenário de incertezas para as organizações (Wecker, Froehlich and Gonçalves, 2021). Apesar do impacto evidenciado pela crise sanitária, algumas empresas brasileiras abriram o capital, ou seja, realizaram IPO, ao longo do ano de 2020. Esse contexto determina que as capacidades dinâmicas, inerentes as empresas, desempenhem um papel importante ao ser identificar oportunidades e as possíveis ameaças em relação essas possibilidades negócios necessitando, assim, reconfigurar rotinas (Wecker, Froehlich and Gonçalves, 2021). Considerando um processo de IPO associado a um cenário de crise econômica, o presente estudo se propõe analisar a forma como o desempenho financeiro das empresas brasileiras, pertencentes a setores econômicos que abriram o capital em 2020, foram afetadas pelo IPO.

A importância da temática estuda se deve ao fato de que, durante crises econômicas, é relevante entender como as decisões dos executivos influenciam o desempenho das empresas e se os sistemas de remuneração estão alinhados aos interesses dos acionistas (Ramos, 2024). Faz-se relevante destacar que esse estudo contribui empiricamente para a compreensão do impacto de crises sobre decisões de investimento como a abertura de IPO o que corrobora com a literatura sobre o processo de gestão em períodos e instabilidade econômica. Além disso, verifica-se na literatura sobre IPO, que dentre os estudos analisados, pouco se discutiu sobre o desempenho financeiro no período pré-IPO, o que pode ser explicado pelo possível desalinhamento de informações em função do processo de adequação aos parâmetros contábeis, necessários à abertura de capital. Entretanto estudar os demonstrativos financeiros que antecedem o IPO e analisar os índices de desempenho a partir desses dados financeiros pode fundamentar os resultados obtidos a respeito do comportamento financeiro das empresas após o processo de IPO.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1. A crise Covid-19: A análise de risco e retorno é fundamental para o processo de tomada de decisão de investimentos. O mercado, dinâmico por natureza, pode ser influenciado por diversos fatores, incluindo crises econômicas. Em 2020, o mundo passou a enfrentar a pandemia de Covid-19, que trouxe profundas mudanças para o cenário econômico (Resende and Sales, 2021). O conhecimento científico limitado sobre o novo coronavírus, aliado à sua rápida disseminação e ao risco elevado de provocar mortes em populações vulneráveis, gerou incertezas sobre as melhores estratégias para enfrentar a epidemia em diferentes regiões do mundo. No Brasil, os desafios foram ainda mais complexos, pois havia pouco conhecimento sobre como a COVID-19 se comportava em um cenário marcado por grandes desigualdades sociais, onde parte da população vive em condições precárias de habitação e saneamento, com acesso limitado à água e em situações de aglomeração (Werneck and Carvalho, 2020).

A chegada da Covid-19 ao Brasil provocou uma série de impactos sobre os setores produtivos e a economia. O isolamento social trouxe incertezas sobre o futuro, levando as pessoas a repensarem seus hábitos de consumo — quanto, onde, como e por que comprar. Esse cenário afetou as vendas e o faturamento das empresas, que precisaram buscar novas estratégias para comercializar seus produtos e assegurar a sustentabilidade de seus negócios durante e após a pandemia (de Rezende, Marcelino and Miyaji, 2020).

2.1. Initial public offering (IPO): Modigliani e Miller (1963) relataram que os IPOs facilitam a otimização da estrutura de capital, ajudando a equilibrar a relação entre dívida e capital próprio. A abertura de capital pode aumentar a liquidez da empresa em vista da maior credibilidade e visibilidade adquiridas (Mello and Parsons, 2000; Maksimovic and Pichler, 2001). Maksimovic e Pichler (2001) afirmam que o processo de abertura de capital serve como atrativo para a entrada de novos investidores no mercado, sendo esta ideia justificada por Bradley, Jordan e Ritter (2003) que pressupõem que o IPO concede a possibilidade de análise e avaliação das empresas oferecendo ao investidor maior transparência de dados e informações, que fundamentam a tomada de decisão. Brau *et al.* (2006) acrescentam que os IPOs permitem aos proprietários das empresas trocarem o capital próprio investido pelo capital menos oneroso de terceiros, além de reduzir o grau de alavancagem. Estes autores concordam com Quemel (2009), que salienta a relevância do IPO para a obtenção de novos recursos, reduzindo o custo de capital da empresa e ampliando seu potencial de crescimento (Assaf Neto, 2018). No Brasil, entre 1980 e 1990, Aggarwal *et al.* (1993) analisaram o desempenho de 64 empresas brasileiras que realizaram o IPO, e observaram altos retornos no curto prazo e baixos retornos no longo prazo. Saturnino *et al.* (2012) chegaram às mesmas conclusões, afirmando que os processos de IPO eram vistos por alguns investidores como oportunidades de ganho no curto prazo e que essa visão poderia promover uma alta liquidez das ações no primeiro momento de negociação, e posterior queda no longo prazo. Silva e Famá (2011) também evidenciaram que o investimento em IPO e a permanência no ativo caracterizaram prejuízos no longo prazo.

O cenário internacional apresenta situações similares. Loughran *et al.* (1994) constataram que as empresas aproveitavam “janelas de oportunidade” para abrir seu capital, indicando que, em momentos de otimismo do mercado financeiro, os investidores direcionam maior quantidade de capital para IPOs. Jain e Kini (1994) afirmam que as companhias tendem a apresentar redução em seu desempenho no pós-IPO em comparação com o pré-IPO, devido a três fatores: (i) aumento no custo de transação; (ii) manipulação contábil antes do IPO, no intuito de tornar a empresa mais atrativa e (iii) tendência de abertura de capital em momento favorável, mas desconsiderando consistência futura. Ritter e Welch (2002) reforçaram a ideia de que o comportamento otimista dos investidores provocava altos retornos de curto prazo e baixos retornos no longo. Para Ljungqvist *et al.* (2006) a causa dessas dinâmicas está atrelada a comportamentos irracionais por parte de investidores. Na China, Cai *et al.* (2008) identificaram como principais fatores para o fraco desempenho após o IPO no longo prazo, o excesso de otimismo e o tamanho da oferta. Na Nova Zelândia, Chi *et al.* (2010) constataram que o baixo desempenho de companhias que realizaram IPOs no período de 1991 a 2005 ocorreu em função do alto *underpricing*, porte da companhia e desempenho operacional.

2.2. Desempenho Financeiro e seus determinants: Embora cada vez mais se valorize os fatores não financeiros e intangíveis associados às organizações e ao seu sucesso, a análise do desempenho financeiro continua a ser uma das principais perspectivas na avaliação das instituições com fins lucrativos, pois reflete de forma integrada o impacto de todas as decisões de gestão na capacidade de criação de valor (Teixeira and Amaro, 2013). Em meio às diversas incertezas inerentes ao cenário financeiro nacional, a análise das demonstrações contábeis das empresas, com base em dados e indicadores de desempenho, é fundamental para compreender a situação financeira das organizações diante da economia e de fatores externos (Santos, Oliveira and Silva, 2022). Nesse sentido, faz-se relevante entender os fatores que podem influenciar o desempenho financeiro das empresas. As variáveis utilizadas como *proxies* de desempenho no presente estudo são representadas por:

Retorno sobre o total de ativos (ROA)

Trata-se de uma métrica financeira que avalia a capacidade de uma empresa em gerar lucro a partir de seus ativos totais. Ela indica o quanto de lucro líquido a empresa consegue obter com

base em todos os recursos que possui, como bens, equipamentos, estoques e outros ativos (Damodaran, 2009).

Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

Refere-se de uma métrica financeira que mede a rentabilidade de uma empresa em relação ao capital investido por seus acionistas. Ela indica o quanto de lucro líquido a empresa gera com base no patrimônio líquido, ou seja, no total de recursos próprios que os acionistas destinaram ao negócio (Kassai, Casa Nova, Santos and Assaf Neto, 2005).

Q de Tobin

O Q de Tobin tem o propósito de medir a relação entre o valor de mercado dos ativos de uma empresa e seu custo de substituição (Famá and Barros, 2000). A seguir são apresentadas as variáveis utilizadas no estudo como determinantes do desempenho das empresas estudadas e suas respectivas influências sobre a performance das empresas segundo a literatura sobre a temática.

Oferta Pública Inicial de Ações (IPO)

Logo após a oferta pública de ações, as empresas evidenciam uma tendência a utilizarem os recursos obtidos com a oferta de ações para ampliar seus investimentos e acelerar o crescimento de ativos e receitas, tornando-se menos alavancadas em comparação ao período pré-IPO. Com menor alavancagem, as despesas financeiras diminuem, permitindo que as empresas mantenham sua rentabilidade após a abertura de capita (Bossolani, 2009).

Índice de liquidez geral

Refere-se a uma métrica financeira que avalia a capacidade de uma empresa de cumprir suas obrigações financeiras de curto e longo prazo. Uma liquidez mais elevada pode aumentar os problemas de agência entre gestores e acionistas, pois os gestores tendem a investir mais em projetos que reforcem sua posição na empresa do que em iniciativas que melhorem a rentabilidade da organização (Oshoke and Sumaina, 2015).

Tamanho

Quanto maior a dimensão das empresas, maiores os recursos de capital disponíveis e, conseqüentemente, maior a probabilidade de a empresa ter um melhor desempenho (Demstet e Lehn, 1985). Entretanto, segundo Dietrich e Wanzenried, G. (2011), em períodos recessivos, empresas de maior porte se expõem mais aos riscos o que pode ocasionar um menor desempenho financeiro em comparação às empresas menores.

Endividamento

Endividamento é uma métrica financeira que mede a proporção da dívida total de uma empresa em relação ao seu patrimônio líquido. No que tange ao seu impacto sobre o desempenho, tem-se que as empresas devem tomar decisões de financiamento com base nas projeções dos cenários econômicos brasileiros, aproveitando a alavancagem em períodos de expansão e reduzindo os riscos financeiros em momentos de recessão (Machado and Freitas, 2023). Entretanto, verifica-se na literatura o argumento de que, a crise Covid-19 determinou um cenário em que a alavancagem tivesse um papel relevante em relação a recuperação da performance das empresas (Campos, 2021).

Índice Market-to-Book (MTB)

Esse índice expressa a relação entre o valor de mercado das ações e seu valor contábil, sendo considerado um indicador de oportunidades de crescimento. Em relação a sua influência sobre a performance das empresas, verifica-se que o MTB corrobora com a melhoria do desempenho dessas instituições o que deve ao aproveitamento de projetos de investimentos que apresentam valor atual líquido positivo (Hatem, 2014).

3. METODOLOGIA UTILIZADA NO ESTUDO

3.1. Descrição da amostra estudada: Os dados da pesquisa são provenientes da B3 referentes ao período de crise Covid-19 referentes

as empresas brasileiras, pertencentes a alguns setores econômicos que abriram o capital em 2020. Nesse sentido, a amostra estudada apresenta temporalidade compreendida entre os anos de 2020 e 2021. A informações analisadas no estudo correspondem a dados trimestrais evidenciadas no período de análise.

3.2. Método dos Momentos Generalizados – GMM: Este estudo utiliza a abordagem GMM para estimar os parâmetros do modelo proposto, considerando que os dados apresentam um problema de simultaneidade devido ao fato de as variáveis *proxies* de desempenho também poderem ser empregadas como variáveis explicativas. Há duas abordagens associadas ao GMM: o GMM em Diferenças e o GMM Sistemático (Baltagi, 2005). O GMM Sistemático é considerado uma metodologia mais robusta em comparação ao GMM em Diferenças (Wooldridge, 2002). A validação do modelo GMM proposto é realizada por meio de testes específicos que permitem verificar o ajuste do modelo. Os testes de adequação do GMM incluem o teste de autocorrelação de Arellano e Bond, o teste de restrição de sobreidentificação de Sargan/Hansen e o teste de diferença de Hansen (DIF-Hansen).

O teste de autocorrelação de Arellano e Bond é aplicado para verificar a presença de autocorrelação de primeira e segunda ordem nos resíduos em diferenças. Nesse contexto, espera-se que ocorra uma autocorrelação negativa de primeira ordem (significativa), seguida por uma autocorrelação de segunda ordem não significativa. A hipótese nula do teste pressupõe a ausência de autocorrelação nos resíduos em diferenças (Wooldridge, 2002). O teste de Hansen/Sargan é utilizado para avaliar a adequação dos instrumentos empregados na modelagem. A hipótese nula desse teste assume que os instrumentos propostos pelo modelo são apropriados (Wooldridge, 2002). Por fim, o teste de diferença de Hansen (DIF-Hansen) verifica a viabilidade de utilizar as abordagens GMM Sistemático ou GMM em Diferenças. A hipótese nula deste teste pressupõe a adequação dos instrumentos, indicando a utilização do GMM Sistemático no tratamento dos dados analisados (Baltagi, 2005).

Neste contexto, o presente estudo tem como objetivo estimar o seguinte modelo GMM para que se possa responder aos objetivos propostos:

$$Desempenho_{i,t} = \sum \alpha_i Desempenho_{i,t-1} + \beta_1 LIQUIDEZGERAL_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 IPO_{i,t} + \beta_6 IPOLI_{i,t} + \beta_7 IPOTAM_{i,t} + \beta_8 IPOEND_{i,t} + \beta_9 IPOMTB_{i,t} + c_i + \varepsilon_{i,t}$$

em que:

$Desempenho_{i,t}$: representa as *proxies* de desempenho representadas por ROA, ROE e Q de Tobin;

$\sum \alpha_i y_{i,t-1}$: representa a defasagem das variáveis dependentes ROA, ROE e Q de Tobin;

LIQUIDEZGERAL: índice de liquidez geral;

TAM : total de ativos;

END : alavancagem;

MTB : índice *market-to-book*;

IPOLI : interação entre IPO e LIQUIDEZGERAL;

IPOTAM : interação entre IPO e TAM;

IPOEND : interação entre IPO e END;

IPOMTB : interação entre IPO e MTB;

$u_{i,t}$: termo de erro aleatório; e

c_i : heterogeneidade não observada.

4. RESULTADOS DO ESTUDO

4.1 Estatísticas descritivas dos dados que integram a análise: A seguir são apresentados os gráficos *box plots* das variáveis que integrem o conjunto de dados analisados no estudo. A observação dos gráficos permite verificar a existência de observações discrepantes o que determina a utilização da técnica de suavização dos dados - Winsorização a 1% (um por cento). A seguir são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis que integram a presente pesquisa. A observação da tabela 1 permite verificar acentuada variabilidade dos dados amostrados em relação aos seus valores médios

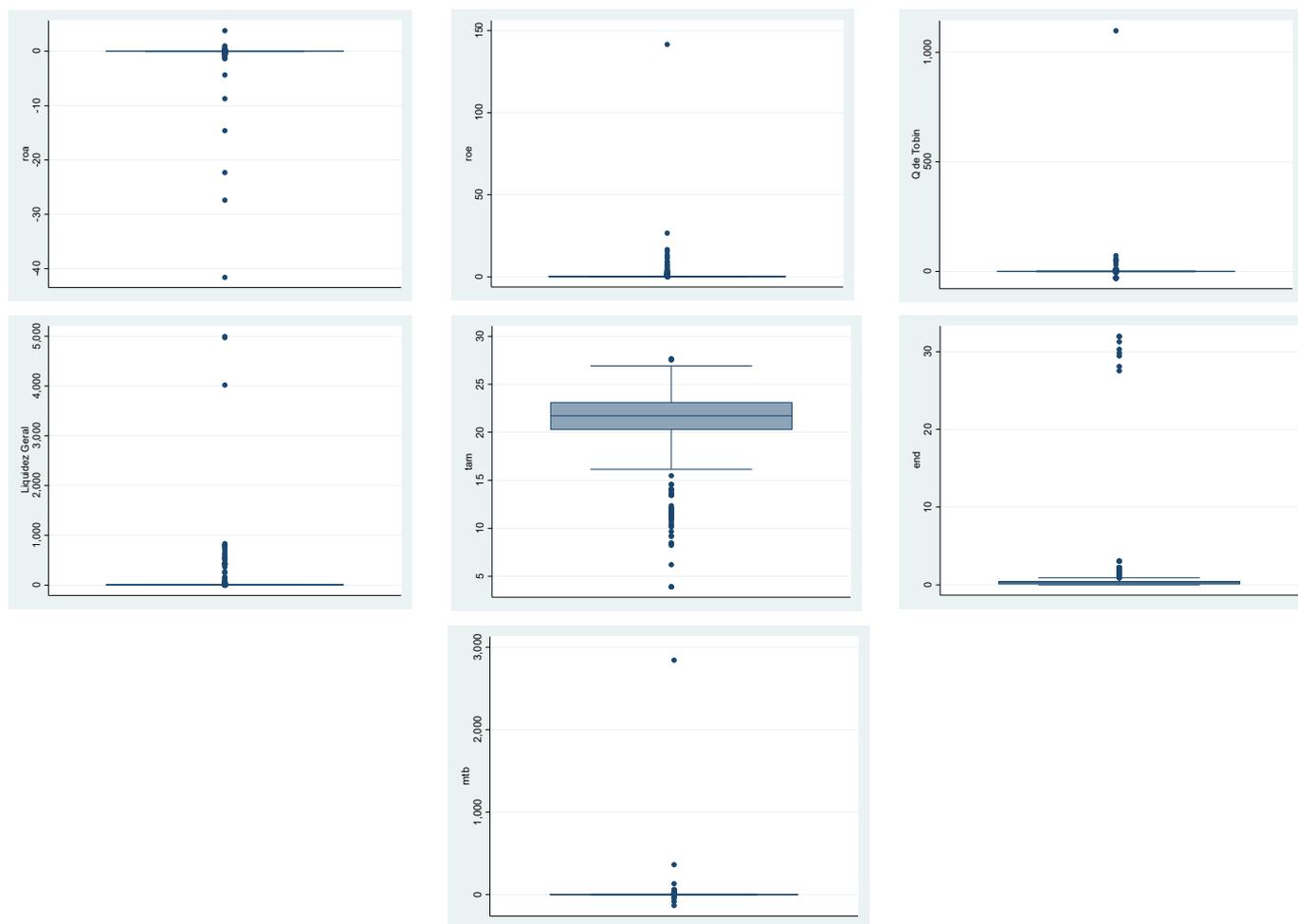


Tabela 1: Estatísticas descritivas das variáveis estudadas

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DAS VARIÁVEIS AMOSTRADAS NO ESTUDO							
ESTATÍSTICAS	ROA	ROE	Q de Tobin	LIQUIDEZ	TAM	END	MTB
Mediana	0,0087	0,0416	0,1460	1,5912	21,72	0,2704	1,0861
Média	-0,0398	0,2175	0,9300	13,67	21,47	0,3883	3,1157
Desvio-padrão	1,1195	2,8963	21,57	168,35	2,5616	1,6594	55,96
Mínimo	-41,60	0,0000	-31,77	0,0149	3,9120	0,0000	-131,23
Máximo	3,8084	141,64	1098,39	4994,53	27,65	32,00	2843,27
Coefficiente de Variação	2811,56%	1331,89%	2319,92%	1231,51%	11,93%	427,39%	1795,96%
Número de observações	2649	2649	2649	2629	2649	2649	2649

Fonte: Dados da pesquisa.

(coeficiente de variação). Esse achado permite inferir sobre a heterogeneidade verificada para os dados analisados. O que se deve aos diferentes tipos e portes de instituições que integram a amostra do estudo.

4.2. Modelos econométricos GMM estimados: A seguir são apresentados os modelos econométricos estimados para responder ao problema de pesquisa proposto neste estudo. A observação da tabela que apresenta os modelos propostos para as variáveis *proxies* de desempenho ROA, ROE e Q deTobin permite verificar as estatísticas de validação para os modelos propostos. O teste de Arellano Bond permite observar a existência de autocorrelação de primeira ordem e inexistência de segunda entre os resíduos apenas para o modelo em que a *proxy* de desempenho é representada pelo ROE. As demais *proxies* desempenho ROA e Q de Tobin evidenciam, ao nível de 5% a existência de autocorrelação de ordem 2 o que impede a validação dos modelos atrelados as referidas *proxies*. O que se verifica a partir da rejeição de sua hipótese nula que evidencia a suposição de existência de correlação de ordem 2 entre os resíduos dos modelos propostos.

A verificação de viabilidade dos instrumentos utilizados é feita por meio do teste de Sargan e Hansen. Uma vez que o teste de Hansen se apresenta como uma alternativa mais robusta comparativamente ao teste de Sargan, todas as análises de validação dos modelos aqui apresentados foram feitas a partir do primeiro. Para todos os modelos

estimados, verifica-se a não rejeição da hipótese nula do teste que assume a viabilidade dos instrumentos utilizados pelo modelo GMM. Por fim, o teste Dif-Hansen que aponta qual abordagem econométrica se mostra mais oportuna para a estimação dos parâmetros dos modelos, apresenta a viabilidade do modelo GMM Sistemico para a correta estimação dos parâmetros. O que se verifica a partir da não rejeição da hipótese nula do teste que assume a viabilidade do GMM Sistemico para a estimação dos parâmetros propostos no estudo.

A significância da variável *proxy* de desempenho defasada mostra a viabilidade do modelo de painel dinâmico para estimação dos parâmetros de interesse da pesquisa. No que se refere as variáveis de controle da pesquisa, tem-se que a liquidez afeta o desempenho de forma negativa e significativa. Esse achado corrobora com os achados do estudo de Oshoke e Sumaina (2015) a partir do qual os autores explicam que maiores índices de liquidez estão atrelados a uma maior propensão a existência de divergências entre gestores e acionistas. O conflito entre as referidas partes interessadas, em conformidade com os autores, decorre do fato de que os gestores estão interessados em projetos que sejam favoráveis ao seu fortalecimento dentro da empresa, diferentemente dos acionistas que irão optar por projetos que possam corroborar com a maior rentabilidade da instituição. O porte das empresas amostradas evidencia influência negativa e significativa sobre a performance das instituições amostradas. Esse resultado está em conformidade com Dietrich e Wanzanried, G.

Tabela 2: Modelos GMM para as proxies de desempenho – ROA, ROE e Q de Tobin.

Modelos GMM estimados para as proxies de desempenho utilizadas						
	ROA		ROE		Q de Tobin	
	Coef	P-valor	Coef	P-valor	Coef	P-valor
DEFASAGEM	0,37780*	0,0770	0,3811***	0,0000	0,7326***	0,0000
LIQUIDEZGERAL	0,0001*	0,0900	-0,0017*	0,0720	-0,0009	0,1040
TAM	0,0159***	0,0090	-0,0868***	0,0000	-0,0163	0,3800
END	-0,0872*	0,0800	0,4763***	0,0020	-0,4911**	0,0240
MTB	0,0000	0,9980	0,0237**	0,0100	0,0605***	0,0000
IPO	0,0572	0,4830	-0,7013	0,2080	-1,3362	0,9310
IPOLIQ	-0,0003	0,8540	0,0076	0,1400	-0,0060	0,9500
IPOTAM	-0,0031	0,4140	0,0328	0,1940	0,1187	0,8710
IPOEND	0,0307	0,3190	-0,0781	0,5450	-6,7817**	0,0410
IPOMTB	-0,0010	0,5500	-0,0271***	0,0090	0,62250**	0,0090
CONSTANTE	-0,3168***	0,0090	1,7764***	0,0010	0,5387	0,2110
Estatísticas de validação dos modelos propostos						
AR1	-3,11***		-3,87***		-3,61***	
AR2	2,12**		1,4		2,08**	
Sargan	223,39***		272,64***		474,16	
Hansen	54,68		73,39		199,57	
Dif-Hansen	6,62		5,51		1,35	
Wald	72,77***		262,42***		3661,81***	
Nº de grupos	345		345		345	
Nº de instrumentos	56		81		191	
Notas: AR (1) e AR (2) - verificação da existência de autocorrelação de primeira e segunda ordem entre os termos de erros do modelo proposto; testes de Sargan e Hansen verificam a viabilidade dos instrumentos utilizados; Dif-Hansen – validade da abordagem GMM – Sistemico. As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.						

(2011) que sugerem que as empresas maiores, em períodos recessivos, estão menos avessas aos riscos o que determina que essas instituições apresentem maior possibilidade de mitigação de recursos devido a decisões de negócios mais arriscadas que aquelas evidenciadas por empresas menores. A alavancagem apresenta afeta de forma positiva e significativa o desempenho das empresas analisadas. Esse resultado está em conformidade com Campos (2021) o qual sugere que, em períodos de crise Covid-19, as empresas evidenciaram uma tendência de mitigação dos efeitos da recessão e consequente recuperação a partir do endividamento. O índice *market-to-book* apresenta influência positiva e significativa sobre o desempenho. Esse achado corrobora com Hatem (2014) o qual evidencia que esse efeito se deve a investimentos em projetos que apresentam valor atual líquido positivo o que corrobora para o aumento do valor das empresas. Entretanto, a interação entre MTB e o IPO (variável de interesse da pesquisa) apontam influência negativa e significativa sobre o desempenho das empresas que integram a amostra estudada. Esse achado corrobora com Melo e Lamounier, (2020) o qual argumenta que, em períodos prévios a uma Oferta Pública Inicial de Ações (IPO), os gestores das empresas tendem a fazer o gerenciamento de resultados envolvendo *accruals* discricionários. Como os investidores já avaliaram positivamente as empresas através do MTB isso determina que essas empresas estejam menos motivadas a gerenciar seus resultados em períodos prévios ao IPO determinando, assim, que a influência negativa sobre a performance dessas empresas. Outra possibilidade de análise advém do fato de que empresas que não gerenciam resultados, as vésperas do IPO podem estar sendo mais bem avaliadas pelo mercado.

Considerações finais

O presente estudo apresentou como objetivo analisar a forma como o desempenho financeiro das empresas brasileiras, derivadas de setores econômicos que abriram o capital em 2020, foram afetadas pelo IPO. O estudo faz uso de uma amostra proveniente de dados da B3 compreendida entre os anos de 2020 e 2021 – período de recessão sanitária determinado pela Covid-19. Nesse sentido, o estudo aponta que a ocorrência conjuntamente com a avaliação positiva do mercado (*market-to-book*) corrobora para o menor desempenho das empresas que integram a amostra analisada. Esse achado pode ser explicado a partir de dois fatores. O primeiro pelo fato de uma correta detecção do mercado que é capaz de perceber quais as empresas que tendem a

gerenciar seus resultados as vésperas do IPO. A segunda possibilidade seria decorrente do fato de que as empresas que são bem avaliadas pelo mercado tendem a não aderir ao gerenciamento de resultados, próximo à oferta pública de ações. No que tange às variáveis de controle, utilizadas na pesquisa, o estudo aponta que são fatores capazes de corroborar para maiores níveis de desempenho financeiro das empresas amostradas a alavancagem e a avaliação do mercado. Entretanto, maiores níveis de liquidez e maior porte, por parte das empresas, determinam a mitigação da performance financeira em períodos recessivos. Esses achados permitem inferir sobre a maior propensão ao risco evidenciada pelas empresas maiores e ao beneficiamento ao desempenho financeiro determinado pela concessão de crédito às empresas no período de crise Covid-19. Por fim, o estudo apresenta como limitação o curto lapso temporal de análise o que se deve ao período de ocorrência da pandemia o que impede uma análise pré e pós a abertura de IPO. Para estudos futuros, que considerem outros períodos de recessão, sugere-se a verificação períodos que antecedem a sucedem o período de Oferta Pública Inicial de Ações.

REFERENCIAS

- Assaf Neto, A. (2018) *Mercado Financeiro*. 14. ed. Editora Atlas Ltda.
- Aggarwal, R., Leal, R., & Hernandez, L. (1993). The Aftermarket Performance of Initial Public Offerings in Latin America. *Financial Management*, 22(1), 42-53.
- Bradley, D., Jordan, B., & Ritter, J. R. (2003). The quiet period goes out with a bang. *Journal of Finance*, 58, 1-36.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data 3rd Edition* England JW & Sons.
- Brau, J. C., Ryan, P. A., & Degraw, (2006). I. Initial public offerings: CFO perceptions. *Financial Review*, 41, 483-511.
- Bossolani, T. (2009). *IPO e o desempenho das empresas* (Doctoral dissertation).
- Campos, M. L. A. (2021). Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras nos períodos pré e durante a pandemia do Covid-19.
- Chan, K. F., Chen, Z., Wen, Y., & Xu, T. (2021). Covid-19 Vaccines: Saving Lives and the Global Stock Markets. *SSRN Journal*. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3785533>.
- Cai, X., Liu, G., & Mase, B. (2008). The long-run performance of initial public offerings and its determinants: the case of China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(4), 419-432.

- Chi, J., Mcwha, M., & Young, M. (2010). The performance and the survivorship of New Zealand IPOs. *International Review of Financial Analysis*, 19(3), 172-180.
- Damodaran, A. (2009). *Finanças Corporativas-: Teoria e Prática*. Bookman Editora.
- Deeds, D. L., Mang, P. Y., Frandsen, M. (1997). *The Quest for Legitimacy: A Study of Biotechnology IPO's*. Paper presented at the annual meeting of the Academy of Management, Boston.
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2011). Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland. *Journal of international financial markets, institutions and money*, 21(3), 307-327.
- de Rezende, A. A., Marcelino, J. A., & Miyaji, M. (2020). A reinvenção das vendas: as estratégias das empresas brasileiras para gerar receitas na pandemia de covid-19. *Boletim de Conjuntura (BOCA)*, 2(6), 53-69.
- de Melo, P. H. F., & Lamounier, W. M. (2020). Gerenciamento de resultados financeiros em ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) e desempenho posterior das ações. *Revista Gestão & Tecnologia*.
- de Queiroz, J. N., de Souza Carvalho, M., de Oliveira, W. F. A., & de Andrade Luciano, M. A. (2022). Inserção de pequenas e médias empresas no Mercado de Capitais: um estudo do impacto econômico após o IPO. *Pensar Acadêmico*, 20(1), 226-243.
- Famá, R., & Barros, L. A. B. D. C. (2000). Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 7(4), 27-43.
- Hatem, B. S. (2014). Determinants of firm performance: a comparison of European countries. *International Journal of Economics and Finance*, 6(10), 243-249.
- Hoffmann, R., Bortoluzzo, A. B., & Machado, S. J. (2011). Impacto da estrutura de propriedade e do nível de governança corporativa no ajuste parcial de preços em um IPO.
- Jain, B. A., & Kini, O. (1994). The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. *The Journal of Finance*, 49(5), 1699-1726.
- Kassai, J. R., Casa Nova, S. P. D. C., Santos, A. D., & Assaf Neto, A. (2005). Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial.
- Loughran, T., Ritter, J. R., & Rydqvist, K. (1994). Initial public offerings: International insights. *Pacific Basin Finance Journal*, 2(1), 165-199.
- Ljungqvist, A., Nanda, V., & Singh, R. (2006). Hot Markets, Investor Sentiment, and IPO Pricing. *The Journal of Business*, 79(4), 1667-1702.
- Maksimovic, V., & Pichler, P. (2001). Technological innovation and initial public offerings. *Review of Financial Studies*, 14, 459-494.
- Machado, K. G., & Freitas, T. R. (2023). Impacto da alavancagem financeira no desempenho das empresas brasileiras durante a pandemia da COVID-19. *Revista Liceu On-Line*, 13(1), 75-95.
- Mello, A. S., & Parsons, J. E. (2000). Hedging and Liquidity. *Review of Financial Studies*, 13, 127-153.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, 53, 433-443.
- Okorie, D. I., & Lin, B. (2021). Adaptive Market Hypothesis: The Story of the Stock Markets and Covid-19 Pandemic. *North American Journal of Economics and Finance*, 57.
- Oshoke, A. S., & Sumaina, J. (2015). Performance Evaluation through Ratio Analysis. *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(3), 10.
- Ramos, I. V. O. (2024). *A remuneração de executivos em tempos de crise: um estudo sobre os seus impactos no desempenho das empresas durante a pandemia do Covid-19* (Bachelor's thesis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte).
- Resende, K. C., & Sales, G. A. W. (2021). Comportamento do coeficiente Beta das ações brasileiras no período da crise gerada pela pandemia da COVID-19. *Redeca, Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos*, 8(1), 32-51.
- Ritter, J., & Welch, I. (2002). A review of IPO activity, pricing and allocation. *Journal of Finance*, 57(4), 1795-1828.
- Saturnino, O., Saturnino, V., Lucena, P., Caetano, M., Florêncio, J. (2012). *Oferta pública inicial (IPO) de ações no Brasil: Uma análise dos retornos de IPO de ações com baixo índice preço/lucro (P/L)*. Simpósio Brasileiro de Pesquisa Operacional, Rio de Janeiro/RJ.
- Santos, J. V., Oliveira, E. J. B., & Silva, N. E. F. (2022). Desempenho econômico e financeiro na pandemia da covid-19 de empresas do setor de varejo listadas na b3. *Revista Conhecimento Contábil*, 12(2).
- Silva, J. M. A., & Famá, R. (2011). Evidências de retornos anormais nos processos de IPO na Bovespa no período de 2004 a 2007: um estudo de evento. *Revista de Administração*, 46(2), 178-190.
- Teixeira, N. M. D., & Amaro, A. G. C. (2013). Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor—um estudo de caso. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 157-178.
- Werneck, G. L., & Carvalho, M. S. (2020). A pandemia de COVID-19 no Brasil: crônica de uma crise sanitária anunciada. *Cadernos de Saúde Pública*, 36, e00068820.
- Wecker, A. C., Froehlich, C., & Gonçalves, M. A. (2021). Capacidades dinâmicas e estratégias para enfrentamento da crise diante da pandemia da covid-19. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 10-32.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
