

**CONSIDERAÇÕES-CHAVE  
PARA OS IPOS DE  
EMPRESAS BRASILEIRAS:  
UMA ANÁLISE DE  
EMPRESAS ENTRE 2018 A  
2023**

**KEY CONSIDERATIONS FOR BRAZILIAN IPOS: AN ANALYSIS OF  
COMPANIES BETWEEN 2018 AND 2023**

Ciências Sociais Aplicadas • 22/06/2026

REGISTRO DOI: [10.70773/revistatopicos/781881886](https://doi.org/10.70773/revistatopicos/781881886)

---

Milena Maria Soares  
Luiz Roberto Calado

---

## RESUMO

Esta pesquisa pretende elucidar quais elementos cruciais para a Oferta Pública Inicial (IPO) de empresas no Brasil. O objetivo geral é desvendar os fatores que influenciam a abertura de capital de corporações brasileiras de 2018 a 2023, bem como enriquecer o conhecimento na esfera do mercado de capitais sobre IPOs, a fim de analisar variáveis organizacionais. A metodologia utilizada é qualitativa-quantitativa, descritiva e explicativa, por meio de teste de normalidade com *Shapiro-Wilk*, Parâmetros e não-Paramétricos, Teste F (ANOVA) e Teste de *Kruska-Wallis*, Testes t de *Student* com correção de *Holm*, com indicadores de empresa de capital aberto e a análise descritiva através de tabelas e estatísticas. Almeja-se colaborar com *insights* valiosos para *stakeholders*, em tomada de decisões mais precisas.

**Palavras-chave:** abertura; capital; empresas; IPO; fatores.

## ABSTRACT

This research aims to elucidate which elements are crucial for the Initial Public Offering (IPO) of companies in Brazil. The general objective is to unravel the factors that influence the IPO of Brazilian corporations from 2018 to 2023, as well as to enrich knowledge in the capital market sphere about IPOs, in order to analyze organizational variables. The methodology used is qualitative-quantitative, descriptive and explanatory, through normality testing with Shapiro-Wilk, Parametric and non-Parametric, F Test (ANOVA) and Kruska-Wallis Test, Student's t-tests with Holm correction, with indicators of publicly traded companies and descriptive analysis through tables and statistics. The aim is to collaborate with valuable insights for stakeholders, in more accurate decision-making.

**Keywords:** opening; capital; companies; IPO; factors.

# 1. INTRODUÇÃO

A dinâmica desencadeada pelo IPO repercute na competitividade, confrontando as empresas que optam pela abertura de capital com concorrentes do mesmo segmento, além de entrelaçar interesses de empresas emissoras e investidores. Para estes últimos, torna-se imperativo entender as nuances do mercado de ações para embasar decisões de investimento mais acertadas (VIDEIRA, 2022).

A pesquisa ocorre em um período que ocorreu a pandemia do Covid-19 e a crise se instalou mundialmente. No Brasil, em específico tornou mais grave, uma vez que a economia do país não tinha se recuperado de recessão ocorrida entre os anos de 2015 e 2017, apresentou apenas pequenos sinais de retomada em 2018 e 2019. Com isso, os efeitos da crise da Covid-19 na economia nacional em 2020 vêm se juntar a um quadro socioeconômico que já estava ruim (MATTEI; HEINEN, 2020).

Diante disso, a pesquisa propõe a seguinte indagação: quais são as considerações-chave para a abertura de capital (IPO) de empresas brasileiras? O objetivo central deste estudo é desvendar os fatores determinantes para a abertura de capital de corporações brasileiras de 2018 a 2023, ancorando-se em indicadores contábeis e de mercado, bem como nas particularidades de empresas listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3).

## 1.1 Problema de Pesquisa

Exposta a problemática, tem-se a seguinte questão que direcionou esta pesquisa: Quais são os elementos cruciais para a Oferta Pública Inicial (IPO) de empresas no Brasil?

## 1.2 Objetivos de Pesquisa

### 1.2.1. Objetivo geral

A meta principal desta investigação é desvendar os fatores preponderantes que influenciam a abertura de capital de corporações brasileiras, através de indicadores contábeis e de mercado, bem como das peculiaridades de empresas na Bolsa de Valores Brasileira de 2018 a 2023.

### 1.2.2. Objetivos específicos

A análise dos dados referentes às empresas de capital aberto será conduzida no intervalo de 2018 a 2023. Os objetivos específicos desta análise incluem:

- Analisar a relação ao nível de preços do mercado (*market timing*) na decisão de abertura de capital das empresas brasileiras, verificando sua influência na captação de recursos e no desempenho inicial dos IPOs.
- Avaliar a relação entre a geração de caixa operacional das empresas e a escolha de realizar investimentos pré-IPO, identificando sua contribuição para o sucesso da abertura de capital.
- Examinar como características das empresas como tamanho, idade, governança corporativa e a filiação a multinacionais, influenciam o desempenho das empresas pós-IPO.
- Identificar os fatores de incentivo e as barreiras enfrentadas por empresas brasileiras durante o processo de abertura de capital,

ao levar em consideração custos. Subvalorização inicial (*underpricing*) e regulações de mercado.

### **1.3. Relevância e Motivação para a Pesquisa**

Mesmo que haja uma quantidade elevada e respeitável de estudos sobre IPO com acontecimento no contexto de potências como EUA (Estados Unidos da América) e da Organização para a Competência e Desenvolvimento Econômico, os pesquisadores demonstram, a cada dia, mais o interesse em estudar mercados mais emergentes (CHAKRABORTY *et al.*, 2023).

Espera-se que este estudo contribua para o conhecimento, seja ele acadêmico e/ou científico, ao fornecer uma compreensão mais aprofundada dos fatores que influenciam o processo de IPO no Brasil. A pesquisa pode ter *insights* práticos e recomendações para empresas brasileiras que estejam considerando a realização de um IPO. Os resultados da investigação podem ser usados por gestores em empresas, órgãos reguladores e autorreguladores, instituições financeiras e investidores para tomar decisões estratégicas.

A presente pesquisa está organizada com uma introdução, onde se apresenta a importância de se realizar um IPO dentro do universo das empresas, em que se apresenta a questão de pesquisa e os objetivos do estudo.

No quarto capítulo, apresenta-se a análise dos resultados do estudo e no quinto capítulo são apresentadas as considerações finais, em que se descreve os achados da pesquisa, além das contribuições e sugestões para pesquisas futuras. Ao final, encontram-se as referências utilizadas no estudo.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1. Motivações para Abertura de Capital**

É preciso preparar a empresa para a Oferta Pública Inicial (IPO) no mercado de ações. O sucesso de uma operação de IPO é definido de acordo com um planejamento sólido e uma análise cautelosa do negócio. Para as empresas que têm ou pretendem ter capital aberto é fundamental compreender com profundidade o funcionamento desse processo. A abertura de capital da empresa pode ser feita por empresas que se enquadrem padrões de cadastro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ou na publicação da Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Todavia, o processo exige árduo planejamento, análises, auditorias internas e externas (OLIVEIRA; SPRENGER, 2021).

O estudo das Ofertas Públicas Iniciais (*Initial Public Offerings - IPOs*) tem trazido interesse entre pesquisadores das finanças e negócios, devido à sua importância como uma forma de captação de recursos para empresas e como um indicativo do desenvolvimento do mercado de capitais (PINTO *et al.*, 2023).

Quando as empresas necessitam de financiamento e fazem o IPO, está sendo montada a estrutura da empresa para ser mais enxuta na área financeira. Ter dívidas é bom para empresas mais estruturadas, mas os investidores observam isso ao longo do tempo em um prazo maior, no caso, se reduz essas dívidas (TUPPER; MALLON, 2022).

É fundamental destacar as regulamentações associadas ao processo de IPO (Oferta Pública Inicial), conforme estabelecido pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA, 2023). As mudanças nas regulamentações e na autorregulação desempenham um papel significativo no aumento

do número de ofertas públicas. Nesse contexto, a Resolução XXXVII do Código de Ofertas Públicas da ANBIMA aborda a CVM nº 160, que trata das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, tanto primárias quanto secundárias, bem como a negociação dos valores mobiliários vendidos em mercados regulamentados.

## **2.2. Acesso Ao Mercado de Capitais**

O Ibovespa, principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3, bateu em 2023 em São Paulo mais um recorde nominal ao encerrar o dia 27 de dezembro de 2023 em 134.193 pontos, 0,49% a mais do que em relação ao pregão anterior. O anterior, de

133.532 pontos, foi registrado em 26 de dezembro de 2023 (BM&BOVESPA, 2023). Os segmentos especiais de listagem da B3 – Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 – foram criados quando se observou que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, era necessário ter segmentos do melhor modo possível aos diferentes perfis de empresas (BM&F, 2024).

As práticas de uma empresa que opte por conta própria a um leque de boas práticas de governança corporativa mostra ao mercado sua responsabilidade a aprimorar seu sistema de governança corporativa. No caso dos segmentos diferenciados da B3, tem sido frequente a migração para segmentos de negociação com maior exigência de requisitos. Este estímulo à adoção de melhores práticas de governança por meio da adesão a segmentos diferenciados da B3 e a migração entre estes segmentos para os mais rígidos parece ser mais comum (CRISÓSTOMO; GIRÃO, 2019).

Todos eles prezam por regras de governança corporativa diferenciadas. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e têm como finalidade melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, por conta própria, a um desses segmentos de listagem (BM&F, 2024). Além disso, tais regras atraem os investidores. Ao assegurar direitos aos acionistas, bem como dispor sobre a divulgação de informações aos participantes do mercado, os regulamentos visam à mitigação do risco de assimetria informacional (BM&F, 2024).

### **2.3. Custos de Abertura de Capital**

Uma oferta pública envolve três agentes principais: a empresa emissora, um banco ou grupo de bancos de investimento (*underwriter*) encarregado de coordenar a oferta, e os investidores (divididos no Brasil entre institucionais, de varejo e estrangeiros). Esses agentes têm interesses distintos no processo de IPO. Enquanto a empresa emissora busca vender suas ações pelo preço mais alto possível, os investidores buscam adquiri-las pelo menor valor, visando maximizar o retorno. Nesse contexto, o papel do banco coordenador é alinhar as expectativas entre ambas as partes, facilitando a transação. Além disso, o *underwriter* assume a responsabilidade pela burocracia do processo e pela apresentação da empresa ao mercado (VAREJÃO, 2022).

Não existe um valor fixo a ser pago para esses serviços e profissionais, mas a estimativa calculada pela B3 é de uma média de 6% do valor da oferta. Por exemplo: uma empresa que capta R\$ 100 milhões no IPO deve ter um custo médio de R\$ 6 milhões para abrir o seu capital. (BM&FBOVESPA, 2023). Além desses custos, tem-se a

taxa de registro de ofertas públicas que estão relacionadas com convênio entre a CVM e a ANBIMA, abaixo demonstrados.

## **2.4. Underpricing**

O *Underpricing* acontece quando o preço inicial da ação no dia do *IPO (Initial Public Offering)* é menor do que o preço ao fechar a negociação no primeiro dia na Bolsa de valores negociada em pregão (SOUZA, 2020). O fenômeno de subprecificação ou o *underpricing* como também é conhecido de IPO é uma das questões mais difíceis do mundo financeiro de se compreender. Diversas pesquisas encontraram provas de subprecificação em mais de 50 países (TETI; MONTEFUSCO, 2022).

Ao se resumir, em um processo de IPO, os investidores mais informados analisam o prospecto. Se o preço colocado fizer sentido em sua análise, eles fazem sua oferta pelo preço do prospecto. Já em outra visão, os investidores menos informados põem suas ofertas ao preço do prospecto já direto sem considerar todas as questões (DE OLIVEIRA *et al.*, 2023). O impacto da aplicação da contabilidade e da aplicação da lei sobre o *underpricing* pode ser diferente. A contabilidade na prática, com mais rigor, tende a melhorar a qualidade dos relatórios financeiros diretamente nos mercados sejam eles primários e secundários (BIGUS; DRYER, 2023).

## **3. METODOLOGIA**

A metodologia utilizada é o método quantitativo-qualitativo, descritiva por meio de técnica de testes estatísticos: teste de normalidade com *Shapiro-Wilk*, Paramétricos e não-Paramétricos, Teste F (ANOVA), Teste de *Kruska-Wallis* e Testes t de *Student* com correção de *Holm*, com indicadores de empresa de capital aberto há

a análise inferencial e a análise descritiva através de tabelas e estatísticas. As informações são retiradas com coleta de dados secundário do software Economática em formato de *Excel* e serão processadas pelo R (2018, R Core Team).

A análise estatística de um conjunto de financeiros dos anos de 2021 a 2023 de empresas de capital aberto que abriram o seu capital entre 2018 e 2021. As análises serão realizadas com o objetivo de comparar as empresas que abriram o seu capital em cada ano entre 2018 e 2021 com relação à evolução de variáveis financeiras entre 2021 e 2023. Ao total são consideradas 73 (os IPOS de 2018 a 2024) dentre as empresas de um total de 246 (que fizeram IPO de 2002 a 2024).

A pesquisa é quantitativa porque existem três traços claros que devem conter: objetividade, sistematização e quantificação dos conceitos (MARKONI; LAKATOS, 2022). Já o estudo de uma pesquisa descritiva busca juntar e analisar várias informações sobre o assunto estudado. o pesquisador pode trazer novas perspectivas sobre uma realidade já mapeada (LOZADA; SAGAH, 2019). Para fins desta pesquisa, considera-se empresa de capital aberto apenas aquelas que fizeram uma oferta inicial de ações em bolsa de valores, isto é, são excluídas da pesquisa as empresas que foram a mercado para emissão de outros valores mobiliários (debêntures, títulos de dívida, etc.).

As variáveis dependentes utilizadas, bem como a descrição da forma de cálculo delas, estão relacionadas no quadro abaixo:

#### **Quadro 1** - Descrição das variáveis utilizadas

Variável	Descrição
Capex / Imobilizado n-1	Investimento em imobilizado defasado em um ano dividido pelo imobilizado da empresa defasado em um ano
Margem EBITDA n-1	Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização defasado em um ano dividido pela receita líquida da empresa defasada em um ano
LN ATIVO n-1	Logaritmo natural do ativo total ajustado pelo IPCA defasado em um ano
LN Idade	Logaritmo natural de 1 mais o tempo de mercado da empresa no ano t desde a sua fundação [LN (Ano t - Ano Fundação + 1)]
Subsidiária	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa é subsidiária de uma empresa nacional ou multinacional e igual a zero caso contrário
Estatual	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa é controlada pelos governos Federal, Estaduais ou Municipais brasileiro e zero caso contrário
Sudeste	Variável <i>dummy</i> igual a 1 se a empresa é localizada na região Sudeste do país e zero caso contrário

Fonte: elaborada pelos autores.

### 3.1. Método de Pesquisa e Tratamento Estatístico

A fim de determinar se existe diferença estatisticamente significativa entre os anos de IPO em relação a evolução de uma variável realizamos testes paramétricos e não paramétricos, dependendo se a respectiva variável de evolução possui distribuição Normal. Assim, primeiro realizamos o Teste de Normalidade de *Shapiro-Wilk*, a fim de determinar se a variável de evolução tem distribuição Normal a uma significância estatística de 5% (CONOVER,

1971). Se a variável tiver distribuição Normal a uma significância estatística de

5% ( $p > 0.05$ ) iremos realizar Testes Paramétricos. Por outro lado, se a variável não tiver distribuição Normal a uma significância estatística de 5% ( $p < 0.05$ ) iremos realizar Testes Não-Paramétricos.

Se a variável não tem distribuição Normal realizamos o Teste de Kruskal-Wallis de modo a determinar se a distribuição da variável é a mesma em todos os anos de IPO. A interpretação do p-valor do teste (que é apresentado na legenda das tabelas) deve ser feita da seguinte forma: se o p-valor for menor que 0,05, significamos que, a um nível de significância estatística de 5%, a distribuição da variável não é a mesma em todos os anos de IPO. Caso o p-valor seja maior que 0,05, dizemos que, a um nível de significância estatística de 5%, não há diferenças entre os anos de IPO em relação à variável de evolução (CONOVER, 1971).

Se a variável tem distribuição Normal realizamos o Teste F (ANOVA) de modo a determinar se a média da variável é a mesma em todos os anos de IPO. A interpretação do p-valor do teste (apresentado na legenda das tabelas) deve ser feita da seguinte forma: se o p-valor for menor que 0,05, significa que, a um nível de significância estatística de 5%, a média da variável não é a mesma em todos os anos de IPO. Caso o p-valor seja maior que 0,05, dizemos que, a um nível de significância estatística de 5%, não há diferenças entre os anos de IPO em relação a variável de evolução (MORETTIN; BUSSAB, 2013).

Caso o p-valor do Teste F seja menor que 0.05, de forma a haver diferença estatisticamente significativa entre a média da variável

nos anos de IPO, realizamos Testes t de *Student* com correção de *Holm*. De modo a comparar dois a dois os anos de IPO a fim de determinar quais diferem em relação à média da variável. Para cálculo das estatísticas descritivas, construção do *box-plot* excluimos os *outliers* da amostra (NETER *et al.*, 1990).

## 4. ANÁLISE DE DADOS

### 4.1. Comparação Entre os Anos de Ipo com a Evolução das Variáveis

Nessa seção, comparamos as empresas com IPO em cada ano entre 2018 e 2021 com relação à evolução das variáveis Capex/imobilizado, Margem Ebitda, Ativo e P/VPA de 2021 a 2023. A análise é realizada no geral, e separadamente para cada porte.

Para comparar as empresas com anos de IPO distintos com relação à evolução dessas variáveis, primeiro apresentamos um gráfico de perfil que representa a mediana da variável em cada ano de 2021 a 2023 dentre as empresas com IPO em cada ano entre 2018 e 2021. Nesse gráfico, é possível observar a tendência da variável ao longo dos anos em cada grupo de empresas. Como há valores *outliers*, que são muito mais altos ou baixos em relação ao padrão da amostra, a mediana é uma melhor medida resumo da variável em cada ano, tendo em vista que ela não é influenciada por esses valores fora do padrão.

Depois, calculamos a variação da variável de 2021 para 2023. Para a variável Ativo, essa variação é considerada em percentual de variação de 2021 para 2023, enquanto para as demais variáveis essa variação é a diferença no valor da variável de 2021 para 2023, sendo considerada a diferença 2023 menos 2021. Então, calculamos as

estatísticas descritivas dessa variável de evolução dentre as empresas com IPO em cada ano e construímos o seu *box-plot*.

A fim de determinar se existe diferença estatisticamente significativa entre os anos de IPO em relação à evolução de uma variável realizamos testes paramétricos e não paramétricos, dependendo se a respectiva variável de evolução possui distribuição Normal. Assim, primeiro realizamos o Teste de Normalidade de *Shapiro-Wilk*, a fim de determinar se a variável de evolução tem distribuição Normal a uma significância estatística de 5%. Se a variável tiver distribuição Normal a uma significância estatística de 5% ( $p > 0.05$ ) iremos realizar Testes Paramétricos. Por outro lado, se a variável não tiver distribuição Normal a uma significância estatística de 5% ( $p < 0.05$ ) iremos realizar Testes Não-Paramétricos.

- Se a variável não tem distribuição Normal, realizamos o Teste de Kruskal-Wallis de modo a determinar se a distribuição da variável é a mesma em todos os anos de IPO (Conover, 1971). A interpretação do p-valor do teste (que é apresentado na legenda das tabelas) deve ser feita da seguinte forma: se o p-valor for menor que 0,05, significa que, a um nível de significância estatística de 5%, a distribuição da variável não é a mesma em todos os anos de IPO. Caso o p-valor seja maior que 0,05, dizemos que, a um nível de significância estatística de 5%, não há diferenças entre os anos de IPO em relação a variável de evolução.
- Se a variável tem distribuição Normal, realizamos o Teste F (ANOVA), de modo a determinar se a média da variável é a mesma em todos os anos de IPO (MORETTIN; BUSSAB, 2013). A interpretação do p-valor do teste (que é apresentado na

legenda das tabelas) deve ser feita da seguinte forma: se o p-valor for menor que 0,05, significa que, a um nível de significância estatística de 5%, a média da variável não é a mesma em todos os anos de IPO. Caso o p-valor seja maior que 0,05, dizemos que, a um nível de significância estatística de 5%, não há diferenças entre os anos de IPO em relação à variável de evolução.

- Caso o p-valor do Teste F seja menor que 0.05, de forma a haver diferença estatisticamente significativa entre a média da variável nos anos de IPO, realizamos Testes t de *Student* com correção de *Holm*, de modo a comparar dois a dois os anos de IPO a fim de determinar quais diferem em relação à média da variável (NETER *et al.*, 1990). Para cálculo

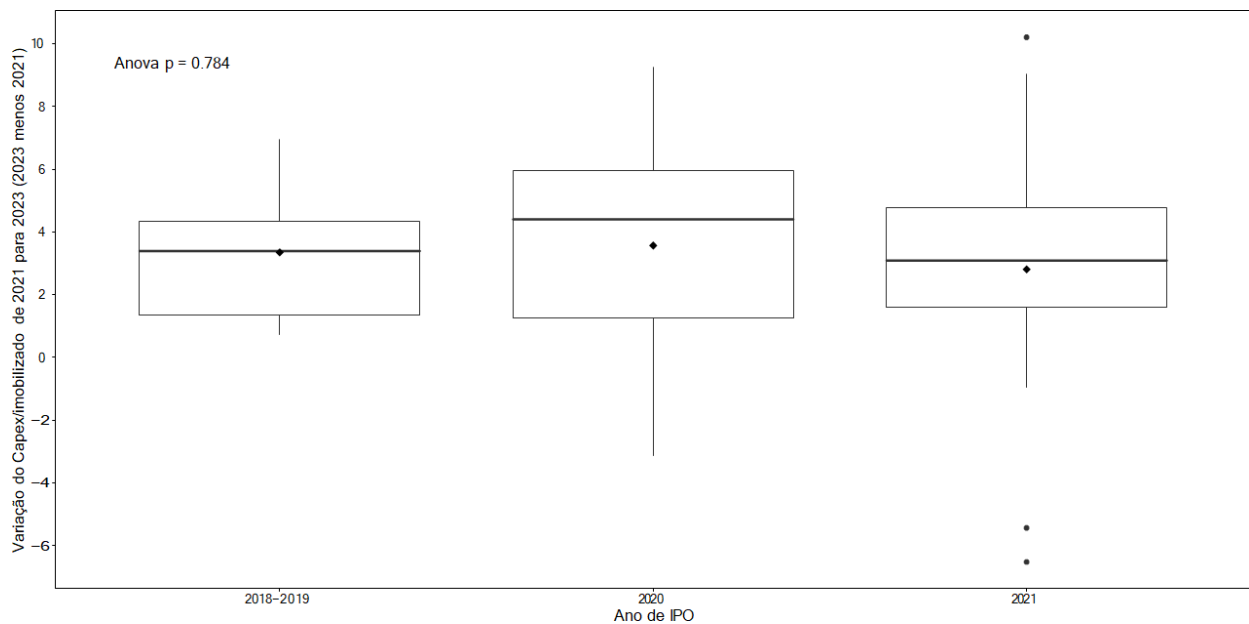
das estatísticas descritivas, construção do *box-plot* e realização do teste estatístico, excluimos os *outliers* da amostra.

Observação importante: para as análises feitas por porte, às tabelas e gráficos seguem na ordem de porte médio primeiro e depois porte grande.

## 4.2. Capex/Imobilizado

### 4.2.1. Geral

**Figura 1** - Box-plot da variável Variação do Capex/imobilizado de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO (p = 0.784)

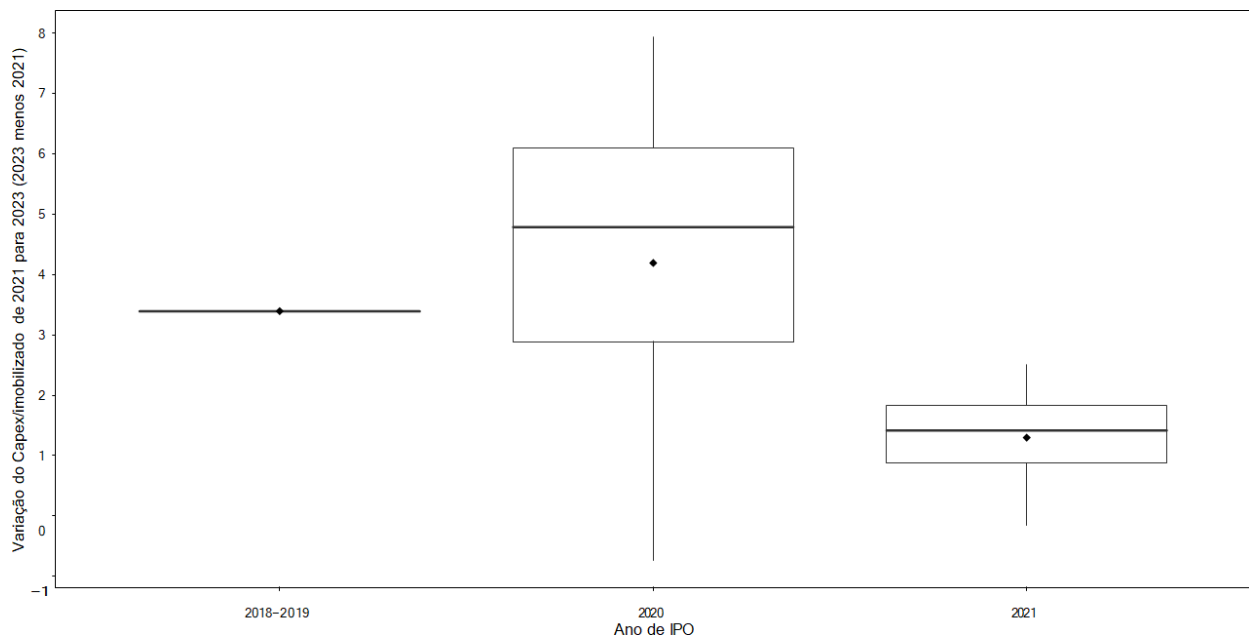


Fonte: os próprios autores

Como exemplo de interpretação, vamos considerar a variável capex/imobilizado para a amostra geral. Vemos na Figura 1 que, para as empresas em todos os anos de IPO houve um grande aumento do valor do capex/imobilizado de 2021 para 2023, não havendo grandes diferenças na evolução da mediana dessas variáveis dentre os grupos de empresas. Observamos na Figura 1 que a diferença do capex/imobilizado de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) foi em geral maior dentre as empresas com ano de IPO 2020, que possuem uma maior média, mediana e terceiro quartil (após a exclusão de *outliers*). Esse fato pode ser melhor observado no *box-plot* (Figura 25), onde vemos que a caixa das empresas com IPO em 2020 está levemente acima da caixa dos demais anos. Entretanto, essas diferenças observadas na amostra não são estatisticamente significativas de acordo com o Teste F ( $p = 0.784$ ).

#### 4.2.2. Por Porte

**Figura 2** - Box-plot da variável Variação do Capex/imobilizado de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO (Teste F) ( $p = 0.371$ )



Fonte: os próprios autores

**Tabela 1** - Estatísticas descritivas da variável Variação do Capex/imobilizado de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO na amostra ( $p = 0.866$ )

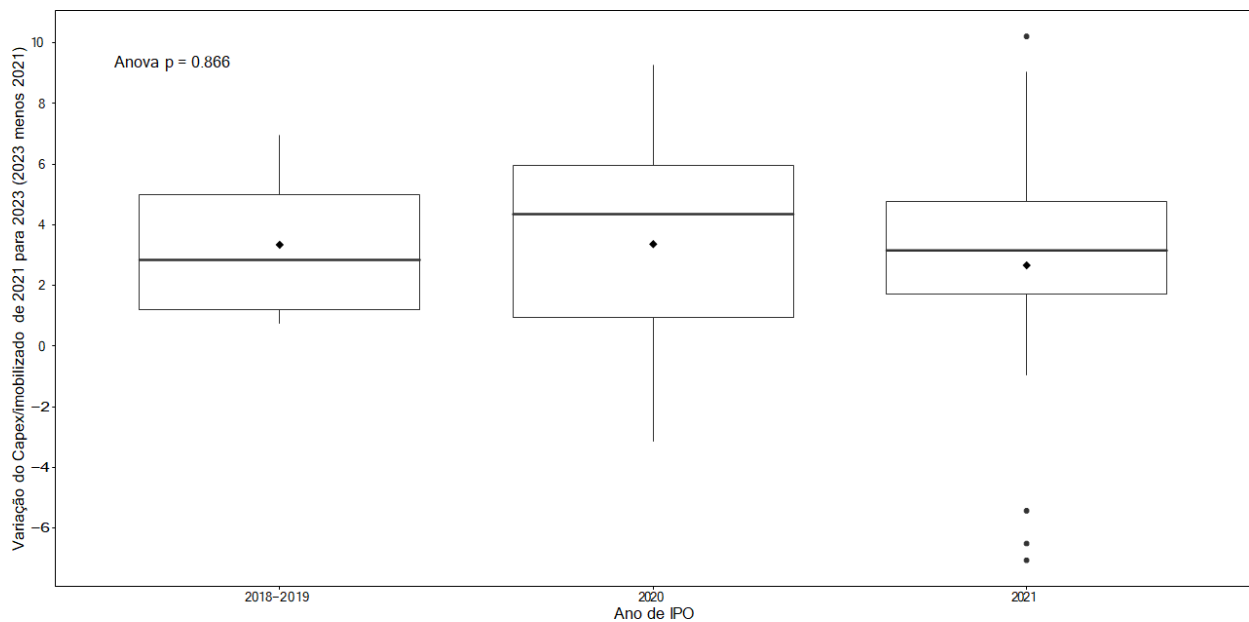
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	4	3,3	2,9	0,5	6,2
2020	12	3,4	4,2	1	5,7
2021	26	2,7	4,1	1,1	4,3

⚠ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 3** - Box-plot da variável Variação do Capex/imobilizado de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Fonte: os próprios autores

Como exemplo de interpretação, vamos considerar a variável capex/imobilizado para a amostra geral. Vemos nas Figuras 2 e 3 e como na Tabela 1 que, para as empresas em todos os anos de IPO houve um grande aumento do valor do capex/imobilizado de 2021 para 2023, não havendo grandes diferenças na evolução da mediana dessas variáveis dentre os grupos de empresas. Observamos que a diferença do capex/imobilizado de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) foi em geral maior dentre as empresas com ano de IPO 2020, que possuem uma maior média, mediana e terceiro quartil (após a exclusão de *outliers*). Esse fato pode ser melhor observado no *box-plot*, onde vemos que a caixa das empresas com IPO em 2020 está um pouco acima da caixa dos demais anos. O capex/imobilizado, conforme a Figura 26, de Grande porte tem maior volume que as empresas de médio porte. Entretanto, essas diferenças observadas na amostra não são estatisticamente significativas de acordo com o Teste F ( $p = 0.371$  e  $0,866$ ) sendo de grande e médio porte respectivamente.

#### 4.3. MARGEM EBITDA

### 4.3.1. Geral

**Tabela 2** - Estatísticas descritivas da variável Variação da Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO na amostra ( $p = 0.766$ )

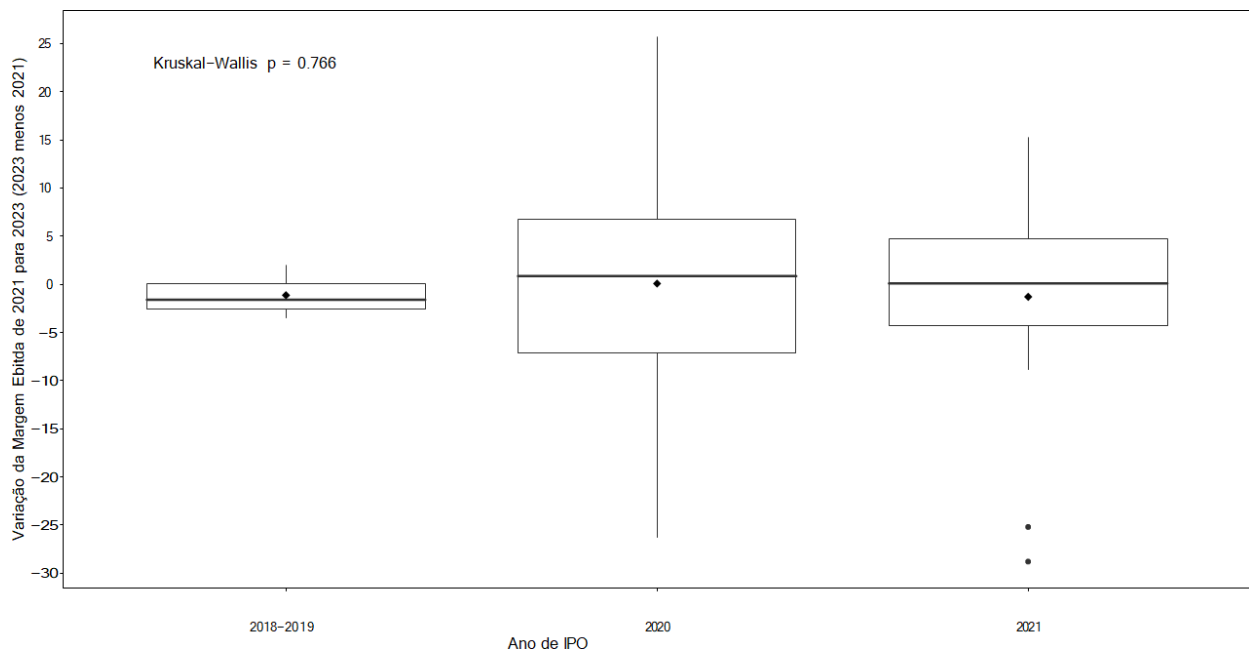
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	5	-1,1	2,2	-3	0,8
2020	15	0,1	14,1	-7,1	7,2
2021	30	-1,3	10,3	-5	2,4

△ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 4** - Box-plot da variável Variação da Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Como exemplo de interpretação, vamos considerar a variável Margem Ebitda de 2021 para 2023 para a amostra geral. Vemos na Figura 4; e, na Tabela 2 que, para as empresas em todos os anos de IPO houve um grande aumento do valor da Margem Ebitda de 2021 para 2023, havendo diferenças significativas na evolução da mediana dessas variáveis dentre os grupos de empresas. Observamos que a diferença do Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) foi em geral maior dentre as empresas com ano de IPO 2020, que possuem uma maior média, mediana e terceiro quartil (após a exclusão de outliers). Esse fato pode ser melhor observado no *box-plot*, onde vemos que a caixa das empresas com IPO em 2020 está um pouco acima da caixa dos demais anos. A Margem Ebitda de 2021 para 2023. Entretanto, essas diferenças observadas na amostra não são estatisticamente significativas de acordo com o Teste F ( $p = 0.766$ ).

#### 4.3.2. Por porte

**Tabela 3** - Estatísticas descritivas da variável Variação da Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO

na amostra ( $p = 0.754$ )

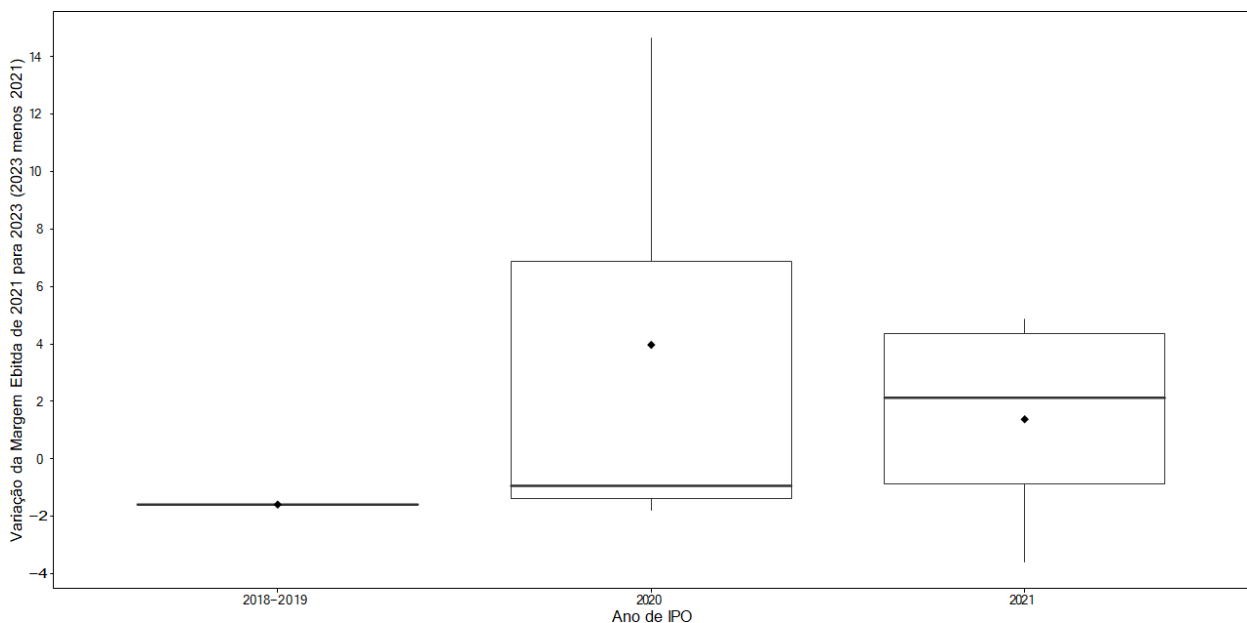
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	1	-1,6			
2020	3	4	9,3	-6,5	14,5
2021	4	1,4	3,9	-2,5	5,2

△ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 5** - Box-plot da variável Variação da Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO (Teste F)



Fonte: os próprios autores

**Tabela 4** - Estatísticas descritivas da variável Variação da Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO

na amostra ( $p = 0.654$ )

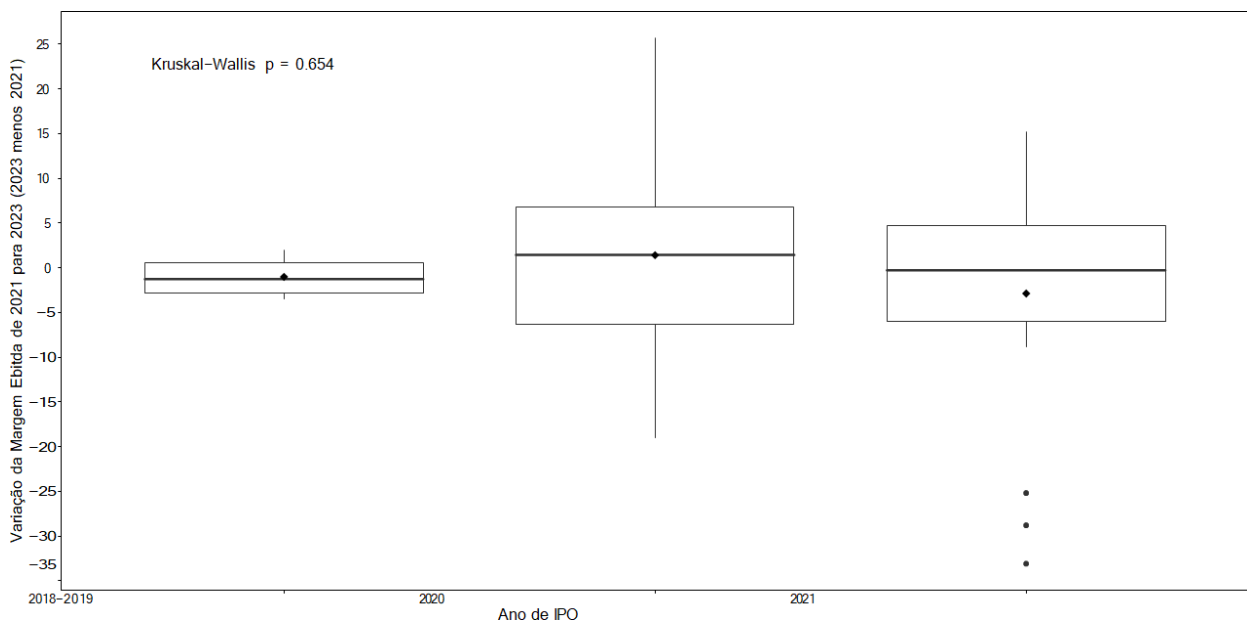
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	4	-1	2,5	-3,4	1,4
2020	11	1,4	13,6	-6,6	9,5
2021	27	-2,9	12,3	-7,5	1,8

△ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 6** - Box-plot da variável Variação da Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Como exemplo de interpretação, vamos considerar a variável Margem Ebitda de 2021 para 2023 por porte para a amostra geral.

Vemos nas Figuras 5 e 6 como nas Tabelas 3 e 4 que, para as empresas em todos os anos de IPO houve um grande aumento do valor da Margem Ebitda de 2021 para 2023, havendo diferenças significativas na evolução da mediana dessas variáveis dentre os grupos de empresas. Observamos que a diferença do Margem Ebitda de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) foi em geral maior dentre as empresas com ano de IPO 2020, que possuem uma maior média e terceiro quartil (após a exclusão de outliers). Esse fato pode ser melhor observado no *box-plot*, onde vemos que a caixa das empresas com IPO em 2020 está um pouco acima da caixa do que 2018-2019 sendo maior que a de 2021 mas a de 2021 está acima a caixa da Margem Ebitda de 2021 para 2023. Entretanto, essas diferenças observadas na amostra não são estatisticamente significativas de acordo com o Teste F ( $p = 0.654$ ).

#### 4.4. ATIVO

##### 4.4.1. Geral

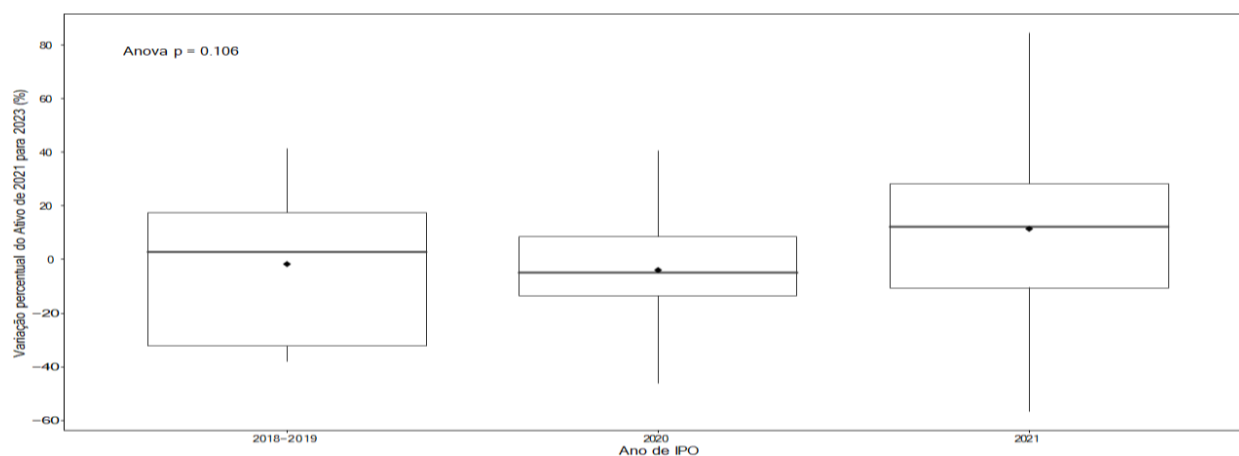
**Tabela 5** - Estatísticas descritivas da variável Variação percentual do Ativo de 2021 para 2023 (%) pela variável Ano de IPO na amostra ( $p = 0.106$ )

	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	5	-1,7	33,5	-31,1	27,7
2020	23	-3,9	22,3	-13	5,2
2021	38	11,5	30,2	1,9	21,1

⚠ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

Fonte: os próprios autores

**Figura 7** - Box-plot da variável Variação percentual do Ativo de 2021 para 2023 (%) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Ao se considerar as variáveis de Ativo de 2021 para 2023 para a amostra geral. Vemos na Figura 7 e como na Tabela 5 que, para as empresas em todos os anos de IPO houve um grande aumento do valor do Ativo de 2021 para 2023, havendo diferenças significativas na evolução da mediana dessas variáveis dentre os grupos de empresas. Observamos que a diferença do Ativo de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) foi em geral maior dentre as empresas com ano de IPO 2021, que possuem uma maior média, mediana e terceiro quartil (após a exclusão de *outliers*). Esse fato pode ser melhor observado no *box-plot*, onde vemos que a caixa das empresas com IPO em 2021 está um pouco acima da caixa dos demais anos no Ativo de 2021 para 2023. Entretanto, essa diferença observada na amostra é estatisticamente significativa de acordo com o Teste F ( $p = 0.106$ ).

#### 4.4.2. Por porte

**Tabela 6** - Estatísticas descritivas da variável Variação percentual do Ativo de 2021 para 2023 (%) pela variável Ano de IPO na amostra ( $p = 0.021$ )

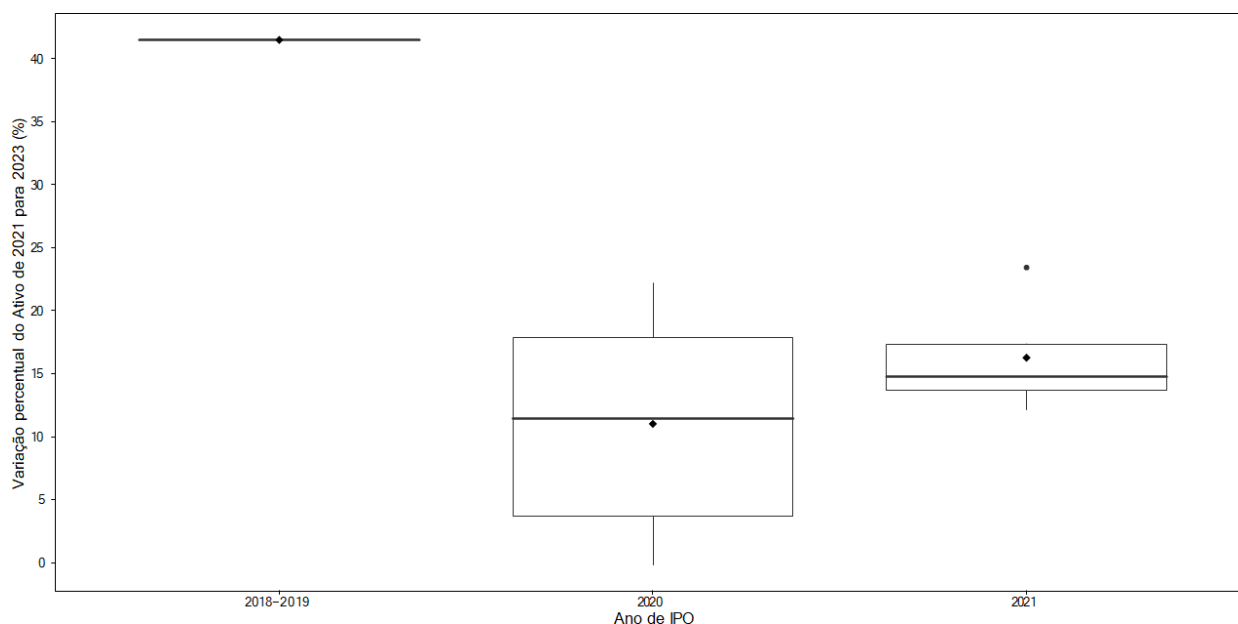
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	1	41,5			
2020	6	11	9,1	3,7	18,3
2021	4	16,3	5	11,4	21,1

⚠ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 8** - Box-plot da variável Variação percentual do Ativo de 2021 para 2023 (%) pela variável Ano de IPO (Teste F)



Fonte: os próprios autores

**Tabela 7** - Estatísticas descritivas da variável Variação percentual do Ativo de 2021 para 2023 (%) pela variável Ano de IPO na amostra ( $p = 0.089$ )

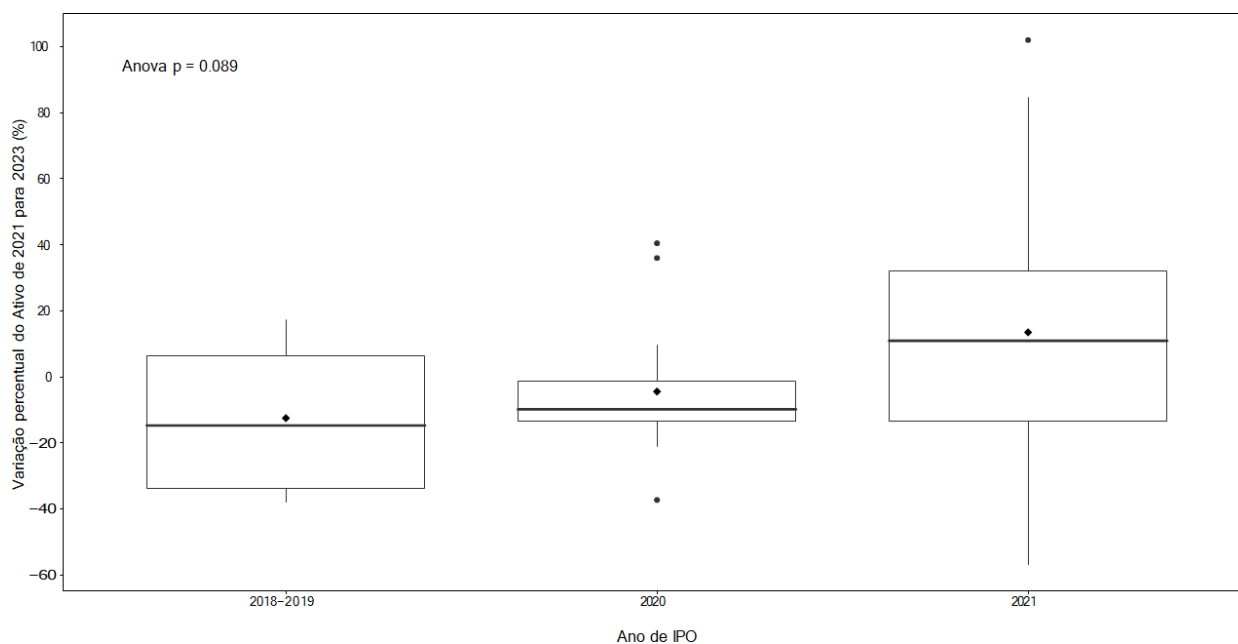
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	4	-12,5	26,9	-38,8	13,9
2020	15	-4,4	20,3	-14,7	5,9
2021	35	13,5	35	1,9	25,1

⚠ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 9** - Box-plot da variável Variação percentual do Ativo de 2021 para 2023 (%) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Ao se analisar de 2021 a 2023, nota-se um considerável aumento no valor do Ativo para todas as empresas que realizaram IPOs em anos diferentes. Entre 2021 e 2023, as empresas de 2021 apresentaram crescimento mais expressivo em suas medianas, padrão evidente nos *box-plots* comparativos, que ilustram a diferença significativa, verificada estatisticamente, principalmente nas empresas de grande e médio porte.

## 4.5. P/VPA

### 4.5.1. Geral

**Tabela 8** - Estatísticas descritivas da variável Variação do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO na amostra ( $p = 0.112$ )

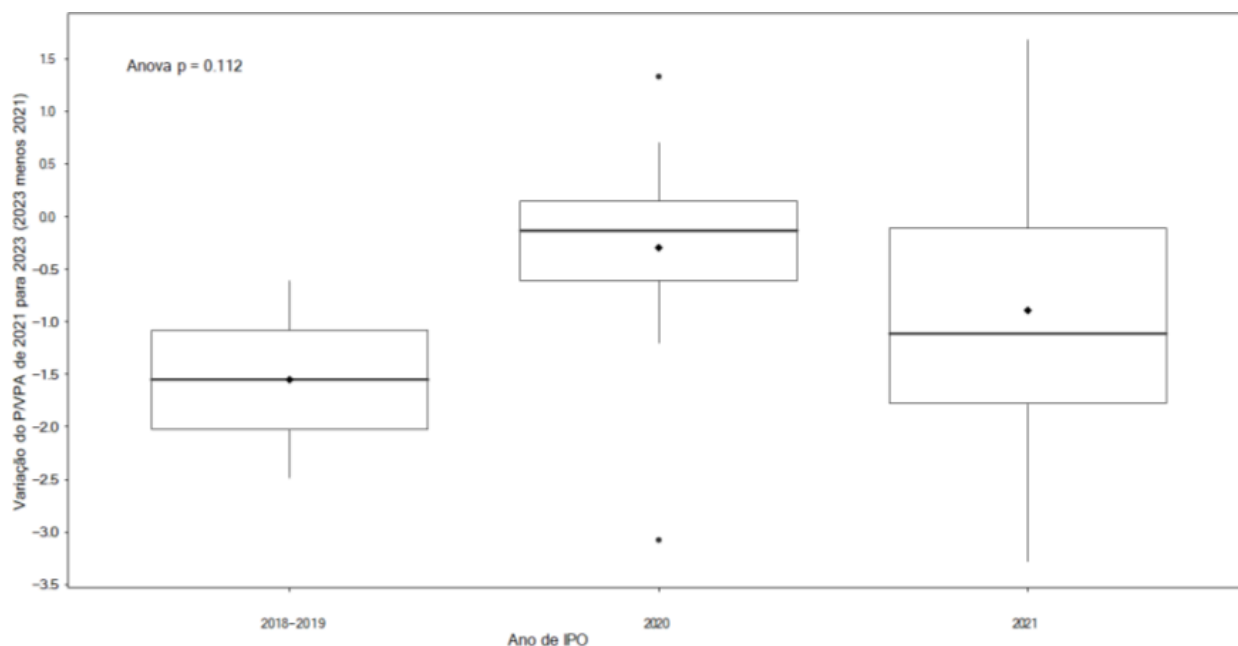
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	2	-1,5	1,3	-3,4	0,3
2020	18	-0,3	0,9	-0,7	0,1
2021	36	-0,9	0,2	-1,3	-0,5

⚠ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 10** - Box-plot da variável Variação do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Observamos na Tabela 8 e na Figura 10 que a diferença do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) notam-se diferenças entre os tamanhos das caixas e suas posições, essas diferenças observadas na amostra são estatisticamente significativas de acordo com o Teste F ( $p = 0.112$ ).

#### 4.5.2. Por porte

**Tabela 9** - Estatísticas descritivas da variável Variação do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO na amostra ( $p = 0.911$ )

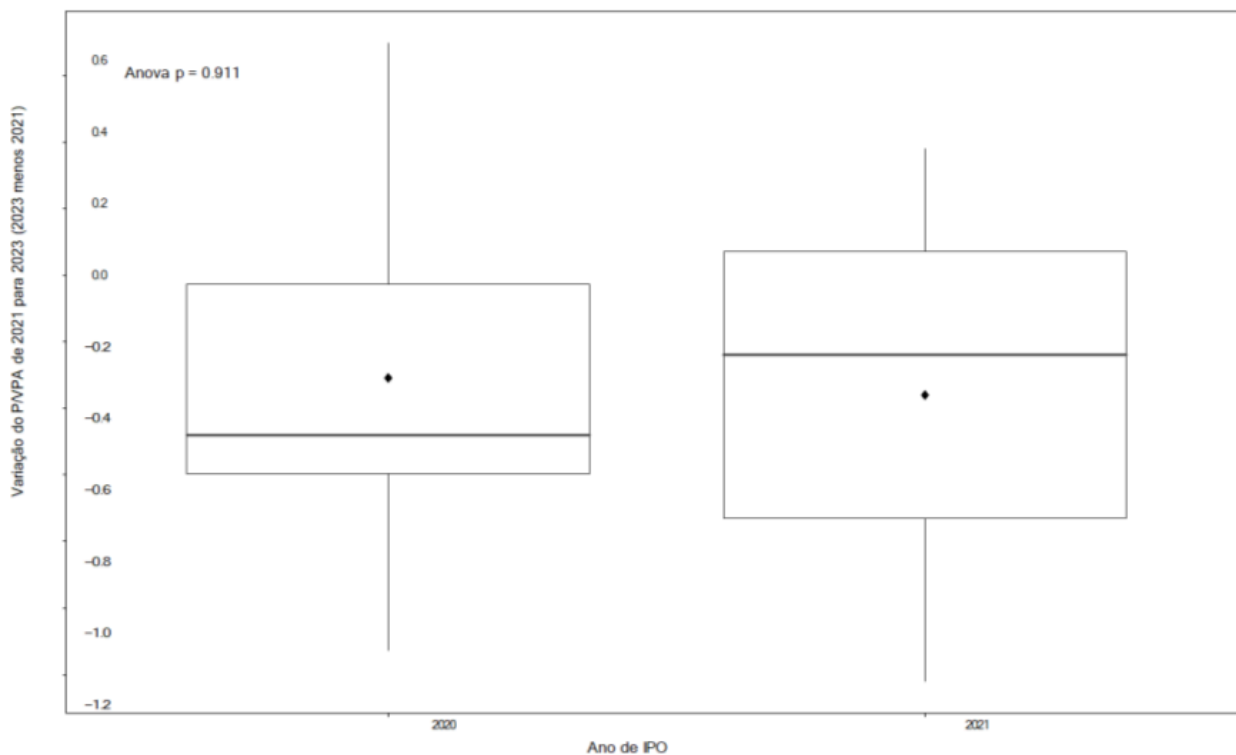
	N	Média	DP	LI	LS
2020	7	-0,3	0,6	-0,7	0,1
2021	3	-0,4	0,8	-1,3	0,6

⚠ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 11** - Box-plot da variável Variação do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Fonte: os próprios autores

Tabela 10 - Estatísticas descritivas da variável Variação do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO na amostra (p = 0.041)

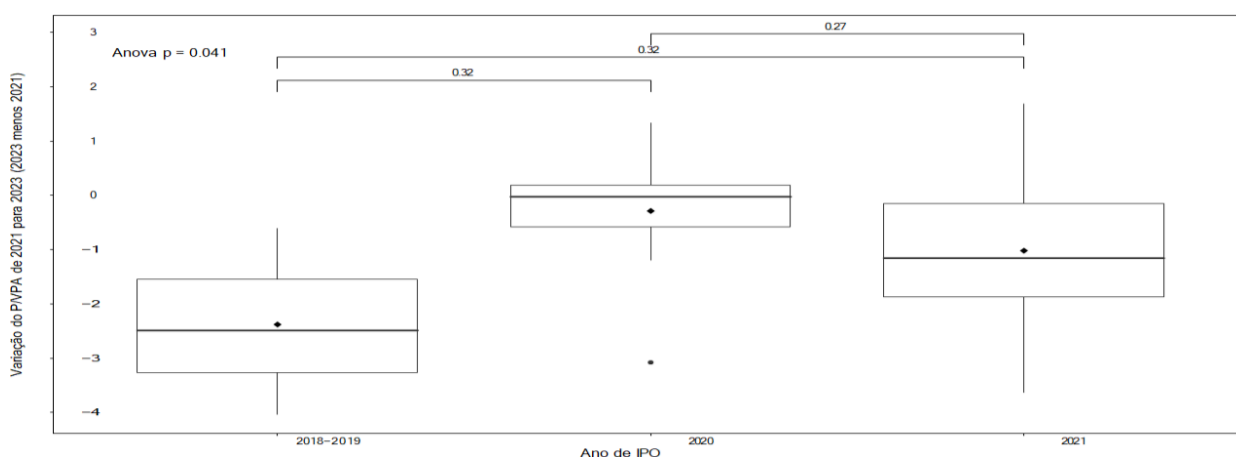
	N	Média	DP	LI	LS
2018-2019	3	-2,4	1,7	-4,3	-0,4
2020	11	-0,3	1,1	-1	0,4
2021	34	-1	1,3	-1,4	-0,6

⚠ Esta tabela possui muitas colunas e foi cortada para impressão. Para visualizá-la completa, acesse o artigo original em:

<https://revistatopicos.com.br/artigos/consideracoes-chave-para-os-ipsos-de-empresas-brasileiras-uma-analise-de-empresas-entre-2018-a-2023?noblockage>

Fonte: os próprios autores

**Figura 12** - Box-plot da variável Variação do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) pela variável Ano de IPO



Fonte: os próprios autores

Observamos nas Tabelas 9 e 10 e nas Figuras 11 e 12 que a diferença do P/VPA de 2021 para 2023 (2023 menos 2021) são diferentes a cada ano de IPO. Esse fato pode ser melhor observado no *box-plot*, onde vemos que a caixa das empresas com IPO durante os anos diferem entre si. Entretanto, essas diferenças observadas na amostra não são estatisticamente significativas de acordo com o Teste F ( $p = 0.911$ ).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

É definido a relevância e o que é o IPO (*Offering Public Initial*) que é um passo largo para as empresas que o realizam e mudam de capital fechado para capital aberto. A pesquisa tem o enfoque entre 2018 a 2023 dos dados. Na qual os fatores macroeconômicos como a

pandemia do Covid-19 influenciou em não ter IPOs nesse dado período.

Observa-se que é necessário todo um processo para a transparência com normativas, custos altos e diversos como assessoria, auditoria. As empresas que realizam essa trajetória do IPO almejam diversas coisas como visibilidade, investimento de terceiros, ampliação no mercado. Assim, precisam ter uma estrutura mais exuta, sobretudo na área financeira. Os órgãos regulamentadores, Leis servem para deixar o mercado mais transparente, as Leis das S.A.s que precisam publicar suas demonstrações Contábeis a todo trimestre com o mínimo de erros possíveis e que apresente a realidade da empresa e do setor se faz necessário.

O Conselho das empresas precisa de uma estruturação bem feita, Governança Corporativa e credibilidade, além de um extremo profissionalismo por parte de quem gere. É um cuidado de Controle interno. Os custos diretos indiretos, antes e pós-IPO são considerados antes mesmo de se realizar a abertura de capital, como custos com listagem, profissionais, honorários, comissão de coordenadores, dentre outros. Para que ocorra um IPO, é preciso obedecer normas, regulamentações e pagar custos, assessorias corporativas e assim, ter credibilidade de mercado. A falta de informações causa assimetria das informações.

Na parte da diferença dos IPOs, as empresas de 2020 se destacam por uma maior média de CAPEX/Imobilizado em 2023 com indicativo de expansão. A Margem EBITDA mais alta na média foi em 2020, sugerindo uma maior eficiência operacional. As empresas de 2021 apresentam maior parte da amostra (56,2%) com resultados financeiros mais modestos, menores margens de EBITDA e maior

crescimento de ativos. Já as empresas de 2018 a 2019 tem estabilidade maior em seus indicadores financeiros, mostrando uma maturidade maior do que com os IPOs mais recentes.

As tendências são de investimento: o CAPEX/Imobilizado maior aumento proporcional em CAPEX, refletindo esforços de crescimento e expansão. E empresas de grande porte mantiveram maior estabilidade nos investimentos. A Margem EBITDA entre 2021 e 2023, houve maior impacto nas empresas de médio porte, indicando pressões econômicas ou operacionais. Os ativos tiveram crescimento quando de grande porte e as de médio porte uma maior volatilidade. O P/VPA (Preço/Valor Patrimonial Ajustado) a estabilidade das empresas de grande porte sugerem maior confiança do mercado e as menores o contrário.

Em relação ao porte, as de grande porte mostraram maior estabilidade financeira tanto no CAPEX/Imobilizado, ativos e P/VPA e o contrário nas de médio porte, ofertando maior risco. Aos investidores considerar o risco/retorno de cada investimento das empresas recém-listadas. Sugestão para futuros estudos e análises são estudar sobre os setores econômicos, o desempenho financeiro considerando assim que há uma variedade de informações desses dados das empresas.

O estudo é relevante para ressaltar que IPOs no Brasil precisam ser pesquisados e, em países emergentes, a fundamentação teórica comprova que o sucesso de um IPO está relacionado a uma mistura de fatores internos e externos. Internamente, aspectos como governança corporativa, estrutura de capital e investimentos realizados antes do processo de IPO são cruciais.

Externamente, fatores como condições de mercado no momento do IPO e o ambiente econômico aumentam significativamente as perspectivas de sucesso. A fundamentação teórica deste trabalho de pesquisa intitulado “considerações-chave para IPOs de empresas brasileiras: uma análise das empresas entre 2018 e 2023” respalda a análise empírica.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANBIMA. **Código de Ofertas Públicas**. 2023. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/C4/C3/75/49/ECA25810428162586B2BA2A8/Codigo\\_Ofertas\\_Publicas\\_2.1.23.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/C4/C3/75/49/ECA25810428162586B2BA2A8/Codigo_Ofertas_Publicas_2.1.23.pdf). Acesso em: 28 out. 2023.

BIGU, Jochen; DREYER, Florian. *Country-level Accounting Enforcement and IPO Underpricing*. **Abacus – A Journal of Accounting, Finance and Business**, University of Sydney, v. 59, n. 3, p. 735-775, September 2023. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/abac.12280>. Acesso em: 10 mar. 2024.

CHATTERJEE, M.; BHATTACHARJEE, T.; CHAKRABORTY, B. *Studies on Indian IPO: systematic review and future research agenda*. **Qualitative Research in Financial Markets**, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. 15 sept. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2021-0175>. Acesso em: 18 mar. 2024.

CONOVER, William Jay. **Practical nonparametric statistics**. 1971.  
CONSULTORIA ECONOMÁTICA. **Sistema ECONOMÁTICA**. 2024. Disponível em: <https://economatrica.com/>. Acesso: 28 fev. 2024.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima; GIRÃO, Aline Maria Coelho. Análise do compliance das empresas brasileiras às boas práticas de governança corporativa. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 11, n. 2, p. 40-64, 3 jul. 2019. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/16369/11849>. Acesso em: 27 mar. 2024.

DE OLIVEIRA, Carlos Henrique Firmino; RODRIGUES, Claudia Lebre; JUCÁ, Michele Nascimento. *Determinants of IPO's Underpricing: A Systematic Review*. **Contemporary Economics**, v. 17, n. 3, 2023.

LOZADA, Gisele; NUNES, Karina S. **Metodologia científica**. Porto Alegre: SAGAH, 2019. *E-book*. p. 139. ISBN 9788595029576. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788595029576/>. Acesso em: 19 jan. 2025.

MARCONI, Marina de A.; LAKATOS, Eva M. **Metodologia Científica**. 8. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2022. *E-book*. p. 327. ISBN 9786559770670. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559770670/>. Acesso em: 19 jan. 2025.

MATTEI, L.; HEINEN, V. L.. Impactos da crise da Covid-19 no mercado de trabalho brasileiro. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 40, n. 4, p. 647–668, out. 2020. Acesso em: 05 mar. 2025.

MORETTIN, Pedro Alberto; BUSSAB, Wilton O. **Estatística Básica**. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

NETER, John; KUTNER, Michael H.; NACHTSHEIM, Christopher J.; WASSERMAN, William. **Applied linear statistical models**. 3. ed. Irwin

Chicago, 1990.

R CORE TEAM. **R: A Language and Environment for Statistical Computing**. Vienna, Austria: Foundation for Statistical Computing, 2018.

SOUZA, Marcello Sunaga de. **Análise sobre a relação entre Underpricing e lock-up dos IPOs no mercado brasileiro: uma abordagem alternativa envolvendo o período de lockup**. 2020. Disponível em: <http://tede.fecap.br:8080/bitstream/123456789/893/1/Marcello%20Sunaga%20de%20Souza.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2024.

TETI, E.; MONTEFUSCO, I. *Corporate governance and IPO underpricing: evidence from the italian market*. **J Manag Gov**, v. 26, p. 851-889, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09563-z>. Acesso em: 25 abr. 2024.

TUPPER, C.; MALLON, M. *A configurational approach to the intended use of IPO proceeds and performance*. **Management Decision**, v. 60, n. 8, p. 2366-2387, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/MD-08-2020-1100>. Acesso em: 28 out. 2023.

VAREJÃO, Wagner Leon. **Determinantes de retorno em IPOs: participação por tipo de investidor e a reputação do underwriter**. 36 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade – Nível Profissional) - FUCAPE - Fundação de Pesquisa e Ensino, Vitória, 2022. Disponível em: <https://fucape.br/wp-content/uploads/2022/11/DETERMINANTES-DE-RETORNO-EM-IPOs-PARTICIPACAO-POR-TIPO-DE-INVESTIDOR-E-A-REPUTACAO-DO-UNDERWRITER.pdf>. Acesso em: 24 mar. 2024.

VIDEIRA, Nádía. **Os efeitos competitivos de IPOs e *follow-ons***: evidências do mercado brasileiro. 47 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31831/Os%20efeitos%20competitivos%20de%20IPOs%20e%20Follow-ons%20-%20Nadia%20Videira.pdf?sequence=3&isAllowed=y>. Acesso em: 19 out. 2023.