

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E FINANÇAS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANA CAROLINE DUARTE DOS SANTOS

OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES (IPO)
ABERTURA DE CAPITAL EM MOMENTO DE CRISE FINANCEIRA, UMA ANÁLISE
DA CRISE POR COVID-19 NO ANO DE 2020.

RIO DE JANEIRO

2022

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E FINANÇAS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANA CAROLINE DUARTE DOS SANTOS

OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES (IPO):
ABERTURA DE CAPITAL EM MOMENTO DE CRISE FINANCEIRA, UMA ANÁLISE
DA CRISE POR COVID-19 NO ANO DE 2020.

Trabalho de Conclusão de Curso submetido como requisito parcial ao Departamento de Ciências Contábeis e Finanças do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Rio de Janeiro para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Rafael Vieira, Dr.

RIO DE JANEIRO

2022

Espaço reservado a ficha catalográfica a ser elaborada pela Biblioteca Central

ANA CAROLINE DUARTE DOS SANTOS

OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES (IPO):
ABERTURA DE CAPITAL EM MOMENTO DE CRISE FINANCEIRA, UMA ANÁLISE
DA CRISE POR COVID-19 NO ANO DE 2020.

Trabalho de Conclusão de Curso submetido como requisito parcial ao Departamento de Ciências Contábeis e Finanças do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Rio de Janeiro para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Apresentado em 28 de Junho de 2022.

Prof.^a Dr.^a Rafael Bezerra Vieira – Presidente
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof.^a Dr.^a Alessandra de Lima Marques – Membro Interno
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof.^a Dr.^a Maria Cecília de Carvalho Chaves – Membro Interno
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

DEDICATÓRIA

Decido esse trabalho a pessoa mais importante da minha vida. Aquela que nunca me deixou só. A minha mãe ,seu exemplo de mãe e mulher são os pilares de força e coragem que busco na minha vida pessoal e profissional. Que Deus me permita ser, pelo menos, metade da mãe que você é para mim e meu irmão.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais Severina e Domingos, por sempre apoiarem meus estudos e serem meus maiores incentivadores na vida. Esse é só o começo da nossa jornada.

À meu irmão Humberto, por me mostrar que uma criança pode ser tão sábia a ponto de conseguir me fazer mudar a forma que vejo o mundo.

À meu amor Vinicius , pelo amor e apoio incondicional recebido ao longo do nosso relacionamento. Obrigada por sempre se mostrar presente e disposto a me aconselhar e ouvir.

À meu melhor amigo Matheus, seu carinho e seus conselhos fazem minha vida mais leve e feliz. Você é meu ser de luz.

À meus melhores amigos de graduação, Maira e Patrick, sem vocês a caminhada não teria sido fácil. Meu mais sincero obrigado por cada momento, palavra e amizade.

À meu orientador, Rafael, por se mostrar sempre disposto e receptivo a minhas ideias e temas. Por me orientar do começo ao fim desse trabalho.

À Universidade Federal do Rio de Janeiro e aos seus docentes que nos incentivam a percorrer o caminho da pesquisa e ciência. Meu breve até logo!

*“Mesmo quando tudo parecer desabar, cabe a mim decidir entre ri ou chorar,
ir ou ficar, desistir ou lutar; porque descobri, no caminho incerto da vida, que
o mais importante é o decidir”*

(Cora Coralina)

RESUMO

Em 2020, tivemos a confirmação por parte da OMS no que diz respeito à pandemia por coronavírus e com isso, o mundo sofreu com impactos econômicos e sanitários. As expectativas junto ao mercado financeiro foram atendidas, em parte. Houve um grande número de *IPOs* no ano de 2021 em comparação a o ano de 2019. Porém, o resultado financeiro não foi o esperado. A abertura de capital pode ser uma estratégia para captação de recurso, no contexto das companhias. Com o uso de estatística descritiva e comparação de dados, buscou-se identificar diferenças relevantes e significativas junto as *IPOs* do ano de 2021 em comparação ao ano de 2019 afim de analisar as diferenças de resultados financeiros e quantitativos em um período de crise e sem a existência da mesma.

Palavras-Chave: crise financeira, ofertas públicas iniciais de ações, covid-19, corona vírus.

ABSTRACT

In 2020, we had confirmation from the WHO regarding the coronavirus pandemic and with that, the world suffered from economic and health impacts. Financial market expectations were partially met. There were a large number of IPOs in the year 2021 compared to the year 2019. However, the financial result was not what was expected. The IPO can be a strategy for raising funds, in the context of companies. With the use of descriptive statistics and data comparison, we sought to identify relevant and significant differences with the IPOs of the year 2021 compared to the year 2019 in order to analyze the difference in financial and quantitative results in a period of crisis and without the existence of that.

Keywords: financial crisis, public offerings, IPOs, covid-19, coronavirus.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Número de ofertas públicas no Brasil (2019 – 2021)	20
Tabela 2 - Abertura de capital, desembolso BNDES em comparativo com o PIB Anual do Brasil (2019 – 2021)	21
Tabela 3 - Participação de estrangeiros nos emissões presentes da bolsa brasileira (2019 – 2021) ..	22
Tabela 4 - Oferta pública de ações: número de ofertas, volume total de emissões (2019 – 2021)	22

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Objetivo Geral	12
1.2 Objetivos Específicos	12
1.3 Justificativa e delimitação da pesquisa.....	12
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	14
2.1 <i>IPO</i> – Oferta pública de ações.....	14
2.2 Governança Corporativa	15
2.3 COVID – 19	17
2.4 Crise Financeira de 2020.....	18
3 METODOLOGIA	19
4 ANÁLISE E RESULTADOS	21
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	26

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro começou a ter um aumento substancial junto as ofertas públicas iniciais (IPO) no ano de 2004, sendo impulsionado pelos segmentos de listagem presente na BM&FBOVESPA (B3). Tendo como maior procura o segmento Novo Mercado, visto possuir regras de Governança Corporativa mais rígidas. Com isso, impulsionando os futuros investidores a confiar nos resultados das suas investidas (LEONI, 2014).

São 245 IPOs realizados nos anos de 2004 a 2021, segundo dados da B3. Muitas empresas de capital fechado buscam a abertura de seu capital influenciadas pelo sucesso das emissões iniciais presentes no mercado. Todavia, a abertura de capital pode apresentar efeitos não esperados. A exposição ao risco é grande e a decisão deve ser tomada com base das análises das organização, no que diz respeito seu financeiro e suas expectativas estruturais.(DECEZARO, 2008).

Segundo dados da B3, no período pré-crise de 2020, especificamente em 2019 houve 5 ofertas públicas de ações. O volume total das emissões foi de R\$9 milhões. No período de crise financeira no ano de 2020, houve 28 empresas estreadas no mercado. Totalizando R\$ 43 milhões. No ano de 2021, onde à reflexos da crise iniciada em 2020, houve o total de 45 emissões. Totalizando R\$ 65 milhões. Sendo assim, houve um aumento percentual de aproximadamente 51% em comparação ao período pré-crise e o pós-crise de 2020, no que diz respeito valor monetário e de 61%, aproximadamente, em relação ao número de ofertas.

No presente estudo é realizado uma análise documental, visto que houve a coleta de documentos junto a B3 e CVM para análise da temática da tema (GIL,2018). Quanto a abordagem do problema, o estudo se classifica como empírico-analítico, por possuir enfoque na coleta de amostras para demonstrar a causa e efeito de um determinado estudo (MARTINS,2022).

Junto ao pesquisa é realizada uma análise temporal e quantitativa de dados de todas as ofertas públicas iniciais de ações realizadas no Brasil nos anos de 2019 a 2021.Seu objetivo principal é verificar se há diferença significativas e relevantes junto as emissões nos períodos pré e pós-crise,sendo 2019 e 2021, respectivamente. (LEONI,2014)

Como metodologia foi utilizado estatística descritiva e analise comparativa de dados. Onde buscou-se indentificar as variações junto a participação de investidores estrangeiros e instituições nos anos de 2019 e 2021. Como também, foi comparada a proporção de emissões

iniciais em relação ao PIB e aos desembolos do BNDES, para verificar as formas de captação de recursos e como se comportam no longo prazo (LEONI, 2014).

Ao analisar as emissões iniciais de capital em um comparativo dos períodos pré e pós-crise de 2020 é perceptível mudanças no que diz respeito a volume de emissões e os valores junto às negociações das mesmas. A crise financeira, atrelado com isso a incertezas macroeconômicas causaram grande procura junto ao mercado de capitais, porém não se obteve o resultado esperado.

1.1 Objetivo Geral

Sendo assim, o objetivo geral é verificar se há diferença relevante e significativa entre o comportamento das ofertas públicas iniciais junto ao mercado nos anos de 2019, pré-crise, e 2021, pós-crise.

1.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são:

- a) Analisar as emissões em comparação ao PIB Brasileiro nos anos de 2019 e 2021;
- b) Analisar as emissões em comparação aos desembolos do BNDES em relação ao PIB brasileiro nos anos de 2019 e 2021
- c) Verificar a participação de Instituições e Investidores Estrangeiros nas aberturas de capitais nos anos de 2019 e 2021;
- d) Comprovar por meio de estatística e compraração de dados a relação entre as três variáveis.

1.3 Justificativa e delimitação da pesquisa

Para Castro (1978) a três aspectos a serem observados e analisados junto ao um tema de pesquisa para por fim ter seu estudo realizado são eles: a importância do tema, sua originalidade e viabilidade. Neste contexto o tema abordado justifica-se:

No que diz a importância do tema, com a pandemia por covid-19 a busca por abertura de capital possuiu uma variação a maior de 51% em relação ao ano de 2019, pré-crise, O trabalho é relevante devido ao grande número de emissões estreadas presentes na bolsa de valores brasileira desde sua abertura, 2004. Foram 245 IPOs realizadas no período de 2004 a 2021. Sendo 5 em 2019 e 45 no ano de 2021, com um aumento percentual de mais de 100%, segundo dados da B3 em 2021. Faz-se importante para o investidor no que tange a análise de compra de ações em períodos estáveis ou não. Como também, para as organizações que planejam suas emissões.

Dizemos que um tema é importante quando está de alguma forma ligada a uma questão crucial que polariza ou afeta um segmento substancial da sociedade (CASTRO, 1978).

No quesito originalidade, o tema abordado é atual e pouco explorado academicamente. Para Castro (1978), um tema se torna original quando os resultados possuem o potencial para nos surpreender. Nesse caso, o presente estudo está apto para esse critério.

Dentro dos critérios estabelecidos por Castro (1978), o estudo está dentro dos requisitos de disponibilidade de informação é ampla, visto o impacto social e econômico sofrido em razão da pandemia por coronavírus. Os prazos são estabelecidos entre intervalos, sendo um ano pré-crise e pós-crise, respectivamente e os recursos financeiros temporais foram alinhados de acordo com a necessidade e andamento da pesquisa.

[...] prazos, os recursos financeiros disponíveis, a competência do futuro autor, a disponibilidade de informações, o estado da teorização a respeito (CASTRO, 1978).

A presente pesquisa terá o levantamento de emissões das ofertas públicas iniciais no ano de 2019 e 2021, junto a dados presentes na Bolsa de Valores (B3). **Existem diferenças relevantes e significativas nas emissões realizadas em 2019 e 2021, nos períodos pré-crise e pós-crise, respectivamente?**

Este trabalho apresenta a seguinte estrutura: 1- Introdução 2- Fundamentação Teórica 3- Metodologia 4- Análise e Resultados 5 – Considerações Finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 IPO – Oferta pública de ações

A composição de capital de uma empresa se dá por insumos internos e externos. Podendo ser entendidos na maioria das vezes como empréstimos e financiamentos, esses feitos por aporte de capital de sócios, como também por instituições bancárias e como a abertura de capital na bolsa de valores, conhecida como B3 (KALIL; BENEDICTO, 2018).

Para realizar a abertura de capital na bolsa de valores pela primeira vez é necessária uma oferta pública de ações. O termo em inglês consiste em *Initial Public Offering (IPO)*. (KALIL; BENEDICTO, 2018)

O IPO consiste na admissão inicial de ações representativas de capital de uma companhia, com isso, podendo assim ser adquirida pelo público em geral (SOUSA, 2015). Logo, os administradores dessas organizações buscam captar o maior volume de recursos para seguir com seus planos de negócios (PAULO; CAVALCANTE; MELO 2009).

A tomada de decisão de uma organização para abertura de capital se dá por muitos motivos. Porém, todos os motivos convergem para dois princípios: Ciclo de vida e Janela de Oportunidade (SOUSA, 2015).

A teoria do ciclo da vida defende que uma sociedade busca seu crescimento e com isso busca captar recursos para suprir as necessidades que surgem, como projetos de expansão e afins. Logo, entrar no mercado de capitais é uma estratégia dentro do ciclo de vida da companhia, visando sua perpetuidade e continuidade (PAULO; CAVALCANTE; MELO 2009).

Por outro lado, se entende que a entrada no mercado de capitais seja realizada por percepção do mercado que se está inserido. A janela de mercado, denominada como *Market Timing*, se realiza quando a empresa analisa as condições económicas do mercado que está inserida e com isso, identifica oportunidades para realizar a abertura de seu capital (SOUSA, 2015).

De acordo com o trabalho de Myers (1983) uma empresa deve usufruir de todo seus recursos internos para com isso a partir para o mundo externo a organização. Para Myers (1983), a decisão de uma sociedade em abrir seu capital para o público externo deve ser a última

etapa de seu crescimento, visto que se defende que o crescimento de uma empresa se dá de dentro para fora.

Por outro lado, para Brigham e Ehrhardt (2021), empresas que possuem expectativas favoráveis em longo prazo evitam vender suas ações, buscando assim outros meios de financiamento. Logo, se uma empresa espera resultados negativos, a busca por abertura de capital é realizada. Visto que, a empresa irá buscar da maneira que puder partilhar os seus prejuízos com os seus novos investidores.

Realizar um processo de *IPO* é o movimento de se abrir para o mercado, com isso, são colocadas partes da empresa, denominadas ações, para que se possa, olhando com a visão do comprador, conseguir um percentual de participação junto à mesma. Olhando na visão da empresa, seria a forma de obtenção de capital para seguir seus planos futuros.

A participação de investidores nesse processo é fundamental. Segundo dados da B3, a participação de estrangeiros e a participação institucional são cerca de 80% das compras de ações no mercado brasileiro.

Junto aos investidores institucionais temos o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) como protagonista. Segundo dados do BNDES, o suporte junto ao estágio de crescimento das companhias se dá pelo programa BNDESPAR, como também, incentiva a realização de *IPOs*.

2.2 Governança Corporativa

Junto ao tema de desenvolvimento do mercado de capitais, a adoção de práticas de Governança Corporativa vem cada vez mais sendo visto como um dos termos essenciais para tal (MARTINEZ, 2006).

A governança corporativa é um meio pelo qual as sociedades são acompanhadas e monitoradas, sendo esse envolvimento com acionistas, conselho de administração, diretoria, auditores independentes e conselho fiscal. Essa, tendo como principais princípios a (i) transparência; (ii) prestação de contas, (ii) equidade; e (iv) responsabilidade corporativa (IBGC, 2004).

Mas esses não são os únicos aspectos representativos perante o tema de governança corporativa. Temas como confiança dos investidores na gestão, estrutura de propriedade,

relações de poder e controle, entre outros presentes junto ao tema IPO são observados (RACHMAN, 2018).

Governança corporativa nas Ofertas Públicas Iniciais (IPO) vêm sendo estudado e aprofundado, devido à transformação do tema como fator-chave para a própria existência das empresas que passam a ser listadas publicamente (RACHMAN, 2018).

O objetivo da governança corporativa é ajudar a construir um ambiente de confiança, transparência e responsabilidade necessária para estimular o investimento em longo prazo, a estabilidade financeira e a integridade do negócio, apoiando assim o crescimento mais robusto e sociedades mais inclusivas (OECD, 2015, p. 7, tradução própria).

Existem diferentes níveis de diferenciação de governança corporativa. Sendo estes criados pela Bovespa em dezembro de 2020 com o objetivo de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. O Nível I, que se mostra como o nível de menor compromisso com as regras presentes junto ao tema; O Nível 2, que se qualifica como sendo o nível intermediário de envolvimento; e o Novo Mercado, que representa a adoção de todas as regras (COLOMBO; GALLI, 2010).

Os membros de cada nível assumem suas responsabilidades junto à transparência. De acordo com a Lei das Sociedades por Ação (n.º 11.638/07), um dos compromissos firmados quando se adentra em um dos níveis de governança é a publicação de demonstrações financeiras em padrão internacional (IFRS – International Financial Report Standards) (LEONI ET al., 2014).

De acordo com dados retirados da B3 em 2022, desde a implementação da governança corporativa cerca de 250 IPO foram emitidos entre os anos de 2004 a 2021. Sendo 80% de empresas listadas no Nível Novo Mercado.

Temas como *compliance*, se tornam mais visados entre os investidores e com isso, se torna mais atrativo aceitar o último nível de diferenciação, a fim de captar mais recursos e provar para o público externo as boas práticas adotadas pela empresa. Visto que, as empresas antes possuíam a missão de geração de lucro como única exclusiva e no ambiente atual de mercado essa não é seu único objetivo (BRAGATO, 2017). No ano de 2021 foram 44 empresas listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa em um total de 45 IPOs, segundo dados extraídos da B3.

2.3 COVID – 19

A modernidade é marcada por períodos de abalos econômicos, anteriormente se enfrentavam crises no que diz respeito a guerras, sendo essa a principal causa para choques financeiros ao redor do mundo. Entretanto, passamos a não temer apenas os conflitos armados, como também os conflitos sanitários.

As pandemias são uma realidade global. Junto a século XXI ficam marcadas as pandemias por Gripe Aviária (2003-2004), Gripe A (2009) e agora, Covid-19 (2020) (SILVA; SILVA, 2016).

No ano de 2019, em dezembro, houve o registro do chamado “coronavírus” junto à República Popular da China (TÁVORA, 2020), que até então não era apresentada pela grande mídia como uma possível causa para alarde. Visto que, inicialmente em 31 de janeiro de 2020 a Organização Mundial da Saúde (OMS), declarou a conformidade como emergência global.(STRABELLI; UIP, 2020).

Em março de 2020 a doença evoluiu para o status de pandemia e com isso surgiram impactos nas mais diversas áreas econômicas, como saúde social e financeira (TÁVORA, 2020).

O contágio por essa nova doença se dá por interação social. Logo, o chamado toque humano passa a ser evitado no âmbito externo e interno na sociedade em que se vive (MARQUES et al., 2020).

Em março de 2020 são adotadas medidas de restrição, como isolamento social, maneira essa de frear colapso na saúde que estava se aproximando. Medida na qual impactou fortemente o sistema econômico do que tange a oferta e procura de produtos e serviços (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020b).

Momentos de instabilidade e crises geram dúvidas e receios quanto à qualidade de produtos e serviços. Afinal, quando se fala em investimentos, esse momento pode ser olhado como um assunto negativo mas por outros olhos pode ser visto como uma opção a ser debatida. Com isso, a situação pode ser modelada até que seja benéfica para o interesse coletivo ou individual (SOUZA, 2020).

2.4 Crise Financeira de 2020

A crise financeira engatilhada pela pandemia do novo coronavírus será marcada historicamente por seus grandes impactos no que tange economia e sociedade. As medidas de contenção para a doença no Brasil, e no mundo, impossibilitaram de forma total ou quase total a livre circulação de pessoas e mercadorias (JACOB, 2021).

A crise gerada pelo coronavírus atenuou um cenário de mal estar econômico presente no Brasil e com isso, mostrando a vulnerabilidade do país em respeito aos choques econômicos.

As condições de sensibilidade ou vulnerabilidade econômica dos países dependem não apenas dos efeitos de contágio humano geração de expectativas em determinada economia nacional, mas antes dependem das trajetórias econômicas preexistentes à crise, bem como do comportamento volátil do mercado financeiro nacional e da regularização dos ciclos econômicos produtivos (PEREIRA; SANTOS; MANENTI, 2020).

A crise nascente gerada pelo novo coronavírus não teve seu começo se repetindo. Em Dezembro de 2019 houve a primeira presença detectada da doença, que até então se qualificaria como uma epidemia (JUNIOR; RITA, 2020).

A Organização Mundial da Saúde, OMS, em abril de 2020 identificou epicentros da doença em outras localidades do mundo, como Estados Unidos, França, Espanha; dentre outros. E em razão dos efeitos causados junto à saúde pública, declarou emergência a saúde pública em março de 2020. Com isso, estava instaurada um contexto de pandemia global (JUNIOR; RITA, 2020).

É comum a comparação de crises ou momentos. Entretanto, é importante analisar as conjunturas para tal momento econômico. A crise de 2020, resultado a eclosão da pandemia por covid-19, diferente da crise de 2008 que se deu pelo estouro da bolha imobiliária, ao afetar a oferta e a demanda econômica, visto as políticas de contenção, como o *lockdown*, cria uma conjuntura de incerteza e potencial para geração de uma instabilidade financeira com o desemprego e falência, em consequência do fechamento de locais comerciais.(JUNIOR; RITA, 2020) Em razão da adimplência de famílias à o colapso no sistema de crédito, resultado da aversão de risco dos bancos dado à nova realidade global. Resultado de uma irregularidade nos mais diversos setores econômicos (WREN-LEWIS, 2018).

3 METODOLOGIA

O presente estudo se classifica como documental com abordagem empírico-analítica. Quanto aos procedimentos classifica-se como documental, visto que houve a coleta de documentos presentes junto a B3 e CVM para análise da temática do presente estudo: *IPO*. De acordo com GIL (2018), a pesquisa documental são aquelas que valem-se de documentos elaborados com finalidades diversas, tais como assentamentos, autorizações, comunicações, etc.

Quanto à abordagem do problema, o presente estudo classifica-se como empírico-analítico. Martins (2002) descreve que uma abordagem se qualifica como empírico-analítico quando tem seu enfoque em coleta de amostras para demonstrar a causa e efeito de um determinado estudo.

Esta abordagem apresenta em comum à utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Existe forte preocupação com a relação causal entre as variáveis e a validação da prova científica, que é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais (Martins, 2002).

Com vistas em atender o objetivo proposto no presente estudo, que busca verificar se há diferença significativa de abertura de oferta públicas iniciais no Brasil antes e durante a crise financeira ocasionada pela COVID-19, foram selecionadas todas as emissões de ações (IPO) de um ano antes da crise de 2020 e todas as emissões de ações (IPO) de 2020 até final de 2021.

Assim como em Leoni (2014), segregou-se a amostra em dois grupos: antes da crise de 2020 e após a crise instituída pela COVID-19, totalizando um ano antes e durante a crise como período comparativo de análise.

As variáveis utilizadas no estudo foram:

- Oferta pública de ações: número de ofertas, volume total de emissões (em R\$), percentual de participação no PIB;
- PIB anual;
- Percentual de participação dos estrangeiros nas emissões;
- Percentual de participação do BNDES nas emissões;

A quantidade referente às ofertas públicas iniciais no um ano de antes da crise de 2020 e consideradas na amostra é representada na Tabela 1:

Tabela 1 - Número de ofertas públicas no Brasil (2019 – 2021)

Ano	Nº de IPOs
2019	5
2020	28
2021	45
Pré-crise 2020	5
Após a crise	45
Total	78

Fonte: CVM&Bovespa

Como a análise do presente estudo se vale da comparação entre valores referente a um ano pré e após a crise, aplicou-se o de estatística descritiva a fim de se compreender os valores levantados junto ao presente estudo.

A estatística descritiva, cujo objetivo básico é o de sintetizar uma série de valores de mesma natureza, permitindo dessa forma que se tenha uma visão global da variação desses valores (SAMPAIO; ASSUMPÇÃO; FONSECA, 2018).

Dessa forma poderemos entender os efeitos da crise criada pelo Novo Coronavírus junto à bolsa de valores brasileira nos anos que antecedem e após.

O uso de estatística descritiva foi aplicado junto às variáveis: (i) percentual de participação dos estrangeiros nas emissões e (ii) Oferta pública de ações: número de ofertas, volume total de emissões (em R\$).

4 ANÁLISE E RESULTADOS

Podemos ver que no ano de 2019, segundo dados da Tabela 2, o montante em ofertas públicas de capital, representados pela abertura do mesmo, antes da crise tem uma baixa participação do PIB. No ano de 2020, a uma crescente e em 2021 os desembolsos do BNDES apresentam porcentagem menor em relação à abertura de capital para o mesmo período. Esse, que pode ser explicado pela presença do programa BNDESPAR, sendo um incentivador na realização de *IPOs*. Logo, empresas recém listadas deixam de captar seus recursos junto ao mercado por meio do mercado competitivo e dessa maneira, as emissões primárias de valores mobiliários acabam oscilando no que diz respeito a valor e quantidade. Esse fato mostra a demanda junto à liquidez no mercado pós-crise, sendo representada pelos efeitos da crise gerada pelo Novo Coronavírus, em 2020.

Tabela 2 - Abertura de capital, desembolso BNDES em comparativo com o PIB Anual do Brasil (2019 – 2021)

Ano	Abertura de Capital			Desembolsado BNDES		PIB Anual
	Nº de IPOs	Montante (em bilhões)	Parte PIB(%)	Montante (em bilhões)	Parte PIB(%)	Montante (em bilhões)
2019	5	9,8	0,13%	55,3	0,75%	7.389
2020	28	43,9	0,59%	64,9	0,87%	7.467
2021	45	65,3	0,75%	64,3	0,74%	8.679

Fonte: BNDES, BM & Bovespa

O BNDES é um importante financiador de empresas listadas. Visto, seus programas de inserção no mercado de capitais. Esse fato pode ser parcialmente explicado pela baixa participação em comparação ao PIB e volume de abertura de IPO nos anos analisados, visto que muitas empresas deixam de seguir a ordem de suas captações junto a ofertas públicas.

Houve o aumento em nove vezes em um comparativo das *IPOs* emitidas no pós- crise, ano de 2021, usando de parâmetro o período de pré-crise, ano de 2019.

Houve um aumento considerado junto às emissões em uma comparação de 2019 para 2021. Usando de análise estatística foi percebido que a média entre os dois anos junto a participação de estrangeiros sofreu um decréscimo de 45% nos anos de pré e pós – crise. O desvio padrão ressalta o perfil heterogêneo dos valores quanto a essa participação, com uma variação de quase 100%.

**Tabela 3 - Participação de estrangeiros nos emissões presentes da bolsa brasileira
(2019 – 2021)**

Ano	Quantidade	Média	Desvio-Padrão
2019	5	701.520.296	1.254.917.655
2021	45	382.507.395	2.508.916.778

Fonte: elaboração própria do autor

Realizando uma projeção dos anos de 2019 e 2020 usando a mesma proporção de emissões realizadas, temos uma diminuição de 26% do valor junto a participação de estrangeiros nas emissões realizadas.

De acordo com a Revista Valor Econômico (2021), com levantamento dos dados emitidos pelo Banco Central (BC) referente ao Relatório de Economia Bancária (REB), a participação de investidores não residentes no país no ano de 2020 foi a menor em um comparativo dos 5 anos anteriores. Ficando com uma margem de 32% do volume monetário total das *IPOs*, sendo antes estipulado na marca de 56%. O encurtamento do prazo médio desses títulos gerou um patamar inferior de títulos em posse desses investidores, ficando assim, inferior à média dos últimos quatro anos.

O aumento nas emissões no mercado financeiro saltou cerca de nove vezes em comparação à pré-crise, mas isso não significa que houve um aumento real no volume financeiro junto às emissões. Na tabela 4 observa-se que a média entre os anos de análise sofreu uma queda de quase 26%.

**Tabela 4 - Oferta pública de ações: número de ofertas, volume total de emissões
(2019 – 2021)**

Ano	Quantidade	Média	Desvio-Padrão
2019	5	1.967.260.513	3.519.142.589
2021	45	1.450.245.214	9.512.350.859

Fonte: elaboração própria do autor

Realizando uma projeção de valor, usando como ponto focal o ano de 2019, mesmo com o aumento de emissões no mercado financeiro, houve uma perda de captação de cerca de 23 milhões de reais.

Segundo dados do da Revista Estadão (2020), o cenário projetado para 2020 junto ao mercado financeiro era diferente. Como por exemplo, havia a espera da baixa de juros e bolsa de valores batendo recorde. De certo modo, seria o ano dos *IPOs* com expectativas de altos valores junto às negociações. Entretanto, de acordo com O Globo(2021), o número de *IPOs* cancelados ou adiados supera o de estreantes na Bolsa. O cenário de incerteza econômica e alta de juros afastam companhias. Em julho de 2021 foram 68 cancelamentos e tendo como 45 o número de *IPOs* realizados.

Sendo assim, percebe-se diferença relevante e significativa entre as emissões de ofertas iniciais no período pós-crise no comparativo com o período pré-crise, no que diz respeito ao valor e quantidade. O financiamento externo é buscado nas aberturas de capital para suprir as demandas das empresas e é se esperado bons resultados e são alinhadas expectativas, porém de acordo com a Revista Forbes(2021) das estreantes totais no mercado de capitais apenas três empresas que abriram capital no período viram seus números subirem.

[.] só é possível se existirem expectativas de uma venda futura de ações da sociedade por parte dos acionistas iniciais de forma a conseguirem obter um acréscimo do valor dos direitos de fluxos de caixa. Por outras palavras, através do IPO os acionistas iniciais têm expectativas em conseguirem a venda ações por um valor superior ao que conseguiriam com uma venda direta (SOUSA, 2015).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo verificar a existência de diferenças relevantes e significativas junto às emissões de ofertas iniciais na bolsa brasileira nos períodos de 2019 e 2021, sendo eles classificados como pré e pós-crise, respectivamente, em relação à crise por Covid-19 em 2020.

Para tal, realizou-se estatísticas descritivas e projeções de dados. Como também, foi feita uma análise comparativa com relação ao volume monetário de emissões com os desembolsos realizados pelo BNDES nos respectivos anos e a relação com o PIB brasileiro, buscando analisar o comportamento de outros meios de captação de recursos no longo prazo.

O presente estudo verificou a abortagem quanto a Governança Corporativa junto as emissões dos anos de 2019 e 2021, visto ser um grande fator para a abertura de capital, visto se um impulsionador nas negociações em respeito ao nível que a empresa se apresenta disposta a entrar. Nos períodos estudados, teve maior inclusão no seu setor junto ao Novo Mercado, ultimo nivel de governança, junto a B3. Esse considerado o mais rígido no que diz respeito às divulgações financeiras e com isso, garantindo uma maior segurança ao investidor.

No que tange a variação junto ao volume total de IPOs em comparação ao PIB brasileiro, nota-se que ainda corresponde a uma pequena margem mas apresentou crescimento nos anos de estudo. Logo, pode-se perceber que o mercado de capitais brasileiro apresenta uma crescente mesmo que pequena com o passar dos anos.

Na análise junto a os desembolsos do BNDES, sendo essa uma outra forma de captação de recursos utilizada pelas organizações, houve um acréscimo de quase dez bilhões em 2021 em comparação a 2019. Com isso, empresas deixam de captar recursos no mercado externo e não usufruem da competitividade do mesmo. Prejudicando as emissões primárias de valores mobiliários. Junto a participação estrangeira nos *IPOs* na bolsa brasileira, observou-se a queda de aproximadamente 45%, em comparação nos períodos pré e pós-crise, sendo ela causada pela crise financeira de 2020 devido as incertezas do período. Como também, no encurtamento dos prazos de regate e alta dos juros. No ano de 2020, percebe-se o choque com uma queda de 26% no que tange a participação de estrangeiros.

O ano de 2021 teve uma crescente junto ao número de emissões em comparação ao período de pré-crise estudado. Entretanto, realizando uma projeção junto ao valor monetário dos IPOs pode-se observar uma queda de quase 26% , mesmo assim os números sobem e a bolsa registra recorde com um aumento de emissões em 9 vezes em comparação ao período de 2019

a 2021. Esse fato mostra a necessidade de capital de giro das empresas junto a um período de crise. Visto que, mesmo com a baixa do mercado devido ao cenário macroeconômico, inflação, juros e todos os encaixos há a buscar junto ao financiamento externo, ou seja, no mercado.

A presente pesquisa contribuiu para o estudo das aberturas de capital em momentos de crise financeira, usando da pandemia por covid-19 como ponto focal para o estudo do período de crise. Faz-se importante para o investidor no que tange a análise de compra de ações em períodos estáveis ou não. Como também, para as organizações que planejam suas emissões. Os estudos anteriores contaram com análise de momentos de crise sendo 2008, sendo conhecida pela crise no setor imobiliário, sendo assim a crise de 2020 ocasionada pelo coronavírus se torna um assunto novo e não tão abordado academicamente. Os estudos de Leoni (2014) e Decezaró (2008) abordam o tema no reflexo da crise de 2008, sendo utilizado como norte para o estudo dos efeitos da crise de 2020 no mercado de capitais.

Uma das limitações da pesquisa foi a busca por estudos que abordassem a temática com a combinação de mercado de capitais, sendo esse a aberta inicial, com a crise financeira iniciada pela pandemia do coronavírus. Com isso, precisou-se da utilização de estudos referentes a situações passadas a fim de possibilitar o andamento da pesquisa envolta da temática em problemática.

Em suma, alinhado os objetivos traçados neste estudo, confirma-se a existência de diferenças significativas e relevantes entre o comportamento das ofertas públicas iniciais junto ao mercado nos anos de 2019, pré-crise, e 2021, pós-crise. Sendo eles debatidos no presente estudo em forma de comparação de dados e análises junto a estatística descritiva.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, Jenne. Na contramão: fazer um IPO na crise pode ser uma boa ideia?. Revista Estadão.2020. Disponível em: <<https://investidor.estadao.com.br/mercado/ipo-na-crise-pode-ser-uma-boia-ideia>> Acesso em: 29 Mai.2022

B3. Participação dos investidores. Disponível em:<https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/participacao-dos-investidores/volume-total-acumulado-mensal/> Acesso em: 26 Mar.2022

BNDES. Boletim de Desempenho 2021. Disponível em:<https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/079e02d5-299d-4517-b39c-9ac1286af7b2/202112_BOLETIM_DE_DESEMPENHO.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nYMRQhh&ContentCache=NONE&CACHE=NONE> Acesso em: 24 Mar.2022

BNDES. Relatório Anual Integrado. P.76.2019. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/4d78f406-c1b3-4872-8998e3e028210472/BNDES_RI2019_WEB_2108.pdf?MOD=AJPERES&CVID=ngCqKyo> Acesso em: 14 Mar.2022

BRAGATO, A. A. P. B. O Compliance No Brasil: A Empresa Entre a Ética e o Lucro. **Universidade Nove de Julho**, p. 134, 2017.

BRIGHAM, E. e M. EHRHARDT (2012), Administração Financeira: teoria e prática, Cengage Learning.

CASTRO, Claudio de Moura. A pratica da pesquisa. São Paulo: **McGraw-Hill do Brasil**, 1978.

COLOMBO; GALLI. Governança Corporativa no Brasil: Níveis de governança e rendimentos anormais. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, p.117, 2010.

COSTA, L. M. C.; MERCHAN-HAMANN, E. Pandemias de influenza e a estrutura sanitária brasileira: breve histórico e caracterização dos cenários. Revista Pan-Amazônica de Saúde, n. 7, v. 1, 2016.

COSTA, Vitor. Com crise poçítica e econômica, número de IPOs cancelados ou adiados já supera o de estreates na Bolsa. Resvita O Globo.2021. Disponível em:

<<https://oglobo.globo.com/economia/investimentos/com-crise-politica-economica-numero-de-ipos-cancelados-ou-adiados-ja-supera-de-estreadantes-na-bolsa-25250007>> Acesso em: 29 Mai.2022

DECEZARO, F. Oferta Pública Inicial: Resultados obtidos com a abertura de capital na bolsa de valores. **Universidade Federal de Santa Catarina**. 2008

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L.. Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009

FERNANDES, Vitória. Bolsa Brasileira bate recorde em IPOs em 201. Forbes.2021 Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbes-money/2021/12/bolsa-brasileira-bate-recorde-de-ipos-em-2021-veja-as-acoes-que-mais-valorizaram/>> Acesso em: 10 Mar.2022

IBGE. SCNT – Sistema de Contas Nacionais Trimestrais. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=serieshistoricas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa>. Acesso em: 25 Mar.2022

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2010. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Download.aspx?Ref=Codigos&CodCodigo=47>>. Acesso em: 25 Mar. 2022.

JUNIOR, R. R. F.; RITA, L. P. S. Impactos da covid-19 na economia criativa. **Cadernos de Prospecção**, v. 13, n. 2, p. 459–476, 2020.

LEONI, J. E. M. et al. Ofertas Públicas de ações e a Crise Financeira de 2008. **XVII Semead**, 2014.

MARQUES, T. S. et al. The Territorial Mosaic Of Contagion And Mortality Risk By Covid-19 In Mainland Portugal. **Finisterra**, v. 55, n. 115, p. 19–26, 2020.

MARTINEZ, A. L. Ramos_Martinez 2006. p. 1807–1821, 2006.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Ministério da Economia avalia impacto econômico do coronavírus. Disponível em:< <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao>

publica/2020/03/ministerio-da-economia-avalia-impacto-economico-do-coronavirus-no-brasil#:~:text=De%20acordo%20com%20o%20Minist%C3%A9rio,queda%20de%200.66%20pontos%20percentuais.> . Acesso em: 18 mai. 2022.

OECD - ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. G20/OECD Principles of Corporate Governance. OECD Publishing: Paris, 2015.

PEREIRA, H. P.; SANTOS, F. V.; MANENTI, M. A. Boletim de Conjuntura Energética. **Revista UFRR**, v. 2, p. 41–48, 2020.

RACHMAN, T. **Angewandte Chemie International Edition**, 6(11), 951–952., p. 10–27, 2018.

SILVA, M. L. DA; SILVA, R. A. DA. Economia brasileira pré, durante e pós-pandemia do COVID-19: impactos e reflexões. **Observatório Socioeconômico da COVID-19**, p. 1–23, 2016.

SOUSA, D. M. Oferta Publica Inicial (IPO): O caso Facebook por Águeda Sofia Carneiro Neto Orientada por : 2015.

SOUZA. Saúde dos investimentos em tempos de pandemia e desafio na quebra de paradigma enfrentado pelas fundações de previdência complementar brasileiras: aso funpresp-exe. **Revista de Gestão, Economia e Negócios**, Vol. I, No. II, p. 61-95 ,2020.

STRABELLI, T. M. V.; UIP, D. E. COVID-19 and the heart. **Arquivos Brasileiros de Cardiologia**, v. 114, n. 4, p. 598–600, 2020.

TAIAR, Estevão & RIBEIRO, Alex. Cai Participação de estrangeiros em IPO e follow-on em 2020, aponta BC. O Globo- Valor.2021. Disponível em: <<https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/06/07/cai-participacao-de-estrangeiro-em-ipo-e-follow-on-em-2020-aponta-bc.ghtml>> Acesso em: 19 Mar.2022

WREN-LEWIS, S. Ending the microfoundations hegemony. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 34, n. 1–2, p. 55–69, 2018.