

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

Marco Antônio de Andrade Luciano

**Análise dos impactos de abertura de capital e o setor de saúde no Brasil:
diagnóstico das empresas listadas na B3.**

Marco Antônio de Andrade Luciano

Análise dos impactos de abertura de capital e o setor de saúde no Brasil:
diagnóstico das empresas listadas na B3.

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

Orientadora: Profa. Ma. Jamile Neme de Queiroz

Governador Valadares
2021

RESUMO

Diante do aumento da competitividade do mercado e dificuldades de obtenção crédito, empresas buscam realizar a abertura de capital na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), para alavancar recursos e profissionalizar a sua gestão. Este estudo tem como objetivo analisar como o fenômeno impacta as demonstrações econômicas e financeiras das empresas do setor de saúde suplementar no Brasil. Para analisar o fenômeno foram coletados no site Economatica® os dados patrimoniais do quarto trimestre de 2017 ao terceiro trimestre de 2020, que correspondem ao período pré e pós-oferta pública de ações, de empresas do setor de saúde suplementar que realizaram a oferta pública de ações no segundo trimestre do ano de 2018. Para a análise foi estudado o comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, após a oferta pública de ações, e utilizada a média no momento antes e depois da abertura de capital, a fim de comparar situação dos mesmos e verificar como eles reagiram.

Verificou-se que apesar das empresas serem do mesmo setor elas se comportaram de maneira diferente em relação aos grupos de indicadores. A melhora do desempenho não aconteceu de maneira regular e os indicadores avaliados em conjunto permitem percepção mais aproximada da realidade da empresa, pois alguns indicadores quando avaliados isoladamente, podem induzir a conclusões distorcidas da situação empresarial.

Palavras-chave: *Initial Public Offer*. Indicadores econômicos e financeiros. Saúde Suplementar. desempenho.

ABSTRACT

Faced with the increase in market competitiveness and difficulties in obtaining credit, companies seek to go public in Brazil, Bolsa e Balcão (B3), to leverage resources and professionalize their management. This study aims to analyze how the phenomenon impacts the economic and financial statements of companies in the supplementary health sector in Brazil. To analyze the phenomenon, equity data from the fourth quarter of 2017 to the third quarter of 2020 were collected from the Economatica® website, which correspond to the pre- and post-public offering period, of companies in the supplementary health sector that held a public offering of shares in the second quarter of 2018. For the analysis, the behavior of liquidity, indebtedness and profitability indicators was studied, after the public offering of shares, and the average was used before and after the IPO, in order to compare their situation and verify how they reacted.

It was verified that despite the companies being from the same sector they behaved differently in relation to the groups of indicators. The improvement in performance did not happen in a regular manner and the indicators evaluated as a whole allow for a closer perception of the company's reality, since some indicators when evaluated separately may lead to distorted conclusions of the business situation.

Keywords: Initial Public Offer, Economic and financial indicators, Supplementary Health, performance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

| | |
|---|----|
| Quadro 1 - Indicadores de liquidez..... | 16 |
| Quadro 2 – Indicadores de endividamento..... | 17 |
| Quadro 3 – Índicadores de rentabilidade | 18 |
| Quadro 4 - Empresas analisadas..... | 22 |
| Gráfico 1 - Evolução do ativo Hapvida S.A..... | 24 |
| Gráfico 2 - Evolução do ativo Notre Dame S.A | 25 |
| Gráfico 3 - Evolução do passivo Hapvida S.A | 26 |
| Gráfico 4 - Evolução do passivo Notre Dame S.A..... | 27 |
| Gráfico 5 - Demonstração do Resultado do Exercício Hapvida S.A..... | 28 |
| Gráfico 6 - Demonstração do Resultado do Exercício Notre Dame S.A..... | 29 |
| Gráfico 7 - Liquidez geral | 30 |
| Gráfico 8 – Liquidez Corrente..... | 31 |
| Gráfico 9 – Liquidez Seca | 32 |
| Gráfico 10 – Liquidez imediata | 33 |
| Gráfico 11 - Participação do capital de terceiros | 35 |
| Gráfico 12 – Endividamento frente ao patrimônio líquido..... | 36 |
| Gráfico 13 – Dividas de curto prazo frente ao endividamento total | 37 |
| Gráfico 14 – Retorno sobre o ativo..... | 39 |
| Gráfico 15 - Retorno sobre o patrimônio líquido..... | 40 |
| Gráfico 16 – Margem líquida | 41 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 – Comparação estatística índices de liquidez Hapvida S.A..... | 33 |
| Tabela 2 – Comparação estatística dos índices de liquidez Notre Dame S.A..... | 34 |
| Tabela 3 – Comparação estatística índices de estrutura de capital Hapvida S.A | 37 |
| Tabela 4 – Comparação estatística índices de estrutura de capital GNDI S.A..... | 38 |
| Tabela 5 – Comparação estatística índices de rentabilidade Hapvida S.A | 41 |
| Tabela 6 – Comparação estatística índices de rentabilidade Notre Dame S.A | 41 |

LISTA DE ABREVIATURA E SIGLAS

B3: Brasil, Bolsa, Balcão.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

GNDI: Grupo Notre Dame Intermédica

IPO: Initial public offer (Oferta Pública de Ações)

PL: Patrimônio líquido

ROA: Return on Assets (Retorno sobre o ativo)

ROE: Return on Equity (Retorno sobre o patrimônio líquido)

SUMÁRIO

| | |
|---|----|
| 1 INTRODUÇÃO | 9 |
| 1.2 OBJETIVO GERAL | 10 |
| 1.2.1 Objetivos Específicos | 11 |
| 1.3 JUSTIFICATIVA..... | 11 |
| 2 REVISÃO DA LITERATURA | 13 |
| 2.1 OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES | 13 |
| 2.2 ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA..... | 14 |
| 2.2.1 Análise de liquidez | 15 |
| 2.2.2 Análise de endividamento | 17 |
| 2.2.3 Análise da rentabilidade | 18 |
| 2.3 ESTUDOS ANTERIORES | 19 |
| 3 METODOLOGIA | 21 |
| 3.1 DELINEAMENTOS DA PESQUISA..... | 21 |
| 3.1.2 Procedimentos | 21 |
| 3.2 AMOSTRA E COLETA DE DADOS..... | 22 |
| 4 INTERPRETAÇÃO DOS DADOS | 23 |
| 4.2 EVOLUÇÃO PATRIMONIAL..... | 24 |
| 4.2.2 Evolução do Passivo | 25 |
| 4.2.3 Evolução da Demonstração do Resultado do Exercício | 27 |
| 4.3 ANÁLISE DOS INDICADORES | 29 |
| 5 CONCLUSÃO | 43 |
| REFERÊNCIAS | 44 |

1 INTRODUÇÃO

No Brasil está aumentando a quantidade de empresas que têm interesse em realizar a abertura de capital. Entre os anos de 2010 a 2020, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3) movimentou, aproximadamente, R\$357 bilhões em abertura de novas ofertas. Isto corresponde a 73 *Initial Public Offers* ou *IPO* durante o período informado (VELENTI, 2020). Devido ao aumento de investidores cadastrados na B3 e a média da taxa básica de juros em torno de 2% no ano de 2020, o Brasil apresenta um cenário favorável para a abertura de capital, uma vez que as rentabilidades dos investimentos de renda fixa não se mostram atrativos (RUSSI, 2020).

A necessidade de profissionalização e as dificuldades de acesso ao crédito no Brasil estimulam as empresas a realizarem o *IPO*, fenômeno pelo qual elas captam recursos de longo prazo para a expansão por meio da venda de ações à sociedade. Além disso, a abertura de capital na bolsa proporciona à empresa melhoria na sua imagem institucional, uma vez que há profissionalização da gestão e transparência nas informações divulgadas, melhorando o acesso ao crédito devido à simetria informacional. (BEIRUTH *et al.*, 2016; PALMIERI E AMBROZINI, 2016; MELO E LAMOUNIER, 2019)

As análises econômicas e financeiras são fundamentais para avaliar a situação das empresas, uma vez que permite uma visão mais ampla da operação da empresa e riscos do negócio, por meio da minuciosidade das informações contábeis (FATIHUDDIN *et al.*, 2018). Sendo assim, os investidores buscam avaliar a série histórica das suas demonstrações contábeis por meio de indicadores e informações relacionadas à gestão das empresas, como forma de orientação aos investimentos, para reduzir o risco de perder o capital investido e obter maior retorno (SOSCHINSKI; SCHLUP; HEIN, 2020).

É costumeiro o uso de indicadores para avaliar as empresas pós-*IPO*, sendo a análise econômico-financeira uma das mais utilizadas, devido a sua precisão em trazer informações úteis para a tomada de decisão e instrumento para contato dos stakeholders (MACEDO; CORRAR, 2010). A análise se faz necessária uma vez que a competitividade obriga as sociedades a se tornarem mais profissionais,

melhorando suas estratégias e desempenho como critério de sobrevivência no mercado (SOARES, 2006).

Os indicadores de rentabilidade mensuram o potencial de a empresa gerar lucro, se relacionando também com a estabilidade e a capacidade da empresa em honrar com os compromissos (Iudícibus, 2011; OLIVEIRA et. al, 2017). Estes indicadores sintetizam, em números, a forma que a empresa é gerida como um todo, desde a estruturação de capitais, até as suas estratégias de venda (MENDONÇA et al., 2016).

Já os indicadores de liquidez, medem a capacidade da empresa de cumprir os compromissos de curto e longo prazo, sendo úteis para avaliar o impacto da entrada imediata de recursos proporcionada pela oferta pública de ações (SOUZA; BRIGHENTI; HEIN, 2016).

A oferta inicial de ações, *IPO*, não interfere somente nos indicadores de rentabilidade e liquidez, mas também na estrutura de capital da empresa. Esta estrutura é considerada um meio importante para analisar a saúde financeira da empresa, já que demonstra o quanto a empresa depende do capital de terceiros e o custo para manutenção do mesmo (MENDES; BASSO; KAYO, 2009; IUDÍCIBUS, 2017).

Diante do contexto apresentado é recorrente a necessidade de analisar os efeitos da abertura de capital nas empresas, surgindo o seguinte problema de pesquisa: **Qual a influência da oferta pública de ações nos indicadores econômicos e financeiros de empresas do setor de saúde suplementar listadas na B3?**

1.2 OBJETIVO GERAL

O seguinte estudo busca avaliar o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de saúde suplementar que abriram o capital na B3, Brasil Bolsa e Balcão, no ano de 2018.

1.2.1 Objetivos Específicos

- a) Comparar a situação patrimonial pré e pós-abertura de capital;
- b) Averiguar qual o grupo de indicadores sofreu maior impacto com a abertura de capital;
- c) Apontar o caso que teve melhores resultados econômico-financeiro após o processo de IPO.

1.3 JUSTIFICATIVA

Este trabalho se justifica pela relevância da abertura da oferta pública de ações para a captação de recursos e profissionalização da gestão da empresa. Apesar do grande número de abertura de capital realizada entre os anos de 2010 a 2020, a prática ainda é pouco utilizada no mercado brasileiro quando comparado ao de outros países (PALMIERI; AMBROZINI, 2016). Essa realidade vem mudando à medida que os empresários buscam formas de financiamento mais acessíveis para aumentar a expansão de suas empresas, e os investidores buscam alternativas para conseguirem rendimentos melhores que os títulos de renda fixa.

Essa importância é proveniente dos pilares das ciências contábeis em garantir que informações econômicas e financeiras sejam objetivas e claras aos usuários, para que, quando disponibilizadas em tempo hábil, permitam a comparação com períodos históricos ou com concorrentes. Sendo assim, a qualidade da informação contábil reduz o risco promovido pela desigualdade da informação e conflitos de agência (PALMIERI; AMBROZINI, 2016)..

A análise econômico-financeira está relacionada com a maneira que é interpretada as informações contábeis, garantindo o caráter preditivo e de tomada de decisão que a contabilidade deve ter, assegurando aos gestores uma base para criarem estratégias financeiras e operacionais. Logo a análise se faz importante para avaliar os impactos que grandes fenômenos como a abertura de capital podem trazer no patrimônio de uma empresa, além de ser uma ferramenta acessível e de extrema utilidade a todos os stakeholders.

Agrega valor a pesquisa o fato de o Brasil estar passando por um período conturbado desde a última década, sendo marcada pelo aumento da inflação, desemprego e endividamento público. Em vista disso, as informações empresariais e do mercado possuem uma peculiaridade que serve como teste para averiguar a resiliência e maturidade das empresas em momentos de crise.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo foi organizado em tópicos sequenciais, sendo o primeiro sobre oferta pública de ações, o segundo sobre análise econômico-financeira. Sendo assim ele se preocupou em abordar as principais informações sobre o assunto estudado, para que possam servir de base para estruturar a pesquisa e elucidar o entendimento.

2.1 OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES

A abertura de capital é quando a empresa realiza, pela primeira vez, a venda de suas ações, e por meio desta novos investidores passam a fazer parte do quadro societário (B3, s.d). A preparação da empresa é essencial para o sucesso desse fenômeno, pois o mercado avalia se a companhia segue as suas normas e de gestão, como forma de atender os interesses dos investidores envolvidos (Deloitte, 2020).

Indubitavelmente o *IPO* causa mudanças no modo de gestão e estrutura de capital das companhias, que passam a ter acionistas devido à emissão e venda de ações ao público (PINHEIRO, 2019). Uma vez que a empresa realiza a abertura de capital ela passa a ser listada na bolsa de valores, e deve cumprir com as exigências da Lei das S.A. e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (B3, s.d).

Por mais que seja uma prática consolidada, ainda existem muitas dúvidas acerca das vantagens que a abertura de capital e oferta pública de ações podem proporcionar. Podemos dizer que a empresa amplia suas fontes de financiamento, devido a venda de ações, além de poder lançar recibos de depósitos para captar dinheiro no exterior (ZILIO, 2012; ASSAF NETO, 2018). Não obstante, a empresa conta também com o fortalecimento da imagem institucional, proveniente da profissionalização da gestão e bom relacionamento com investidores e stakeholders (OLIVEIRA; KAYO, 2015; PINHEIRO, 2019).

Em relação às desvantagens da abertura de capital, percebemos a longa preparação para a adequação às regras e normas do mercado financeiro nacional, além da adaptação da estrutura gerencial para atender aos acionistas (ZORZAN,

2016). Sendo assim, essa democratização do capital gera custo significativo à empresa devido o cumprimento de novas obrigações determinadas por lei, como a distribuição obrigatória de dividendos, criação de um comitê de relação com investidores e serviços qualificados de auditoria e consultoria (ASSAF NETO, 2018).

Pinheiro (2019) não limita as desvantagens a efeitos financeiros, e salienta que, dependendo do mercado que a empresa se encontra, a divulgação de informações obrigatórias e relevantes dos negócios pode ser nociva a ela, pois permite a outras empresas conhecer a estratégia e capacidade da empresa em se manter em atividade.

Entre as diversas informações encontra-se os indicadores financeiros. A análise dos mesmos podem nortear as entidades para melhores resultados e direcionar a captação de recursos e sua aplicação.

2.2 ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRA

As demonstrações contábeis apresentam o histórico da empresa e suas análises permitem aos gestores e acionistas identificarem tendências que servem de embasamento em uma série de decisões gerenciais e financeiras (FERREIRA NETO; ALVES; MENDONÇA, 2020). Desta forma, os indicadores sintetizam as informações contábeis permitindo o acompanhamento e a avaliação das companhias, melhorando a previsibilidade aos gestores e analistas externos (DE LIMA; DE CARVALHO LIMA, 2013).

Em vista disto, os indicadores são ferramentas fundamentais de análise, uma vez que o agrupamento de informações simplifica o entendimento sobre a situação econômica e financeira da entidade (HOJI;LUZ, 2019). Eles expressam em valores a relação entre grupos de contas das demonstrações financeiras, e sua interpretação permite ao usuário da informação comparar dados históricos, de uma ou mais entidades com o propósito de identificar tendências para formar uma estratégia empresarial ou de investimento (HOJI;LUZ, 2019).

A análise financeira é composta pelos índices de liquidez e estrutura de capital e estuda a relação financeira e patrimonial da empresa, sua finalidade é avaliar a capacidade da entidade em cumprir seus compromissos (DE MELO VIEIRA

et al., 2014). Outro enfoque da análise financeira é aferir a composição de capital, que através do seu grau de endividamento, permite aos gestores avaliarem a origem dos recursos investidos e o grau de dependência de terceiros, que pode ser decisivo na continuidade da empresa (IUDÍCIBUS, 2017; KRUGER *et al.*, 2017).

Outra análise é a econômica. Essa é de grande interesse dos investidores, pois busca verificar a eficiência do capital investido na empresa para gerar lucro (OLIVEIRA, SILVA, ZUCCARI, 2010). Assim possui grande interesse dos investidores, por apresentar a capacidade da empresa em pagar dividendos e remunerar o capital investido. Ela utiliza os índices de rentabilidade para mensurar a rentabilidade operacional da companhia frente à quantidade de recursos investidos, e o quanto de riqueza ela produz para os seus proprietários (OLIVEIRA *et al.*, 2010; IUDÍCIBUS, 2017).

Na abordagem empresarial o desenvolvimento demanda uma maior produção de informações para a tomada de decisão, uma vez que o entendimento da estática patrimonial se torna mais complexa (DA SILVA FILHO, BARBOSA, PEREIRA, 2019). Assim sendo, a utilização de indicadores em conjunto, nas análises econômico-financeiras, auxiliam a medir o desempenho das entidades, ampliando o seu poder preditivo (MACEDO *et al.*, 2007; BREITENBACH; ALVES; DIEHL, 2010).

O conjunto da análise econômico-financeira apresenta a divisão dos indicadores em três grandes grupos: liquidez, rentabilidade e endividamento.

2.2.1 Análise de liquidez

Os indicadores de liquidez buscam demonstrar a capacidade da empresa em honrar seus compromissos de curto e longo prazo, através da conversão de ativos do seu ativo circulante e ativo realizável a longo prazo, já que eles relacionam as contas que referem a posição dos recursos de maior liquidez frente às fontes de capital (PINHEIRO, 2019).

Como a liquidez está ligada à solidez da empresa, deve ser avaliado o grau de conversibilidade de determinadas contas do grupo, para averiguar o risco de determinadas contas não poderem ser convertidas em tempo hábil para saldar as dívidas (IUDÍCIBUS, 2017). Portanto é necessário que a empresa converta seus

ativos com confiabilidade para suprir a demanda por pagamentos, pois sua estagnação pode significar uma crise e futura situação de insolvência (FERRAZ; SOUSA; NOVAES, 2017).

Estes indicadores inferem diretamente na continuidade da empresa, uma vez que o pagamento de dívidas em tempo hábil proporciona descontos nas suas operações e melhores linhas de crédito, trazendo maior segurança para as operações e garantia do pagamento de dividendos aos investidores (FERRAZ; SOUSA; NOVAES, 2017). A análise é baseada nos indicadores do quadro 1.

Quadro 1 - Indicadores de liquidez.

| Indicador | Fórmula | Interpretação |
|-------------------|---|--|
| Liquidez Geral | $\frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}$ | Capacidade de honrar compromissos de curto e longo prazo |
| Liquidez Corrente | $\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$ | Capacidade de honrar compromissos de curto prazo |
| Liquidez Seca | $\frac{\text{Ativo circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo circulante}}$ | Capacidade de honrar compromissos de curto prazo desprezando o estoque |
| Liquidez Imediata | $\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo circulante}}$ | Capacidade de honrar compromissos de curto prazo com recurso |

Fonte: Adaptado de Iudícibus, (2017).

O quociente demonstra a quantidade de recursos que a empresa tem para honrar seus compromissos, sendo assim a cada um real de dívida a empresa possui x em caixa para pagar, logo quanto maior o indicador melhor a liquidez da empresa (MATIAS, 2017). A política do ativo circulante deve ser bem gerida a ponto de adquirir um equilíbrio entre os recursos e a dívida, pois nem sempre uma grande quantidade de ativo circulante é bem vista pelos analistas, pois o dinheiro em caixa perde valor com a inflação (MARION, 2019).

2.2.2 Análise de endividamento

A análise do endividamento se baseia em identificar a origem das fontes de recursos que a empresa utiliza para financiar suas atividades. Sendo assim ela avalia o quanto a empresa possui de recursos próprios e de terceiros, permitindo à empresa avaliar seu grau de independência financeira (MARION, 2019).

Avaliar a independência financeira da empresa é uma das finalidades dessa análise, devido ao impacto que o capital de terceiros pode trazer a saúde financeira visto que ele possui um custo (MARION, 2019). Quando uma empresa está muito dependente do capital de terceiros ela fica muito vulnerável a possíveis variações em suas operações, visto que numa situação de baixa rentabilidade a companhia iria perder a capacidade de pagar esses empréstimos e realizar novos investimentos (MARION, 2019; ASSAF NETO, 2020). Os indicadores de endividamento são relacionados no quadro 2:

Quadro 2 – Indicadores de endividamento

| Indicador | Fórmula | Interpretação |
|--|---|--|
| Participação do capital de terceiros. | $\frac{\text{Exigível total}}{\text{Exigível} + \text{Patrimônio líquido}}$ | Para cada 100 reais aplicados X são de terceiros. |
| Participação do capital de terceiros frente aos recursos próprios. | $\frac{\text{Exigível total}}{\text{Patrimônio líquido}}$ | Para cada 100 reais próprios aplicados X são de terceiros. |
| Composição do endividamento. | $\frac{\text{Passivo circulante}}{\text{Exigível total}}$ | Para cada 100 reais aplicados X são de curto prazo. |

Fonte: Adaptado de Iudícibus, (2017).

Os indicadores permitem medir a qualidade da dívida da entidade, uma vez que quando ela possui grande concentração de capital de terceiros e principalmente de curto prazo, ela também terá maiores custos de capital e possibilidades de insolvência em momentos de dificuldades no mercado (MARION, 2019). Sendo assim, quanto menor o quociente deste indicador, melhor a estrutura de capital da

empresa, pois entende-se que a proporção de recursos de terceiros na estrutura patrimonial é menor que a dos sócios.

2.2.3 Análise da rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade expressam, em valores, o desempenho econômico da empresa frente a quantidade de capital investido, ativos e vendas, propiciando aos analistas e gestores explorarem qual a solidez da companhia e capacidade de continuidade das operações (OLIVEIRA *et al.*, 2017; MARION, 2019).

Como a obtenção de lucro é o objetivo de toda empresa, estes indicadores são utilizados em análises mais profundas, uma vez que é a partir deles que a empresa toma decisões estratégicas e operacionais (SOARES, 2006). Ainda, os indicadores de rentabilidade auxiliam na definição da eficiência econômica da companhia, uma vez que quando a empresa possui alta rentabilidade ela gera recursos próprios para investir em ativos e suprir a necessidade de caixa. Os indicadores de rentabilidade estão relacionados no quadro 3:

Quadro 3 – Indicadores de rentabilidade

| Índice | Fórmula | Interpretação |
|--|--|--|
| Retorno sobre o ativo (ROA) | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$ | O quanto de lucro líquido os ativos foram capazes de gerar. |
| Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$ | O quanto de lucro líquido o patrimônio líquido foi capaz de gerar. |
| Margem Líquida | $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$ | A quantidade de lucro frente a receita líquida. |

Fonte: Adaptado de Ludícibus, (2017).

Pelo fato destes indicadores demonstrarem a capacidade de gerar retorno da empresa, eles relacionam a demonstração do resultado do exercício (DRE) com o balanço patrimonial. Eles levam em consideração todos os fatores envolvidos na geração de lucro, e quanto maior o quociente deste indicador, melhor a rentabilidade da empresa, por entender que ele representa a quantidade de lucro que a empresa

produz para cada real investido. Sua utilização é ideal para a comparação dos resultados e averiguar a meta da companhia (IUDÍCIBUS, 2017).

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Outros trabalhos na literatura também buscaram estudar os efeitos patrimoniais da abertura de capital, a fim de esclarecer dúvidas e apresentar uma nova forma de angariar recursos, entre eles se destacaram:

Alanazi, Liu e Forster (2011) estudaram os impactos do *IPO* em 16 empresas sauditas entre 2003 e 2009 utilizando o método da regressão e pares combinados para analisar a amostra. Foi possível verificar que as companhias tiveram queda na sua rentabilidade após o fenômeno, pelo fato das empresas não possuírem muitos projetos com retorno real, além disso, concluíram que quanto mais velha a empresa melhor o seu desempenho. Os proprietários das companhias em estudo prezam por manter o controle da companhia e vender suas ações acima do preço estimado, aproveitando as janelas de oportunidade do mercado.

Já Kalil e Benedicto 2018 utilizaram o modelo de regressão para verificar os índices das 28 empresas que realizaram a abertura de capital nos anos de 2008 a 2013 no Brasil, logo confirmaram a hipótese que o mercado de capitais é benéfico para as empresas e impactou positivamente nos investimentos, receitas e ativos. Entretanto verificaram que o fenômeno não possui relação com a margem líquida, além de ter influenciado negativamente a rentabilidade da empresa, devido ao efeito negativo nos índices de retorno sobre o investimento e retorno sobre o patrimônio.

Dagostini *et al.* (2020) fizeram uma análise utilizando o método de Wilcoxon e dados em painel, analisaram os dados de 27 empresas entre os anos de 2008 a 2019 para avaliar a influência do *IPO* em seus indicadores. Os autores constataram que o *IPO* influencia no aumento das vendas líquidas das empresas, e apesar de constatar a relação do fato com as variáveis de estrutura de capital e rentabilidade, essa relação é pequena, e não necessariamente justifica o *IPO*.

Além disso, Mutai (2020) estudou os efeitos da abertura de capital na bolsa de valores do Quênia. Ele confrontou os índices pré e pós-abertura de capital de 12 entidades entre os anos de 1997 e 2013, com o de outras 54 companhias que

pertencem ao índice *National Stock Exchange - 20*, com o propósito de analisar a rentabilidade nos dois momentos. O autor concluiu que apesar das empresas com bons desempenhos nos indicadores de rentabilidade pré *IPO*, elas não servem como base para a análise antes do fenômeno, porque não conseguiram manter os resultados.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo serão descritos os procedimentos metodológicos que foram utilizados para alcançar os objetivos propostos pelo estudo.

A metodologia é considerada um conjunto de ferramentas que auxiliam ao pesquisador a melhorar seu entendimento acerca do objeto estudado, e organizar os momentos da execução, permitindo alcançar os objetivos da pesquisa com mais precisão e clareza (GIL, 2018).

3.1 DELINEAMENTOS DA PESQUISA

Este trabalho se enquadra como pesquisa descritiva, porque segundo Beuren (2013) esta abordagem busca descrever as características de determinados fenômenos e analisar associação entre as variáveis ligadas a ele, que neste caso será o IPO e os indicadores. No que tange a natureza do estudo ele é considerado quantitativo, visto que o seu foco é compreender variáveis mensuradas numericamente, com o auxílio da estatística descritiva, pois ela evita distorções e possibilita uma análise precisa do fato, a fim de para facilitar a interpretação e análise da variável em estudo (MATIAS, 2019).

3.1.2 Procedimentos

Em relação aos procedimentos, essa pesquisa é classificada como bibliográfica e documental, já que foram utilizados livros, outros artigos publicados e informações de fontes oficiais como referência e base de conhecimento sobre o tema proposto. Os dados são provenientes do *site* da B3 e das empresas analisadas, além do uso dos bancos de dados *Economática*® e Google Scholar® .

A pesquisa bibliográfica procura se aprofundar o conhecimento frente ao assunto com base em teorias já publicadas, em livros, periódicos, revistas, enciclopédias, dicionários, jornais (MARTINS; THEÓPHILO, 2016). Este tipo de estudo permite ao pesquisador desenvolver novas áreas de estudo com base nos outros já apresentados, e busca abordar o mesmo problema de maneira diferente, a fim de fortalecer o conhecimento acerca daquele assunto e chegar a novas conclusões (MARCONI; LAKATOS, 2019).

Já a pesquisa documental possui diversos pontos parecidos com o da pesquisa bibliográfica, pois ambas utilizam dados já existentes. A principal diferença esta relacionada à fonte dos dados de cada uma, uma vez que a documental utiliza material que ainda não sofreu tratamento analítico, sendo proveniente de fontes oficiais que manuseiam aquelas informações. (GIL, 2018).

3.2 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

As empresas selecionadas foram duas empresas do setor de saúde que abriram o capital no ano de 2018. A escolha se justifica uma vez que as empresas permanecem ao mesmo setor econômico e realizaram *IPO* no mesmo período, 2º trimestre de 2018. Deste modo, buscou comparar a situação das empresas nos dois momentos no pré e no pós-abertura de capital. Assim procurou descobrir se o *IPO* teve ou não influencia na estrutura econômico-financeira das empresas.

As empresas analisadas foram:

Quadro 4 - Empresas analisadas

| Empresa | Data da oferta | Período Analisado |
|--|-----------------------|--------------------------|
| Hapvida Participações e Investimentos S.A. | 24/04/2018 | 04/2017-2020 |
| Grupo Notre Dame Intermédica Participações S.A. (GNDI) | 20/04/2018 | 04/2017-2020 |

Fonte: Elaborado pelo próprio autor.

Quanto às informações, foram utilizados os dados trimestrais das companhias em estudo, desde o quarto trimestre de 2017 até o terceiro trimestre de 2020 sendo estes os mais recentes disponíveis. Estes dados foram extraídos dos respectivos sites institucionais e do *software Económica®*, e organizados em planilhas do *Microsoft Excel®*, para a realização da pesquisa e análise comparativa dos seus indicadores.

4 INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Nesta parte foram reunidas as informações das empresas, a fim de analisar os impactos da abertura de capital pré e pós *IPO*. Para facilitar a interpretação dos dados, foram utilizados gráficos e tabelas, uma vez que eles permitem visualizar as informações de maneira clara e fazer comparação dos indicadores.

Foram analisadas as empresas Hapvida S.A e Grupo Notre Dame Intermédica S.A, que abriram o seu capital respectivamente nas datas 24/04/2018 e 20/04/2018. O período analisado do quarto trimestre de 2017 ao terceiro trimestre de 2020 para alcançar os objetivos propostos pela pesquisa.

4.1 DESCRIÇÃO DO SETOR E DAS COMPANHIAS

O setor da saúde suplementar engloba os serviços privados de plano de saúde e odontológicos. Este setor que complementa a saúde pública devido a expressiva preocupação da população em cuidar da saúde, procurando serviços que possuam uma melhor disponibilidade e infraestrutura que o sistema de saúde pública do Brasil. Uma vez que ele se encontra deficitário e incapaz de promover saúde de qualidade a todos (FURLANI, 2020).

A Hapvida Participações e Investimentos S.A. é uma operadora de planos de saúde e odontológicos, que atua em todas as regiões do Brasil, mas possui o seu foco no norte e nordeste, uma vez que lá ela é líder de mercado. Com a abertura de capital realizada no segundo trimestre de 2018, a empresa captou R\$ 3,43 bilhões. De acordo com o relatório da administração, esse valor deu fôlego para expandir sua rede de atendimento e se firmar em todas as regiões brasileiras, incorporando redes de atendimento de modo a expandir sua cartela de clientes.

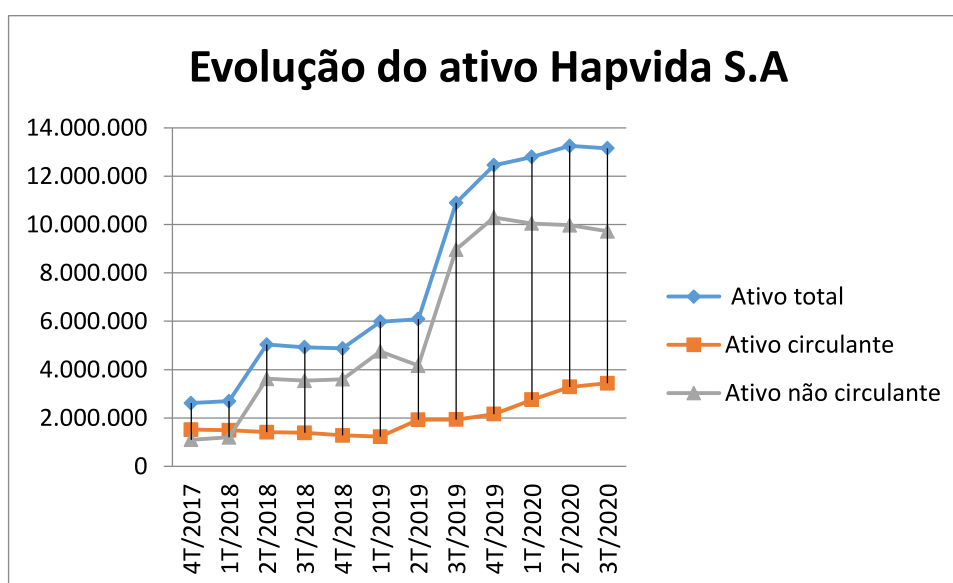
Já a Notre Dame Intermédica Participações S.A também opera com planos de saúde e odontológicos no país, e centraliza suas operações nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo, mas também vê a expansão como fundamental para o crescimento. A empresa passa por constantes transformações desde 2014, ano em que um fundo de *private equity* adquiriu a companhia. A empresa realizou seu IPO em 2018 captando R\$ 2,7 bilhões, dando fôlego à estratégia de consolidação no mercado investindo em tecnologias, e melhorando qualidade do serviço prestado.

4.2 EVOLUÇÃO PATRIMONIAL

Os ativos Hapvida S.A tiveram uma evolução do primeiro para o segundo trimestre de 2018, motivada pelo aumento do ativo não circulante. Este grupo de contas aumentou devido as aplicações de longo prazo, que chegaram a representar 58% do ativo total. Após a realização do IPO, este grupo de contas permaneceu estável no terceiro trimestre de 2018, até o primeiro trimestre de 2019. A partir do primeiro trimestre de 2019, o ativo não circulante apresentou um aumento de 200%, devido principalmente ao aumento do ativo imobilizado. Neste período a empresa adquiriu instalações.

No terceiro trimestre de 2019, a empresa apresentou um aumento no ativo não circulante devido o aumento de 206% nas aplicações financeiras de longo prazo. No quarto trimestre de 2019 ela utilizou os recursos das aplicações de longo prazos para investir nos ativos intangíveis, como carteira de clientes e consolidação da marca. O ativo circulante perdeu espaço no ativo total, uma vez que chegou a compor 58% no quarto trimestre de 2017, e no terceiro trimestre de 2018 representava 28%. Este declínio em sua representatividade demonstra a preocupação da empresa em investir seu ativo não circulante, como em aplicações de longo prazo, imobilizado e intangível. Conforme demonstrado no gráfico 1.

Gráfico 1 - Evolução do ativo Hapvida S.A

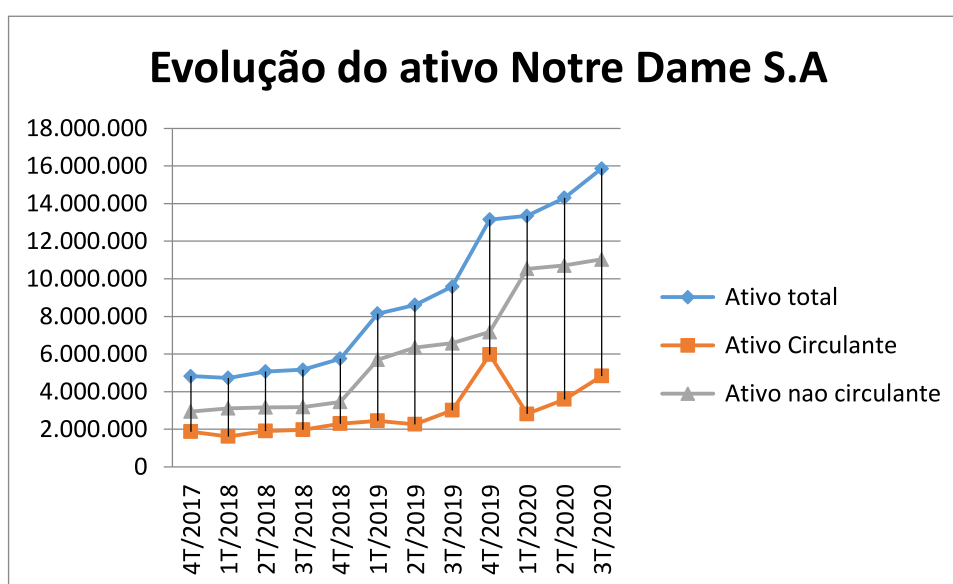


Fonte: Elaborado pelo autor.

Os ativos do Grupo Notre Dame Intermédica tiveram alterações principalmente a partir do quarto trimestre de 2018, sendo o ativo não circulante o grupo de contas mais representativo. O grupo de ativo não circulante aumentou em 64%, passando de R\$ 3.459.623 para R\$ 5.667.669. Esta alteração foi devida ao ágio em combinação de negócios, máquinas e equipamentos e carteira de clientes.

No primeiro de 2020 a companhia teve outro aumento no ativo não circulante, passando de R\$ 7.174.659 para R\$ 10.527.909, devido ao ágio em combinação de negócio e aquisição de carteira de clientes. Os ativos circulantes aumentaram no quarto trimestre de 2019, justificados do aumento em caixa e equivalentes. A evolução dos ativos encontra-se descrito no gráfico 2.

Gráfico 2 - Evolução do ativo Notre Dame S.A

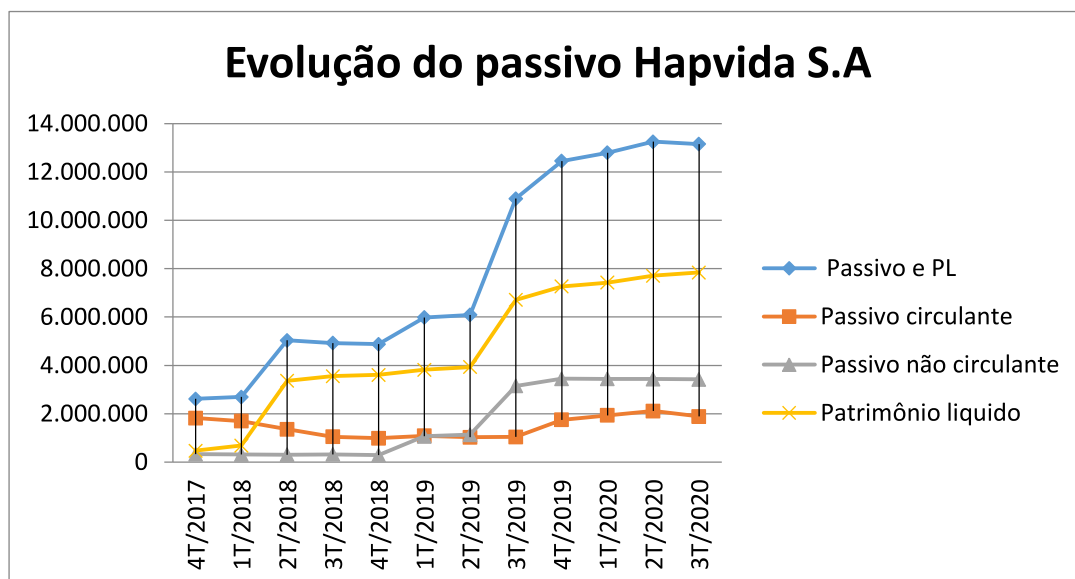


Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.2 Evolução do Passivo

A empresa Hapvida S.A apresentou um aumento no passivo não circulante de R\$ 1.134.183 para R\$ 3.149.357, e pode ser justificado pelo aumento dos financiamentos a longo prazo. O patrimônio líquido evoluiu no segundo trimestre de 2018, de R\$ 685.655 para R\$ 3.365.422 proveniente de aporte de capital pelos socios. A evolução do passivo e patrimônio líquido demonstrado no gráfico 3

Gráfico 3 - Evolução do passivo Hapvida S.A

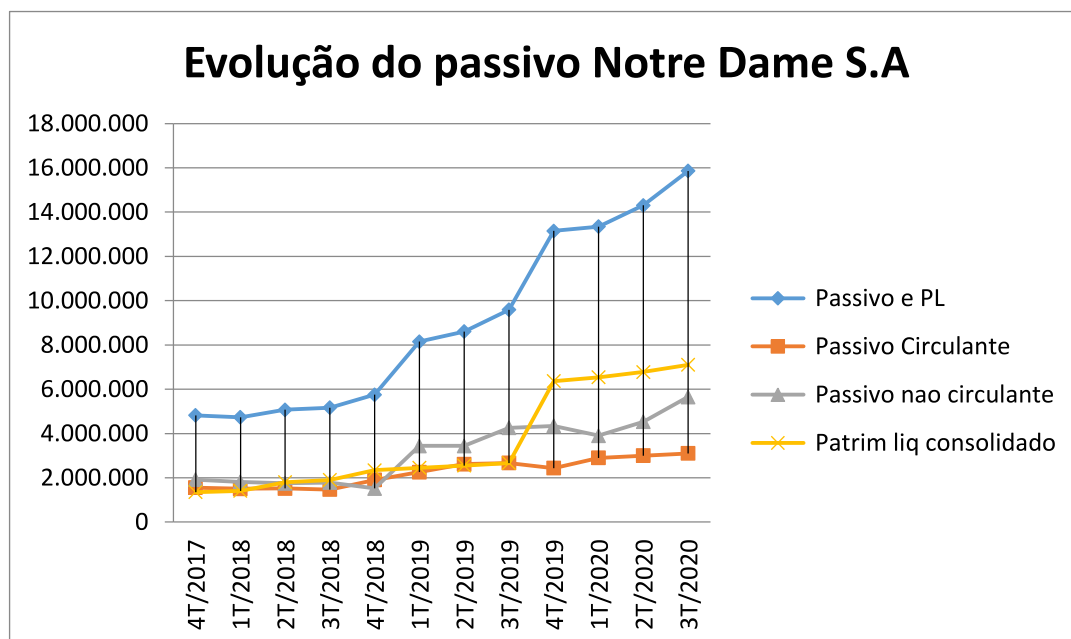


Fonte: Elaborado pelo autor.

A Notre Dame Intermédica aumentou seu passivo não circulante em 126% no primeiro trimestre de 2019, devido ao aumento das debentures e obrigações contatuais. Ainda a empresa teve aumento no passivo não circulante no terceiro trimestre de 2020, devido as emissões de debentures e aumento dos financiamentos.

O patrimônio líquido a partir no quarto trimestre de 2019, teve uma evolução de 139%, devido a emissão de novas ações. As alterações no passivo e patrimônio líquido da empresa estão demonstrados no gráfico 4.

Gráfico 4 - Evolução do passivo Notre Dame S.A

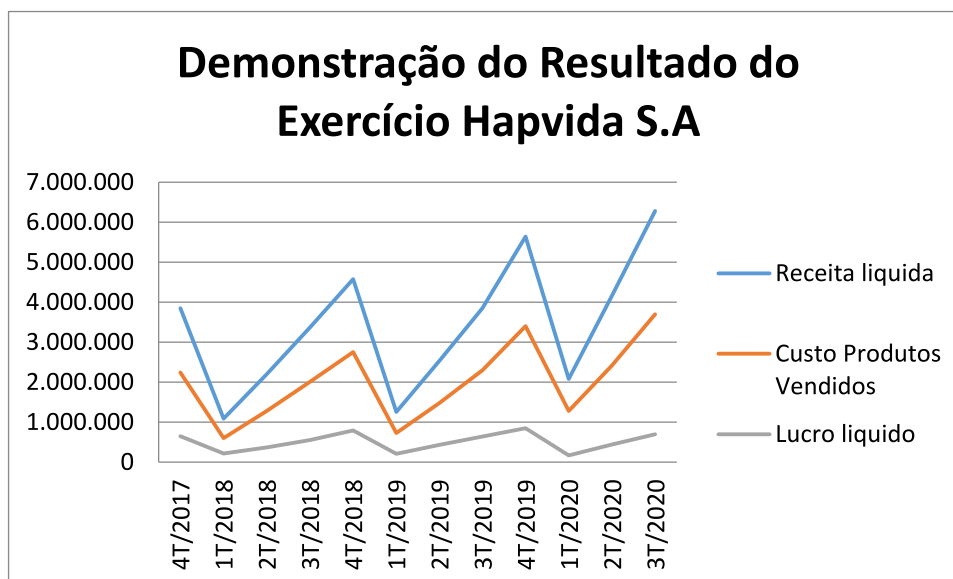


Fonte: Elaborado pelo autor.

4.2.3 Evolução da Demonstração do Resultado do Exercício

A Hapvida concentra sua maior lucratividade no quarto trimestre dos anos analisados, devido a incorporação de novos clientes e aumento do ticket líquido médio, proveniente do valor de reajustes contratuais e aumento da rede. A empresa teve sua maior lucratividade no período pré-abertura de capital, momento em que sua margem era de aproximadamente 19%, a partir de então ela caiu para 16% no segundo trimestre de 2018 e permaneceu estável oscilando um ponto para mais e para menos até o quarto trimestre de 2019, e caiu aos menores níveis do período analisado, na média de 10% durante os três trimestres de 2020. A demonstração do resultado do exercício da Hapvida é apresentada pelo gráfico 5.

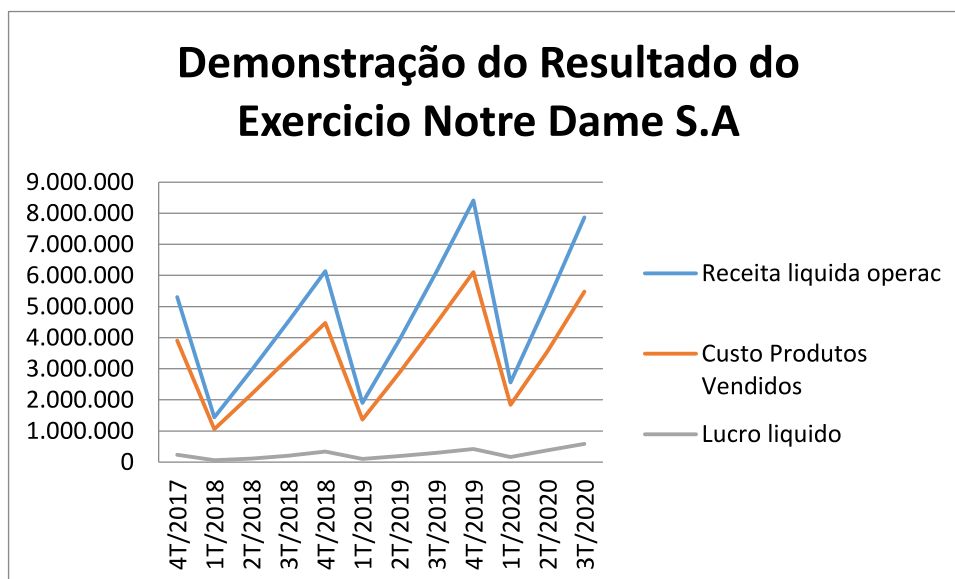
Gráfico 5 - Demonstração do Resultado do Exercício Hapvida S.A



Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim como a Hapvida S.A a Notre Dame passou por grandes oscilações em sua receita líquida, e podemos observar que o trimestre que as companhias tem maior faturamento é o quarto, devido a reajustes nos planos de saúde, aumento do numero de clientes e modelo de negócios no país. A receita da empresa aumentou gradualmente nos quartos trimestres, indicando que o *IPO* impactou na quantidade de vendas. A empresa obteve um lucro líquido médio estável ate o quarto trimestre de 2019, com o percentual médio de 4,73%, e foi pouco impactado pela abertura de capital, à partir de então ela conseguiu aumentar sua lucratividade para aproximadamente 7,4% no segundo e terceiro trimestres de 2020. A demonstração do resultado do exercício da Hapvida é apresentada pelo gráfico 6.

Gráfico 6 - Demonstração do Resultado do Exercício Notre Dame S.A



Fonte: Elaborado pelo autor.

4.3 ANÁLISE DOS INDICADORES

A análise dos índices econômico-financeiros é utilizada para explicar a situação da empresa após a abertura de capital.

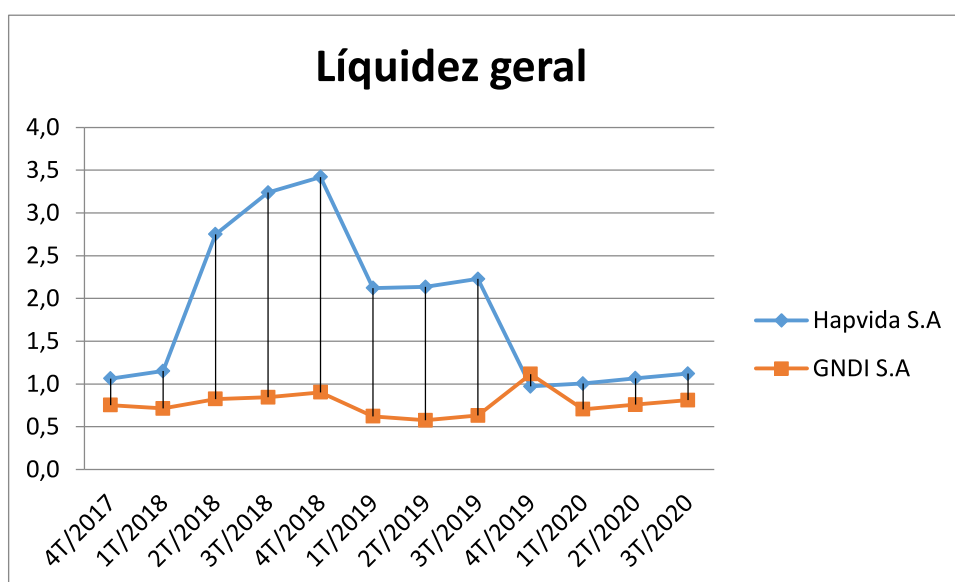
4.3.1 Indicadores de Liquidez

O índice de liquidez geral da Hapvida S.A possuía no momento pré IPO, com aproximadamente R\$ 1,30 a cada R\$ 1,00 de dívidas. A partir do momento em que a Hapvida S.A realizou a abertura de capital no segundo trimestre de 2018 ela aumentou sua liquidez geral, atingindo o valor de R\$ 3,2 no terceiro trimestre de 2018 e R\$ 3,4 no quarto trimestre de 2018 devido a pequena quantidade de passivos de curto e longo prazo e aumento do ativo realizável a longo prazo. Desde então, a companhia não conseguiu manter seus indicadores em níveis tão favoráveis e os manteve na média de R\$ 2,00 durante todo o ano de 2019 e R\$ 1,00 no ano de 2020, devido o grande aumento dos financiamentos de longo prazo.

A Notre Dame Intermédica não apresentou bom desempenho em seus índices de liquidez durante o período analisado, pelo fato de grande parte do seu ativo estar concentrado no imobilizado e intangível. Seu pior momento foi no

segundo trimestre de 2019 exatamente um ano após o *IPO*, momento no qual ela tinha apenas R\$ 0,57 de recursos para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto e longo prazo, e apenas no terceiro trimestre de 2019 ela teve recursos suficientes para honrar seus compromissos de curto e longo prazo sendo R\$ 1,16 para cada R\$ 1,00 de dívida, devido o aumento de 98% do ativo circulante ao trimestre anterior. Já durante todo o ano de 2020 a empresa se manteve insolvente, com uma média de R\$ 0,75 de recursos a cada R\$ 1,00 de dívida, devido a redução do ativo circulante para investimento no intangível. Os indicadores de liquidez geral estão demonstrados no gráfico 7.

Gráfico 7 - Liquidez geral



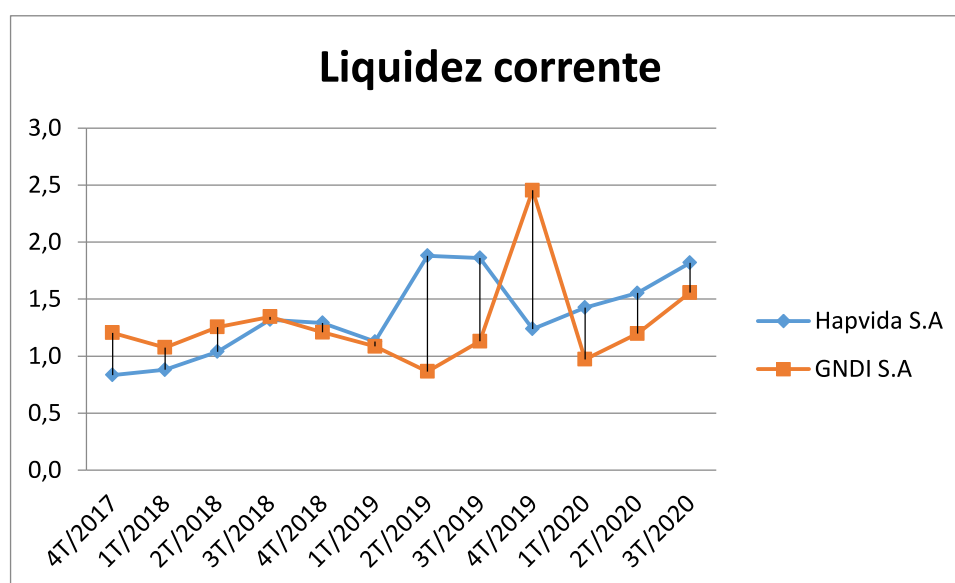
Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice de liquidez corrente da Hapvida permaneceu estável e com resultados favoráveis, mas bem abaixo do resultado da liquidez geral, indicando que grande parte dos recursos da companhia estão concentrados no realizável a longo prazo. Este indicador obteve seu menor resultado no momento pré *IPO*, representando R\$ 0,8 de recursos de curto prazo a cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo, porém houve uma evolução discreta para 1,3 centavos no terceiro e quarto trimestre de 2018 devido a redução das dívidas de curto prazo. O melhor resultado do período analisado foi no terceiro trimestre de 2019 onde atingiu a marca de R\$ 1,9, e após uma queda para R\$ 1,2 no último trimestre de 2019, proveniente do

aumento de provisões e dividendos a pagar, subiu para \$1,8 nos terceiro trimestre de 2020 devido o pagamento de impostos e outras obrigações de curto prazo.

Os resultados da GNDI se apresentaram mais favoráveis do que os de liquidez geral, e demonstraram que a companhia é solvente frente às suas dívidas de curto prazo, uma vez que a maior parte das dívidas da empresa está concentrada no passivo não circulante. A liquidez média permaneceu estável no ano de 2018, com valores na media de R\$ 1,3 durante o segundo e terceiro trimestre. A única vez que a empresa se mostrou insolvente frente às suas dívidas de curto prazo foi no segundo trimestre de 2019, mas se recuperou no quarto obtendo R\$ 2,5 de liquidez, devido o aumento de 98% no ativo circulante e redução de 8% do passivo circulante em relação ao trimestre anterior. A queda do índice a R\$ 1,00 no 1 trimestre de 2020 foi proveniente da redução do caixa e equivalentes, e aumento do passivo circulante. Os indicadores de liquidez corrente estão demonstrados no gráfico 8.

Gráfico 8 – Liquidez Corrente

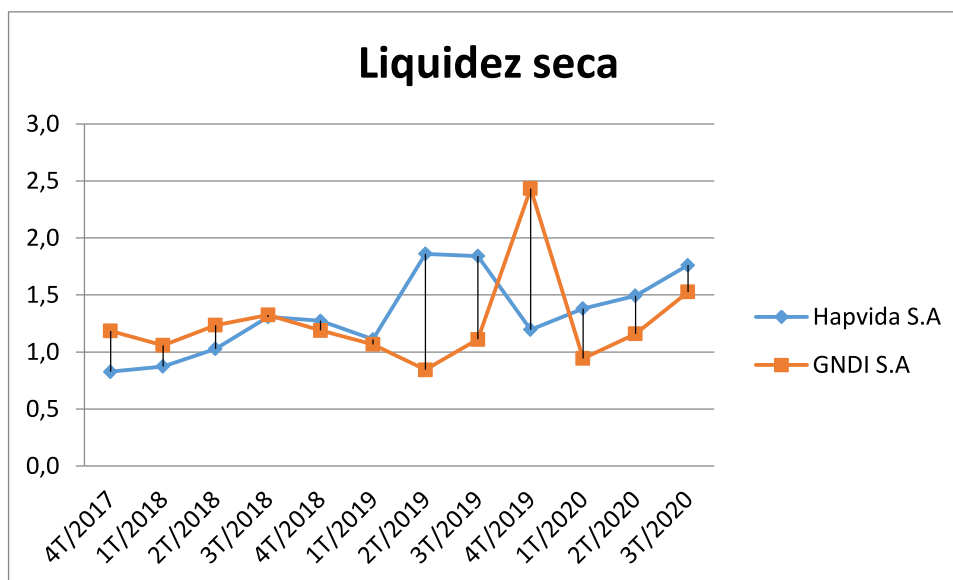


Fonte: Elaborado pelo autor.

As empresas são prestadoras de serviços, logo os estoques não possuem tanta relevância em suas estáticas patrimoniais, sendo sua retirada quase que irrelevante ao analisar os índices. Comparando os gráficos de liquidez corrente e seca percebemos que indicador permaneceu estável em ambas as companhias, e

foram poucas as variações em relação ao indicador de liquidez corrente. Os indicadores de liquidez seca estão demonstrados no gráfico 9.

Gráfico 9 – Liquidez Seca



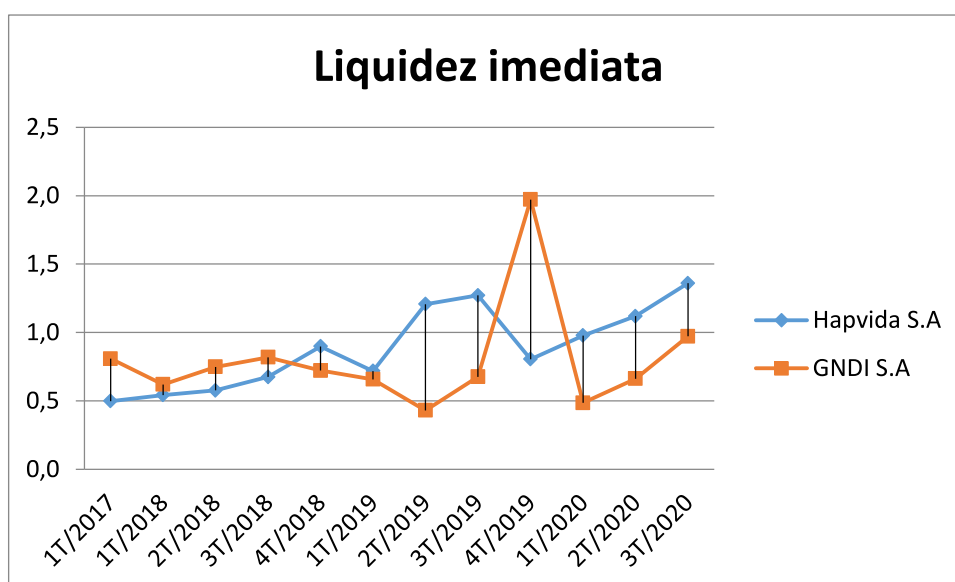
Fonte: Elaborado pelo autor.

Após o IPO a Hapvida S.A aumentou sua liquidez de R\$ 0,7 no terceiro trimestre de 2018 para R\$ 0,9 no quarto trimestre de 2018, devido a um aumento no caixa e nas aplicações financeiras. Após a evolução do índice do primeiro trimestre para o segundo trimestre de 2019 foi proveniente do aumento de 70% nas aplicações, elevando o índice a R\$ 1,3, sendo à primeira vez que a empresa teve condições de honrar seus compromissos de curto prazo com o disponível. primeiro trimestre de 2020 ao segundo de 2020 houve um aumento gradual do índice, devido o aumento de 55% nas aplicações financeiras e um discreto aumento do passivo circulante de 10%, o que proporcionou aumento o aumento do índice no final do período analisado.

Os índices da GNDI indicaram que ela só possuiu recursos em caixa para honrar seus compromissos de curto prazo em dois momentos, um deles no quarto trimestre de 2019, aonde o indicador chegou a R\$ 2,00, devido um aumento de 98% do ativo circulante em relação ao trimestre anterior e a redução de 9% do passivo circulante. Este indicador caiu para R\$ 0,5 no primeiro trimestre de 2020 devido o uso de recursos do disponível para investir no imobilizado. Depois disso o indicador

aumentou de R\$ 0,5 no primeiro trimestre de 2020 a R\$ 1,00 no terceiro trimestre de 2020, devido um aumento de 71% no caixa. Os indicadores de liquidez imediata estão demonstrados no gráfico 10.

Gráfico 10 – Liquidez imediata



Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 1 – Comparação estatística índices de liquidez Hapvida S.A

| Hapvida S.A | Média | | Resultado |
|-------------------|---------|---------|-----------|
| | Pré IPO | Pós IPO | |
| Liquidez Geral | 1,11 | 2,0 | Melhorou |
| Liquidez Corrente | 0,86 | 1,5 | Melhorou |
| Liquidez Seca | 0,85 | 1,4 | Melhorou |
| Liquidez Imediata | 0,52 | 1,0 | Melhorou |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base na análise da média dos indicadores de liquidez, podemos verificar que todos os indicadores da Hapvida S.A obtiveram influencia positiva após a abertura de capital, melhorando a solvência companhia frente aos seus compromissos de curto prazo.

Tabela 2 – Comparação estatística dos índices de liquidez Notre Dame S.A

| GNDI S.A | Média | | Resultado |
|-------------------|---------|---------|-----------|
| | Pré IPO | Pós IPO | |
| Liquidez Geral | 0,73 | 0,78 | Melhorou |
| Liquidez Corrente | 1,14 | 1,31 | Melhorou |
| Liquidez Seca | 1,12 | 1,28 | Melhorou |
| Liquidez Imediata | 0,71 | 0,81 | Melhorou |

Fonte: Elaborado pelo autor.

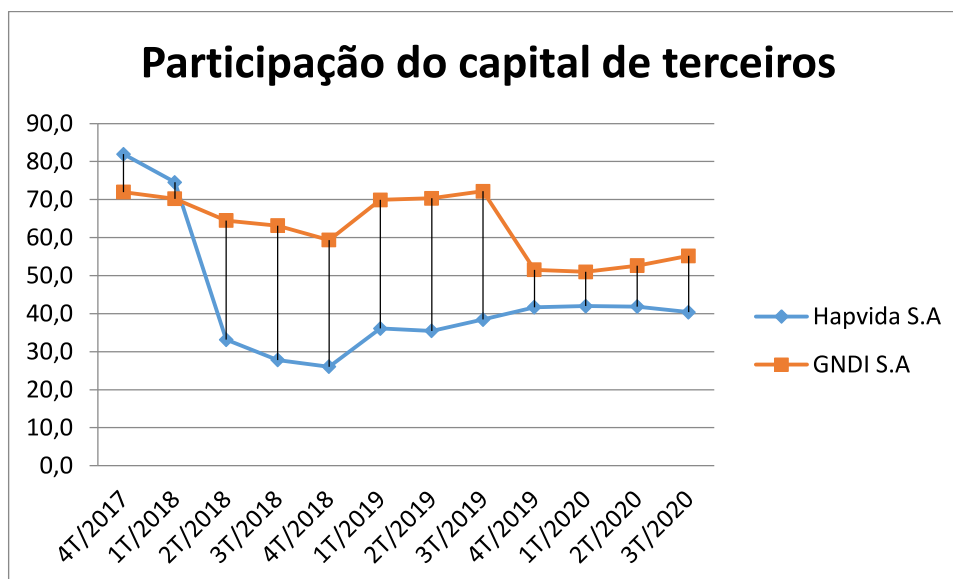
Após a análise média da média pré e pós *IPO* percebe-se a melhora dos índices de liquidez da Notre Dame Intermedica, e permite concluir que a empresa melhorou sua solvência.

4.3.2 Indicadores de estrutura de capital

A Hapvida reduziu a proporção de capital de terceiros frente aos recursos que no momento pré *IPO* era R\$ 81,9, para R\$ 27 a cada R\$100,00 de dívida, devido o aumento de 390% do patrimônio líquido, e redução de 22% das dívidas de curto e longo prazo. Desde então a dívida permaneceu estável, tendo um pequeno aumento no primeiro trimestre de 2020 para R\$ 41,7 devido um aumento de 10% no passivo circulante.

A Notre Dame Intermédica possui uma quantidade de dívidas superior a Hapvida, e tiveram uma redução nos três primeiros meses após o *IPO* do segundo ao quarto trimestre de 2018, saindo de R\$ 64,50 a R\$ 59,34 devido o aumento no patrimônio líquido de 34%. Ela também apresentou uma leve melhora do índice, que permaneceu por volta de R\$ 70,00 nos três primeiros trimestres de 2019 antes de ter uma queda para R\$ 51,55 no quarto trimestre de 2019, devido ao aumento no patrimônio líquido proveniente da venda de ações. O indicador permaneceu na média de R\$ 52,94 a cada R\$ 100,00 de dívida no ano de 2020. Os indicadores de Participação do capital de terceiros estão demonstrados no gráfico 11.

Gráfico 11 - Participação do capital de terceiros



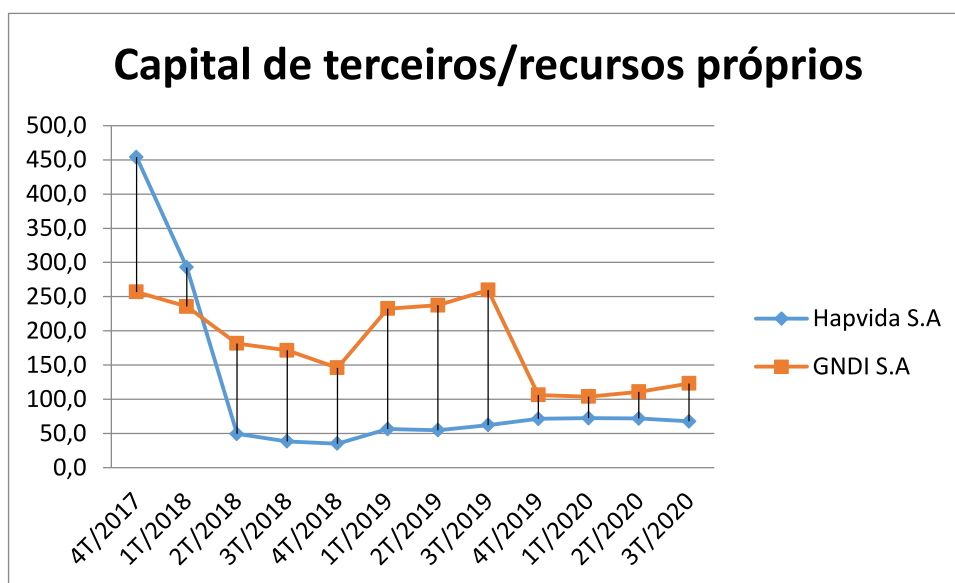
Fonte: Elaborado pelo autor.

É visível que a Hapvida utiliza muito menos o capital de terceiros do que a GNDI S.A, proporcionando uma maior estabilidade e menor custo da dívida. A empresa reduziu a dependência de capital de terceiros que era de aproximadamente R\$ 450,00 a cada R\$ 100,00 reais investido pelos sócios, para R\$ 39,6 após a realização do *IPO*, redução proveniente do aumento de 390% do patrimônio líquido e redução do passivo circulante. Porém a companhia aumentou seu endividamento para em média R\$ 58,00 nos três primeiros trimestres de 2019, devido o aumento dos financiamentos da companhia. Desde o último trimestre de 2019 a proporção de dívidas frente ao patrimônio líquido subiu de maneira vultosa, alcançando o nível de R\$ 71,5 reais e permaneceu no patamar dos R\$ 70,00, devido ao aumento das provisões, impostos e dividendos.

A quantidade de capital de terceiros aplicado pela Notre Dame Intermédica é muito superior ao seu próprio patrimônio líquido, o que demonstra ser uma empresa alavancada que pode incorrer em grandes custos de capital e riscos de solvência. Após a abertura de capital, a proporção de capital de terceiros aplicados na empresa teve uma queda, saindo de R\$ 256,9 no quarto trimestre de 2017 antes do *IPO*, para R\$ 145,97 no quarto trimestre de 2018 após o *IPO*, devido o aumento do capital social. Já nos três primeiros trimestres de 2019 a utilização de capital de terceiros

subiu para o maior nível do período analisado, tendo uma média de R\$ 243,23, devido captação de recursos via debentures, e logo no quarto trimestre de 2019 o índice caiu a R\$ 106,39, devido o aumento do capital próprio proveniente da venda de novas ações. Os indicadores de Participação do capital frente aos recursos próprios estão demonstrados no gráfico 12

Gráfico 12 – Endividamento frente ao patrimônio líquido



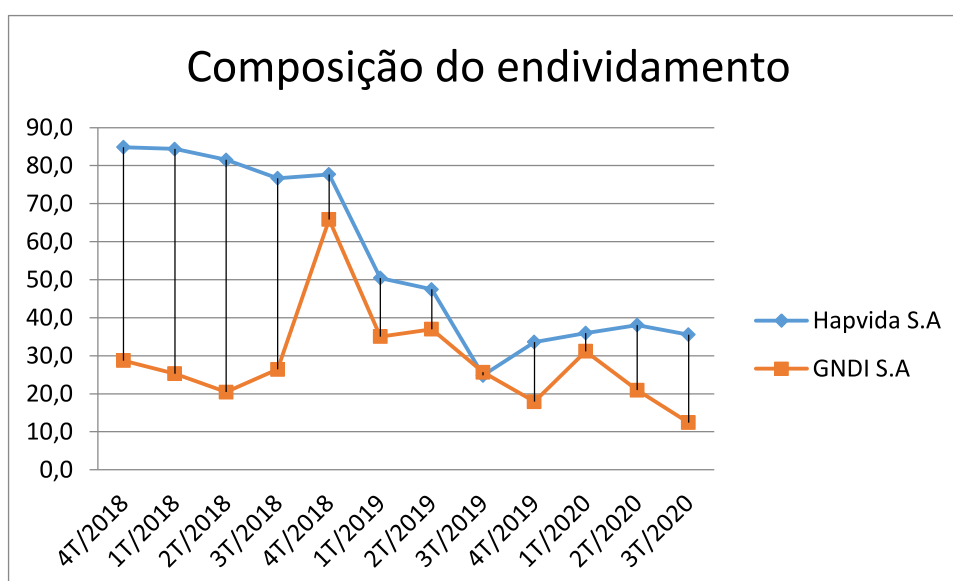
Fonte: Elaborado pelo autor.

No período pré-abertura de capital a Hapvida S.A maior parte de suas dívidas eram de curto prazo, sendo em media R\$ 85,00 do quarto trimestre de 2017 até o segundo de 2018. Esta situação começou a mudar dois trimestres após a abertura de capital quando do quarto trimestre de 2018 ao primeiro de 2019 houve um aumento de 277% no passivo não circulante. Já no terceiro trimestre de 2019 foi o momento que a companhia se viu menos dependente de recursos de curto prazo, momento que o índice atingiu R\$ 34,00, devido o aumento da quantidade de financiamentos de longo prazo. Depois disso a proporção de endividamento de curto prazo voltou a crescer devido as provisões e impostos.

A Notre Dame Intermédica aumentou consideravelmente a sua proporção de dívidas de curto prazo frente ao endividamento total depois do *IPO*, partindo de R\$ 20,44 no primeiro trimestre de 2018 a R\$ 65,85 no último trimestre do mesmo ano, devido o lançamento de debentures de curto prazo, sendo este valor o maior do

período analisado, e impacta na solvência da empresa por serem dívidas de curto prazo. Após esta alta exorbitante o indicador caiu consideravelmente a R\$ 17,92 no terceiro trimestre de 2019, devido à emissão de debentures de longo prazo. Os endividamentos de curto prazo obtiveram a média de R\$ 21,51 nos três trimestres de 2020, proveniente de debentures e financiamentos de longo prazo. Os indicadores de composição do endividamento estão demonstrados no gráfico 13

Gráfico 13 – Dívidas de curto prazo frente ao endividamento total



Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 3 – Comparação estatística índices de estrutura de capital Hapvida S.A

| Hapvida S.A | Média | | Resultado |
|--|---------|---------|-----------|
| | Pré IPO | Pós IPO | |
| Participação do capital de terceiros | 78,25 | 36,3 | Melhorou |
| Capital de terceiros/recursos próprios | 373,46 | 58,1 | Melhorou |
| Composição do endividamento | 0,85 | 21,3 | Piorou |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Após a abertura de capital é possível visualizar que o endividamento da Hapvida melhorou consideravelmente em dois indicadores, enquanto aumentou em um, mas permaneceu estável, sendo assim o *IPO* foi benéfico para a situação de estrutura de capital.

Tabela 4 – Comparação estatística índices de estrutura de capital GNDI S.A

| GNDI S.A | Média | | Resultado |
|--|---------|---------|-----------|
| | Pré IPO | Pos IPO | |
| Participação do capital de terceiros | 71,09 | 60,99 | Melhorou |
| Capital de terceiros/recursos próprios | 246,23 | 167,35 | Melhorou |
| Composição do endividamento | 27,01 | 29,28 | Piorou |

Fonte: Elaborado pelo autor.

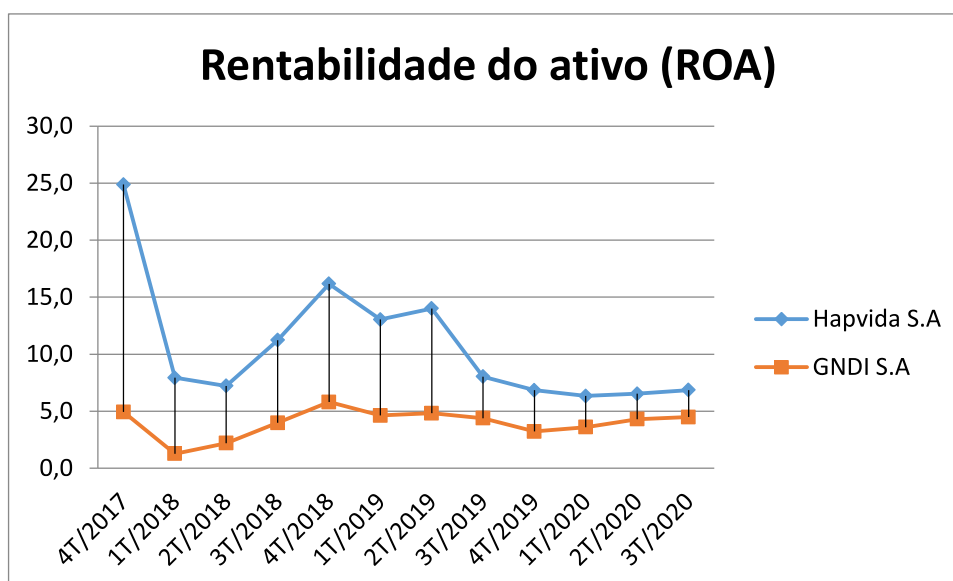
A empresa GNDI S.A obteve uma melhora significativa em dois dos seus três indicadores de estrutura de capital após a realização do IPO.

4.3.3 Indicadores de Rentabilidade

A rentabilidade dos ativos da Hapvida S.A reduziu no momento pré-abertura de capital de 24,% no quarto trimestre de 2017 para 7,9% no primeiro trimestre de 2018, devido a redução de 67% do lucro líquido, uma vez que o aumento do ativo não foi relevante. Depois disso a rentabilidade subiu de 7,2% no segundo trimestre de 2018 para 16,2% no quarto trimestre do mesmo ano, consequência do aumento de 116% do lucro líquido, que só não permitiu maior rentabilidade devido o aumento de 21% do ativo no mesmo período. A segunda vez que a rentabilidade do ativo caiu no período analisado, foi do quarto trimestre de 2018 que ele tinha uma rentabilidade de 16,2% e foi para 6,3% no mesmo primeiro trimestre de 2020, pois enquanto o lucro líquido caiu 79,11% o ativo subiu 162%. Desde então o ativo se permaneceu estável nos três trimestres de 2020 com o valor médio de 6,6%.

A GNDI, também sofreu com a queda de sua rentabilidade pré *IPO*, caindo de 17,6% no quarto trimestre de 2017 para 4,3% no primeiro trimestre de 2018, proveniente de uma redução de 74% em um período que o ativo também reduziu porem apenas 1,8%. Após a oferta pública de ações o índice subiu de 2,2% no segundo trimestre de 2018 para 5,8% no quarto trimestre do mesmo ano devido um aumento de 116% do lucro líquido. Partir de então o lucro líquido permaneceu estável com media de 4,2% e oscilando no máximo 1% para menos e 0,6% para mais. Os indicadores de rentabilidade do ativo estão demonstrados no gráfico 14.

Gráfico 14 – Retorno sobre o ativo

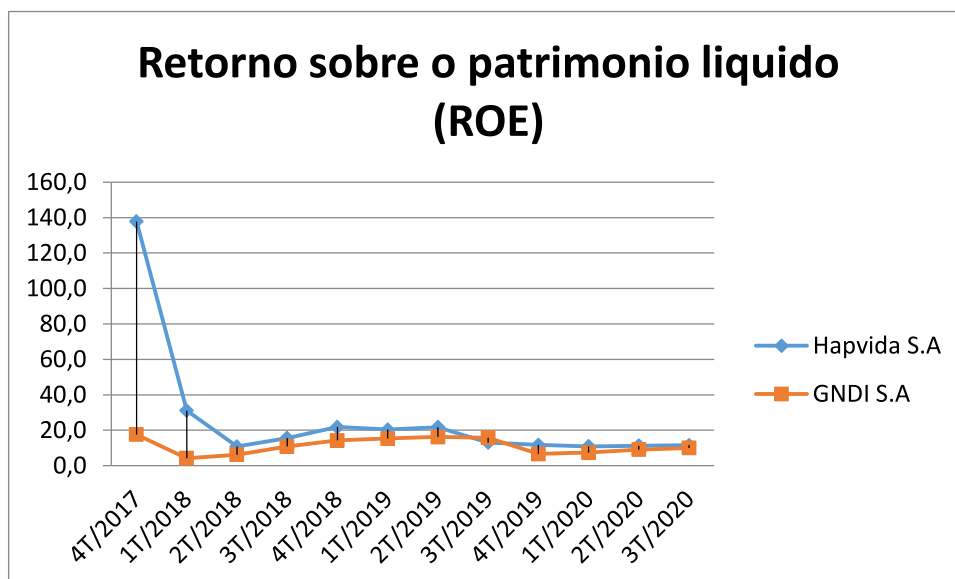


Fonte: Elaborado pelo autor.

O retorno sobre o patrimônio líquido da Hapvida caiu momentos antes de sua abertura pública de ações, indo de 137,5% no quarto trimestre de 2017 para 31,2% no primeiro trimestre de 2018, devido ao aumento do patrimônio líquido e redução do lucro líquido, que reduziu a eficiência da aplicação destes recursos. Após a abertura de capital o ROE voltou a subir, passando de 20,8% no segundo trimestre de 2018 a 21,9 no quarto trimestre do mesmo período, proveniente de um aumento de 116% do lucro líquido enquanto o PL permaneceu estável. Desde então a lucratividade da companhia começou a cair, saindo de 21,7% no segundo trimestre de 2019 para 11,5 no quarto trimestre de 2020, pelo fato do patrimônio líquido ter dobrado de valor e o lucro líquido não ter acompanhado essa evolução de maneira proporcional.

O retorno sobre o patrimônio líquido da Intermédica reduziu no momento pré IPO, de 17, no quarto trimestre de 2017, para 4,3% no primeiro trimestre de 2018, devido à redução de 67% do seu lucro líquido no período. Após a abertura de capital o valor do índice subiu de 10,8 no terceiro trimestre de 2018, para 16,3% no segundo trimestre de 2019, justificado pelo aumento de 172% do ativo circulante. Desde então o índice se manteve estável em 2020 com o valor médio de 8,8%. Os indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido estão demonstrados no gráfico 15.

Gráfico 15 - Retorno sobre o patrimônio líquido

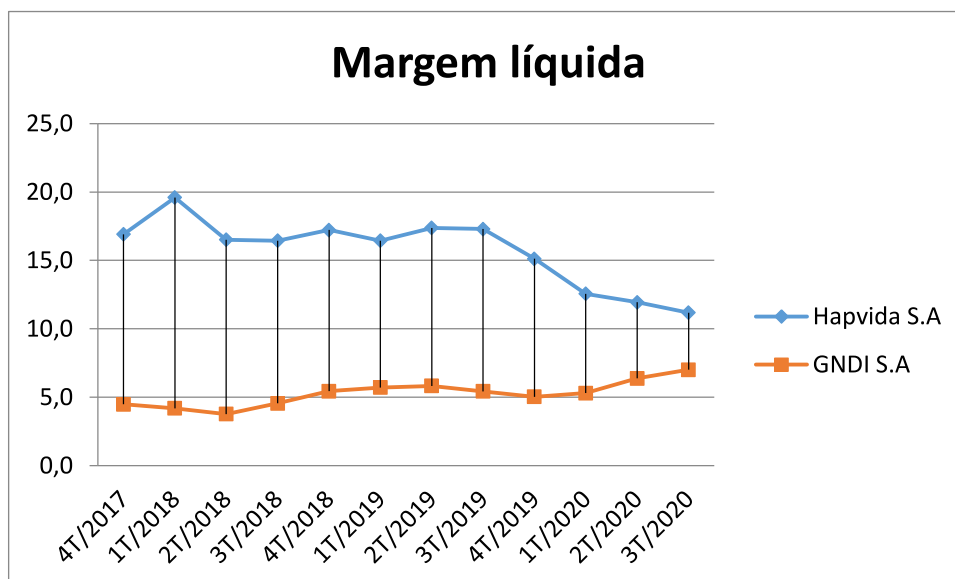


Fonte: Elaborado pelo autor.

A margem líquida da empresa Hapvida obteve uma queda do primeiro trimestre de 2018 para o segundo, proveniente da queda de 67% do lucro líquido. A partir da oferta pública de ações o indicador se manteve estável, do terceiro trimestre de 2018 até o quarto trimestre de 2019, com a média de 16,7%, uma vez apesar da receita líquida e lucro líquido passarem por alterações significativas, elas se mantiveram proporcionais.

A Notre Dame Intermédica possui uma margem muito inferior ao da Hapvida, sendo aproximadamente um terço da concorrente, mas desde quando realizou sua abertura de capital ela viu o percentual aumentando gradativamente, passando de 3,8% no segundo semestre de 2018 a 5,8% no segundo trimestre de 2019, devido o aumento do lucro líquido. Desde o primeiro trimestre de 2020 a empresa apresentou as melhores margens do período analisado, com média de 6,2%, proveniente do aumento do lucro líquido. Os indicadores de margem líquida esta demonstrado no gráfico 16.

Gráfico 16 – Margem líquida



Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 5 – Comparação estatística índices de rentabilidade Hapvida S.A

| Hapvida S.A | Média | | Resultado |
|----------------|---------|---------|-----------|
| | Pré IPO | Pós IPO | |
| ROA | 16,41 | 9,6 | Piorou |
| ROE | 84,50 | 14,9 | Piorou |
| Margem Líquida | 8,55 | 15,2 | Melhorou |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Levando em consideração que quanto maior o indicador melhor a rentabilidade da empresa, podemos avaliar que a situação pré-abertura de capital da Hapvida se encontrava melhor do que a pós.

Tabela 6 – Comparação estatística índices de rentabilidade Notre Dame S.A

| GNDI S.A | Média | | Resultado |
|----------------|---------|---------|-----------|
| | Pré IPO | Pós IPO | |
| ROA | 3,11 | 4,14 | Melhorou |
| ROE | 10,95 | 11,18 | Melhorou |
| Margem Líquida | 4,34 | 5,45 | Melhorou |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Considerando a situação pré e pós *IPO* a conclusão é que o fenômeno ajudou a Notre Dame Intermédica a melhorar sua rentabilidade, mesmo que em níveis bem baixos.

5 CONCLUSÃO

Este estudo analisou a relação entre a abertura de capital e os indicadores de desempenho econômico-financeiro das companhias do setor de saúde suplementar listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), investigando a estática patrimonial, índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade por meio da media e histórico das demonstrações contábeis. Com base nos resultados percebe-se que a abertura de capital melhorou todos os indicadores de liquidez de ambas as empresas, os indicadores de estrutura de capital justificaram o IPO da Hapvida, enquanto a Notre Dame não teve resultados positivos, já os indicadores de rentabilidade da Hapvida não justificaram o IPO, ao passo que os da Notre Dame obtiveram melhor desempenho.

Os resultados sugerem que o *IPO* poderá produzir de fato bons resultados na empresa, mas que isso não é regra, devendo ser analisados aspectos internos da companhia como estratégia e gestão, para avaliar se o fenômeno pode melhorar a companhia. Pois como foi observado mesmo atuando no mesmo setor a companhia Hapvida teve resultados e possui uma saúde financeira mais estável e distinta do Grupo Notre Dame Intermédica.

Assim pesquisa agrega a comunidade científica e sociedade, maior maturidade em relação aos benefícios da abertura de capital por analisar os principais indicadores patrimoniais, permitindo que empresários possam avaliar os benefícios de realizar a abertura de capital e considerar como uma opção futura. A pesquisa utilizou empresas do mesmo setor de atuação a fim de trazer maior uniformidade na comparação, eliminando a variável mercado dos resultados.

A sugestão para trabalhos futuros é o uso da metodologia quantitativa descritiva, para estudar os impactos do *IPO* em empresas de outros setores de atuação, ou aumentado o período em análise, de forma que esclareça a influência do ato em companhias de outros setores, e possa aumentar o ponto de vista sobre a temática.

REFERÊNCIAS

ALANAZI, Ahmed S.; LIU, Benjamin; FORSTER, John. The financial performance of Saudi Arabian *IPOs*. **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, vol. 4, p. 146-157, 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018

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

BEIRUTH, Aziz Xavier *et al.* Ações Primárias Geram Retorno Acima da Média? Evidências de retornos anormais no mercado de capitais brasileiro. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, n. 2, p. 87-98, 2015.

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. Editora Atlas SA, 2013.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). Guia do IPO na B3. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/09/C7/6D/4C/29207710FB5A3B67AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf>> Acesso em: 31 de jan. de 2021

BREITENBACH, Méri; ALVES, Tiago Wickstrom; DIEHL, Carlos Alberto. Indicadores financeiros aplicados à gestão de instituições de ensino de educação básica. **Contabilidade vista & revista**, v. 21, n. 3, p. 167-203, 2010.

DA SILVA FILHO, Gilberto Magalhães; BARBOSA, Mayara Bezerra; PEREIRA, Tarso Rocha Lula. Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade: Análise do Impacto nos Indicadores Econômico-Financeiros no Setor de Energia Elétrica. **RAGC**, v. 7, n. 29, 2019.

DE LIMA, Aline Ferreira Alves; DE CARVALHO LIMA, José Eduardo. Índices Econômico-Financeiros como Instrumentos para Análise das Demonstrações Financeiras na tomada de decisão gerencial. **Revista Interfaces: Saúde, Humanas e Tecnologia**, v. 1, n. 2, 2013.

DAGOSTINI, Luciane *et al.* O COMPORTAMENTO DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS JUSTIFICA A REALIZAÇÃO DE *IPO*?. In: **X SICONF-Simpósio de Contabilidade e Finanças de Dourados**. 2020.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva; CORRAR, Luiz João. Análise do desempenho contábil-financeiro de seguradoras no Brasil no ano de 2007: Um estudo apoiado em análise hierárquica (AHP). **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, p. 135-165, 2010.

DELLOITTE. Preparação e custos para abertura de capital no Brasil: Uma análise sobre as ofertas de ações no País entre 2004 a 2020. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/5C/71/2C/ED/36BD4710A4F37D47AC094EA8/cust-os-abertura-capital-Brasil-2020.pdf>>. Acesso em: 20 de jan. de 2021.

OLIVEIRA, Bruno Cals; KAYO, Eduardo Kazuo. Desempenho de ações de empresas brasileiras após seu *IPO*: evidências de curto e de longo prazo. **REGE-Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p. 173-186, 2015.

SOUZA, Taciana Rodrigues de; BRIGHENTI, Josiane; HEIN, Nelson. Investimentos ambientais e desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas no índice de sustentabilidade empresarial-ISE. **Revista Reuna**, v. 21, n. 2, p. 97-114, 2016.

FATIHUDDIN, Didin *et al.* How measuring financial performance. **International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)**, v. 6, n. 9, p. 553-557, 2018.

FERRAZ, Pricylla Smazaro; DE SOUSA, Erivelto Fioresi; NOVAES, Paulo Victor Gomes. Relação entre Liquidez e Rentabilidade das empresas listadas na BMF&BOVESPA. **ConTexto**, v. 17, n. 35, 2017.

GIL, Antonio Carlos, 1946. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

FERREIRA NETO, Macário Neri; ALVES, Máximo; MENDONÇA, Cássio Mizael. UMA ANÁLISE DA RENTABILIDADE COM BASE NOS INDICADORES CONTÁBEIS DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS. **Revista Razão Contábil & Finanças**, v. 11, n. 1, 2020.

FONSECA DE MELO, Paulo Henrique; MOURA LAMONIER, Wagner. DETERMINANTES DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM OFERTAS PÚBLICAS INICIAIS (*IPOS*) DE AÇÕES NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 3, 2019.

FURLANI, Bruna. Empresas de saúde atingem a maior participação no Ibovespa em dez anos; quais as melhores apostas do setor?. Seu dinheiro, (2020). Disponível em <<https://www.seudinheiro.com/2020/bolsa-dolar/empresas-de-saude-atingem-a-maior-participacao-no-ibovespa-em-dez-anos-quais-as-melhores-apostas-do-setor>>. Acesso em: 28/02/2020

HOJI, Masakazu. LUZ, Adão Eleutério da. **Gestão financeira e econômica: didática, objetiva e prática**. São Paulo: Atlas, 2019.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

KALIL, João Paulo Albuquerque; DE BENEDICTO, Gideon Carvalho. Impactos da oferta pública inicial de ações no desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras na B3. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 17, n. 1, p. 197-224, 2018.

KRUGER, Silvana Dalmutt *et al.* Análise comparativa da viabilidade econômica e financeira das atividades avícola e leiteira. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 9, n. 1, p. 37-55, 2017.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 8. ed. São Paulo : Atlas, 2019.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; SOUSA, Antonio Carlos de; SOUSA, Ana Carolina Cardoso de; CÍPOLA, Fabricio Carvalho. Desempenho de empresas socialmente responsáveis: uma análise por índices contábil-financeiros. **Revista Produção Online**. Ed. Especial, p. 1-22, dez 2007.

MATIAS, Alberto Borges. **Análise financeira de empresas**. 1. ed. Barueri: Manole, 2017.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MARTINS, G. D. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 3ª. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

MENDES, Eduardo Alexandre; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KAYO, Eduardo Kazuo. Estrutura de capital e janelas de oportunidade: testes no mercado brasileiro. RAM. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 78-100, 2009.

MENDONÇA, Douglas José et al. Utilização da análise fatorial para identificação dos principais indicadores de avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma aplicação em instituições financeiras bancárias. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2016.

MUTAI, Joseph K. Can a Company's Pre-IPO return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Initial Returns Predict Post-IPO Performance?. **Journal of Finance and Economics**, v. 8, n. 3, p. 93-99, 2020.

OLIVEIRA, Alessandro Aristides de *et al.* A análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. **Revista Eletrônica: Gestão e Negócios**, v. 1, n. 1, p. 1, 2010.

OLIVEIRA, José Felipe da Rocha *et al.* Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na bmfbovespa. **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL-Universidade Federal do Rio Grande do Norte**, v. 9, n. 2, p. 240-258, 2017.

PALMIERI, Antonio Rao de Toledo Lara; AMBROZINI, Marcelo Augusto. Impacto da abertura de capital no custo da dívida das empresas. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 3, p. 124-142, 2016.

OLIVEIRA, Alessandro Aristides de *et al.* A análise das Demonstrações Contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. **Revista Eletrônica: Gestão e Negócios**, v. 1, n. 1, p. 1, 2010.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

RUSSI, Anna. Taxa Selic cai para 2% ao ano, a menor da história, com novo corte de 0,25 ponto. CNN Brasil, (2020). Disponível em

<<https://www.cnnbrasil.com.br/business/2020/08/05/em-nova-reducao-de-0-25-ponto-taxa-selic-cai-para-2-ao-ano>>. Acesso em: 12/01/2021

SOARES, Maria Aparecida. Análise de indicadores para avaliação de desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde brasileiras: uma aplicação da análise fatorial. 2006. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SOSCHINSKI, CAROLINE KEIDANN; SCHLUP, DAIANI; HEIN, NELSON. Gerenciamento de Resultados no Ano de Abertura de Capital de Empresas Brasileiras.

THEÓPHILO, Carlos Renato; MARTINS, G. de A. Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. São Paulo: Atlas, v. 2, n. 104-119, p. 25, 2009.

VALENTI, Grazieli. Década termina com R\$ 350 bilhões em ofertas de ações. Exame, (2020). Disponível em:<<https://exame.com/exame-in/decada-termina-com-r-350-bilhoes-em-ofertas-de-aco-es/>>. Acesso em 06/01/2021.

DE MELO VIEIRA, Edna Maria *et al.* Melhores Grupos de Índices e Demonstrações Contábeis para Análise da Situação Econômico-Financeira das Empresas na Percepção de Analistas do Mercado de Capitais. **Journal of Accounting, Management and Governance**, v. 17, n. 3, 2014.

ZILIO, André. Decisão das empresas de realizar um *IPO* e implicações sobre desempenho: uma análise da experiência brasileira. 2012. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

ZORZAN, Marcos Antonio. Abertura de capitais no Brasil: processos e custos para as empresas que ingressam no mercado de capitais através de Oferta Pública de Ações (*IPO*). 2016.