

**A ABERTURA DE CAPITAL E O DESEMPENHO DAS EMPRESAS:** um estudo exploratório sobre o desempenho das empresas do setor de tecnologia da informação em 2019 e 2020

**THE OPENING OF CAPITAL AND THE PERFORMANCE OF COMPANIES:** an exploratory study on the performance of companies in the information technology sector in 2019 and 2020

**LA APERTURA DE CAPITAL Y EL DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS:** un estudio exploratorio sobre el desempeño de las empresas del sector de tecnologías de la información en 2019 y 2020

Thiago José Lima Santos<sup>1</sup>

Centro Universitário UNDB, São Luís, Maranhão

João Conrado de Amorim Carvalho<sup>2</sup>

Centro Universitário UNDB, São Luís, Maranhão

## RESUMO

O setor de tecnologia tem sido um dos destaques no contexto mundial diante dos avanços tecnológicos e da necessidade da transformação digital nas empresas. No mercado financeiro atual, o maior índice de empresas de tecnologia do mundo, a NASDAQ, chega a movimentar em um dia de pregão cerca de US\$262 bilhões. No Brasil não é diferente, o setor cresce exponencialmente ano a ano, e as empresas do segmento seguem o caminho natural de crescimento abrindo o seu capital a fim de obter recursos financeiros e maior valor de mercado. Atualmente, há 20 empresas de tecnologia da

---

<sup>1</sup> Técnico em informática, graduado em administração, graduado em Ciência da computação. Unidade de Ensino Dom Bosco - UNDB. thiagojose7229@gmail.com.

<sup>2</sup> Pós doutorado em Gestão e Economia pela Universidade da Beira Interior, em Portugal. Doutor em organização e competitividade pela Universidad de Extremadura, na Espanha, Mestre em Gestão de Empresas pela FGV/EBAPE, Especialização em Marketing e em Administração pela ESPM. Graduação em Ciências Contábeis pelo CEUMA (1997). Professor no Centro de Ensino Superior Dom Bosco, tutor e professor na Universidade Estadual do Maranhão em cursos a distância.

informação de capital aberto listada na bolsa de valores brasileira com o valor de mercado que varia entre US\$ 300 milhões e US\$ 2 bilhões. Nesse contexto, os objetivos específicos buscam entender o cenário econômico do Brasil nos anos de 2019 e 2020, entender a dimensão do setor de tecnologia no Brasil e analisar os indicadores de resultado das empresas de tecnologia. A presente pesquisa surge com objetivo geral de analisar o desempenho das empresas de tecnologia da informação listadas na bolsa de valores brasileira, após a abertura de capital, nos anos de 2019 e 2020. Por meio da análise dos balanços patrimoniais, obrigatoriamente divulgados. Como metodologia será adotado análise de indicadores financeiros de liquidez, endividamento e operacionais a fim de obter um diagnóstico do desempenho das empresas de TI durante os anos. Como resultados foi percebido que as empresas do setor melhoraram todos seus indicadores e expandiram suas operações de 2019 para 2020.

**Palavras-chave:** IPO. Tecnologia da informação. Bolsa de valores. Análise. Indicadores.

### **ABSTRACT**

The technology sector has been one of the highlights in the world context considering technological advances and the necessity for digital transformation in companies. In the current financial market, the largest index of technology companies in the world, the NASDAQ, moves around US\$262 billion in a single trading day. In Brazil it is not different, the sector grows exponentially year after year, and companies in the segment follow the natural path of growth by opening their capital with the objective of obtaining financial resources and greater market value. Currently, there are around 20 open capital companies from information technology listed on the Brazilian stock exchange, with a market value ranging between US\$300 million and US\$2 billion. Most information technology companies at B3 had their IPO in recent years, but many preferred the US market because of higher valuation. In this context, the specific objectives seek to understand the economic scenario in Brazil in the years 2019 and 2020, understand the dimension of the technology sector in Brazil and analyze the result indicators of technology companies. This research appears with the General objective of analyzing the performance of information technology

companies classified on the Brazilian stock exchange, after going public, in the years 2019 and 2020. Through the analysis of balance sheets, mandatorily disclosed by them. As a methodology, analysis of financial indicators of liquidity, indebtedness, shares and operations will be adopted in order to obtain a diagnosis of the performance of IT companies over the years. As a result, it was noticed that companies in the sector improved all their indicators and expanded their operations from 2019 to 2020. The national economic scenario of 2020, with its limitations, due to the pandemic, was favorable for the sector, as well as for the increase in revenue and net profit.

**Keywords:** IPO Information Technology. Stock Exchange. Analysis. Indicators.

## RESUMEN

El sector tecnológico ha sido uno de los más destacados en el contexto global ante los avances tecnológicos y la necesidad de transformación digital en las empresas. En el mercado financiero actual, el índice de empresas de tecnología más grande del mundo, el NASDAQ, mueve alrededor de US\$262 mil millones en un solo día de negociación. No es diferente en Brasil, el sector crece exponencialmente año tras año, y las empresas del segmento siguen el camino natural del crecimiento abriendo su capital para obtener recursos financieros y mayor valor de mercado. Actualmente, hay alrededor de 20 empresas de tecnología de la información que cotizan en la bolsa de valores de Brasil con capitalizaciones de mercado que van desde los 300 millones de dólares estadounidenses hasta los 2 mil millones de dólares estadounidenses. La mayoría de las empresas de tecnología de la información en B3 han hecho su oferta pública inicial en los últimos años, pero muchas prefirieron el mercado estadounidense debido a su mayor valoración. En este contexto, los objetivos específicos buscan comprender el escenario económico de Brasil en los años 2019 y 2020, comprender el tamaño del sector tecnológico en Brasil y analizar los indicadores de resultados de las empresas tecnológicas. Esta investigación surge con el objetivo general de analizar el desempeño de las empresas de tecnología de la información que cotizan en la bolsa de valores brasileña, después de salir a bolsa, en los años 2019 y 2020. A través del análisis de los

balances, que deben ser divulgados por ellas. Se adoptará como metodología un análisis de indicadores financieros de liquidez, endeudamiento, acciones y operativos para obtener un diagnóstico del desempeño de las empresas de TI a lo largo de los años. Como resultados foi percebido que as empresas do setor melhoraram todos seus indicadores e expandiram suas operações de 2019 para 2020. O cenário econômico nacional de 2020 com suas limitações, devido a pandemia, foi favorável para o setor, bem como para o aumento da receita e Ingresos netos

**Palabras clave:** IPO. Tecnología de la Información. Bolsa. Análisis. Indicadores.

## 1 INTRODUÇÃO

Na atual conjuntura mundial na qual os avanços tecnológicos acontecem em espaço de tempo menor a cada ano, o setor de tecnologia é um dos que mais crescem mundialmente, conforme explica Meirelles (2021). Pois, a evolução tecnológica demanda pelas mudanças e necessidades da humanidade provocam o avanço tecnológico das empresas, sociedade e governos. A proporção desse mercado pode ser observada através das movimentações financeiras realizadas no setor de tecnologia da informação no mercado de capitais. No maior índice do mundo, a NASDAQ, com mais 3 mil empresas do setor de TI de capital aberto, as negociações por pequenas participações dessas empresas chegam a faturar cerca de US\$ 262 bilhões em um único dia. (NASDAQ, 2021).

No mercado de capitais brasileiro, segundo a B3 (2021), consta cerca de 400 empresas dos mais diversos setores, de tecnologia, apenas 20. O valor dessas empresa variam de US\$ 300 milhões a US\$ 2 bilhões, e aumento ano a ano. Pois, conforme apresentado na matéria da B3 (2021), dos 37 IPOs do ano até julho, 9 foram do setor de tecnologia, sendo assim, o setor com maior abertura de capital no ano. Entende-se que a demanda brasileira por tecnologia, ainda pequena quando comparada mundialmente, vem aumentando ano após ano e como consequência há um aumento empresas para atender tal oportunidade, que, ao chegar em certo nível de maturidade financeira e de

negócio, abrem seu capital no mercado de capitais afim de captar recursos e aumentar seu valor de mercado.

Nesse cenário, a presente pesquisa surge balizada no questionamento de como as empresas de tecnologia da informação desempenharam após a abertura de capital, e assim chegando no objetivo geral da pesquisa, de entender como foi o desempenho das empresas de TI após a abertura de capital. Os objetivos específicos buscam entender o cenário econômico do Brasil nos anos de 2019 e 2020, entender a dimensão do setor de tecnologia no Brasil e analisar os indicadores de resultado das empresas de tecnologia. Para alcançar tais objetivos foi preciso coletar informações contábeis e financeiras das empresas através das demonstrações de resultado acumulado disponibilizada no sites de relacionamento com o investidor, caracterizando esta pesquisa de caráter exploratória documental. No desenvolvimento e análise dos dados foram utilizados de fórmulas que serão apresentadas mais a diante, e dados macroeconômicos do Brasil, a fim de relacionar o período do estudo com os resultados encontrados.

## **2 REVISÃO DE LITERATURA**

Draho (2005) entende o mercado capitais em dois momentos, o primário, no qual as ações são negociadas pela primeira vez os valores emitidos pelas empresas na sua estreia na bolsa de valores. Tais valores são revendidos no mercado secundário para os investidores em geral. No mercado primário, os novos valores mobiliários emitidos são negociados diretamente entre a empresa emissora e os investidores de mercado. As empresas emissoras vendem as ações e utilizam os recursos para financiar seus investimentos. Este mercado é considerado uma importante alternativa de captação de recursos e chega até a ser o caminho natural no crescimento das empresas.

O financiamento de uma empresa pode acontecer de diversas formas, desde o autofinanciamento até a prospecção de recursos de terceiros, sendo a segunda opção um passo natural para contínuo crescimento da empresa. Uma possibilidade de obtenção de recursos de terceiros acontece com o lançamento de ações ao público.

Na oferta pública inicial, usualmente referida como IPO (na tradução do inglês *Inicial Public Offering*) é o processo de emissão de ações da empresa pela primeira vez ao público. Assaf Neto (2019) afirma que, no Brasil, o processo de abertura de capital de uma empresa requer, em um primeiro momento, o pedido de registro de companhia aberta à CVM. Fortuna (2013) ainda acrescenta que, normalmente, junto ao pedido de registro de companhia aberta, é solicitado a autorização para a distribuição pública de ações. Durante o processo também é necessário solicitar a listagem na B3, e essa solicitação pode ser feita concomitantemente aos requerimentos feitos à CVM.

O mercado secundário é denominado pelas negociações que acontecem após o IPO, explica Fortuna (2013). Assaf Neto (2015) acrescenta que neste mercado registra unicamente a transferência de propriedade dos títulos e valores mobiliários, não determinando variações diretas sobre os fluxos de recursos das sociedades emitentes. Em consenso, Basso (2013) ainda acrescenta que no mercado secundário o valor da ação, diferente do mercado primário, é determinado pela lei de mercado da oferta e demanda, concluindo que recorrentemente os valores praticados no mercado secundário são determinados pelos investidores e por esse motivo podem ser maiores do que no IPO.

## **2.2 Setor de tecnologia da informação no Brasil**

Nas atuais condições do Brasil e do mundo, entende-se que a tecnologia é um fator primordial para a atividade das empresas e dos países. Na pesquisa feita por Meirelles (2021) pelo centro de tecnologia de informação aplicada da FGV, apresenta o aumento expressivo dos investimentos em tecnologia de empresas dos Estados Unidos, Europa, Brasil, América Latina e Ásia do período de 1994 a 2018. Na pesquisa apresenta que mais de 50% do total dos investimentos de capital realizados pelas grandes empresas dos países mais desenvolvidos tem sido em Tecnologia da informação (TI). Nas grandes e médias empresas no Brasil 48% dos investimentos tem sido em TI, ficando acima da América Latina com 42% e atrás da Europa e Estados Unidos com 52% e 56% respectivamente.

Outra pesquisa realizada Advance *Consulting*, iMonitorTI, por Hajjar (2021) apresenta dados similares ao de Meirelles (2021), e mostra que o crescimento do mercado de Tecnologia da informação de 2019 para 2020 foi de 10,4%, sendo 4,7% no setor de *hardware*, 7,7% com *software*, mais 9,4% com serviços, 28,9% com infraestrutura como serviços, plataformas de serviços com 21% e *softwares* como serviço com 18,2%. Hajjar (2021) constatou que a venda de *hardwares* vem diminuindo ano-a-ano, pois as empresas estão buscando serviços em nuvem e infraestruturas de terceiros como forma de diminuir seus custos fixos.

Hajjar (2021) afirmam que as empresas do setor de tecnologia correm mais risco que os demais setores, uma vez que essas empresas possuem como principal produto a tecnologia, que apresentam relativamente uma curta duração devido aos rápidos avanços tecnológicos. Os autores ainda argumentam que a grande competitividade de um mercado em expansão torna as incertezas e a volatilidade de ativos do setor ainda mais altas. Como conclusão de seus estudos, os autores notaram que a presença internacional da companhia favorece sua consolidação no mercado.

Apesar da escassez de trabalhos que retratam o mercado de capitais brasileiros no setor de tecnologia, segundo a B3 (2021), o Brasil conta com 20 empresas do setor de tecnologia e informação. O valor de mercado dessas empresas varia entre US\$ 300 milhões e US\$ 2 bilhões segundo a B3 (2020), ou seja, entende-se que o setor de tecnologia está começando a dar os seus primeiros passos. Na lista de pedidos de abertura e capital na B3 (2021) as empresas de tecnologia dominam os IPOs em 2021, dos 37 IPOs do ano até julho, 9 foram do setor de tecnologia. O número de empresas do setor em 2019 era apenas 4 e atualmente quintuplicou. A B3 ainda ressalta que o número poderia ser maior se empresas como VTEX e Zenvia optassem pela B3 ao invés da Bolsa de Nova York.

Portanto, conclui-se que visando o mercado de capitais Brasileiro, mais especificamente o setor de tecnologia da informação, será avaliado o desempenho das empresas diante os cenários econômicos após a sua abertura de capital.

### 3 METODOLOGIA

O trabalho surge de natureza exploratória por meio de análise de documentos e resultados financeiros. Espera-se examinar o desempenho das empresas do setor de tecnologia da informação na bolsa de valores brasileira. A pesquisa utiliza recursos quantitativos de uma amostra de 30% do setor de tecnologia.

Dos procedimentos e abordagem se balizou em torno das ferramentas financeiras para análise dos números contábeis disponibilizados publicamente pelas empresas. Dentre estas ferramentas utilizadas de técnicas contábeis para avaliar a veracidade das informações constatadas no relatório, tais como: Liquidez corrente, Liquidez Geral, Liquidez Imediata, Liquidez seca, Rentabilidade sobre patrimônio, Grau de endividamento, Índice de independência, Margem bruta, Margem líquida, lucro por ação.

As fontes de dados utilizadas foram os balanços patrimoniais dos anos de 2019 e 2020 das empresas selecionadas, sendo elas: Méliuz, Locaweb, Enjoei, Intelbras, Multilaser e Positivo. As empresas escolhidas divulgam suas informações contábeis no site de relacionamento com o investidor. Na análise foi utilizado de dados consolidados dos anos. O embasamento teórico do estudo se manteve em torno de artigos, dissertações e teses relacionadas ao mercado de capitais, administração financeira e contabilidade.

#### **4 RESULTADOS E DISCUSSÃO**

Com informações disponibilizadas pela B3 (2021) sobre os principais dados financeiros das empresas foi possível calcular o valor total do setor de tecnologia da informação na bolsa brasileira. Partindo da somatória do valor de mercado, no qual, é multiplicado o total de ações emitidas e negociadas pela empresa nos pregões com o valor de fechamento do pregão do dia 16/11/2021. O valor de mercado total do setor de TI é mais de R\$ 66 bilhões, sendo R\$16 bilhões correspondente ao segmento de equipamentos e hardwares e R\$ 50 bilhões correspondente ao segmento de softwares e serviços.

Das empresas do setor, a B3 (2021) classifica apenas 3 como sendo do segmento de computadores e equipamentos, sendo elas Intelbras, Multilaser e Positivo. As outras 17 empresas possuem suas atividades, majoritariamente, voltadas para o desenvolvimento de softwares e serviços. Em serviços destaca-

se com atendimento B2B em consultorias, treinamentos, suporte técnico e sistemas de inteligência de negócio.

Para viabilização da análise do setor será utilizado uma amostra de 30% do total de empresas do setor de TI, totalizando 6 empresas, das quais serão divididas em três por segmento. As empresas escolhidas representam cerca de 45% do valor total do setor. A escolha das empresas para análise levou em consideração, além do segmento, o valor de mercado. Logo, foi escolhido empresas que representem companhias do segmento com valor de mercado maiores que 500 milhões, 1 bilhão e 5 bilhões.

Inicialmente é importante avaliar a evolução do patrimônio das empresas nos anos do IPO e o ano imediatamente anterior. O patrimônio líquido irá representar a situação das contas de capital social, lucros ou prejuízos acumulados, fluxo de caixa e outras contas. A Locaweb apresentou uma evolução do patrimônio líquido das empresas analisadas mais do que quintuplicou. Esse aumento exponencial é explicado pelo aumento do capital social devido ao montante captado na abertura de capital. O lucro líquido das empresas também aumentou consideravelmente pelo mesmo motivo. O salto no patrimônio da LWSA3 também se dá devido a quadro aquisições feitas pelas empresas, sendo elas a Social Miner, Etus, Melhor Envio e Ideris. Na Tabela 2 é possível avaliar essa evolução:

*Tabela 1 - Informações patrimoniais das empresas de Softwares e Serviços*

Indicadores	CASH3 - Méliuz		ENJU3 - Enjoei		LWSA3 - Locaweb	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Preço da ação	-	R\$ 2,50	-	R\$ 12,75	-	R\$ 5,43
Patrimônio Líquido (Milhões)	22.894.000	355.132.000	14.945.000	497.143.000	88.333.000	673.973.000
Lucro Líquido (Milhões)	15.034.000	19.630.000	20.757.000	31.125.000	18.071.000	19.740.000
Receita Líquida (Milhões)	81.504.000	125.390.000	53.677.000	79.607.000	387.717.000	488.200.000

**Fonte:** Elaborado pelo autor (2021)

Outro fator que contribuiu para o crescimento da receita líquida foi o aumento do GMV das empresas, o Gross Merchandise Volume, ou volume bruto de mercadoria, que foi de R\$ 2,546 bilhões, R\$ 494 milhões e R\$ 12,04 bilhões para Méliuz, Enjoei e Locaweb respectivamente. GVM pode ser definido como o

volume bruto de mercadoria vendida dentro das plataformas digitais, *e-commerce* (CAMARGO, 2018). O seu cálculo leva em consideração o valor de venda do produto vezes a quantidade vendida.

Como representado na Tabela 3, as empresas de equipamentos e hardware cresceram seu lucro líquido, com destaque para a POSI3. A positiva apresentou um aumento favorável em sua receita líquida que contabilizou R\$ 2,192 bilhões em 2020. A base de clientes da empresa cresceu 128%, afirma o Positivo (2020). Na Tabela 3 é possível observar o aumento das empresas:

*Tabela 2 - Informações patrimoniais das empresas de Hardware*

Indicadores	POSI3 - Positivo		MLAS3 - Multilaser		INTB3 – Intelbras	
	2019	2020	2020	2021	2020	2021
Preço da ação	R\$ 9,81	R\$ 4,95	-	7,06	-	R\$ 29,05
Patrimônio Líquido (Milhões)	534.892.000	1.033.138.000	1.524.055.000	3.910.491.000	976.230.000	1.834.640.000
Lucro Líquido (Milhões)	20.848.000	195.842.000	271.389.000	621.599.000	121.210.000	263.343.000
Receita líquida (Milhões)	1.915.308.000	2.192.173.000	2.018.990.000	4.030.860.000	1.404.520.000	2.180.387.000

Fonte: Elaborado pelo autor (2021)

A Multilaser (2020) em seu relatório de resultado relata o salto da receita líquida de R\$ 2,018 bilhões para R\$ 4,303 bilhões em acumulado até o terceiro trimestre de 2020. Em seu relatório da empresa relata um aumento da compra de seus produtos em dólar no exterior, o que foi favorável para a empresa, dado a valorização da moeda estrangeira em 2020 e em 2021.

A Intelbras, por sua vez aumentou sua receita líquida de 1,404 bilhões acumulado do terceiro trimestre de 2020 para 2,180 bilhões em 2021. Outro fato relevante, foi a empresa vencer uma demanda judicial que questionava a retirada do ICMS da base de cálculo do PIS/COFINS. O montante de R\$136.430 foi reconhecido como resultado do quarto trimestre de 2020, sendo R\$73.579 referente ao valor histórico da causa e R\$62.851 referentes à correção monetária (INTELBRAS, 2020).

Nos indicadores de liquidez será possível avaliar como as empresas poderão honrar seus compromissos do passivo em curto e longo prazo. Nessa análise é levado em consideração é os ativos e disponibilidades da empresa em

relação as suas obrigações, os passivos. Nota-se que o índice de Liquidez seca não apresenta valor, pois, em sua fórmula, é descontado o estoque do ativo circulante para calcular a capacidade da empresa de honrar com o passivo circulante sem a necessidade de vendas, o seu estoque. A tabela 4 detalha as informações citadas:

*Tabela 3 - Indicadores de liquidez empresas de software e serviços*

Indicadores	CASH 3 - Méliuz		ENJU3 - Enjoei		LWSA3 – Locaweb	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Liquidez corrente	1,80	18,44	0,92	17,86	0,7406	1,7919
Liquidez Imediata	0,81	17,21	0,87	17,73	0,21	0,9
Liquidez Seca	-	-	-	-	-	-
Liquidez Geral	2,53	19,05	1,67	16,57	1,21	1,87

**Fonte:** Elaborado pelo autor (2021)

Inicialmente, é nítido o aumento da liquidez corrente nas três empresas, pois, como mencionado anteriormente, o caixa das empresas em 2020 contabilizou o dinheiro recolhido na abertura do IPO. Portanto, entende-se que, a capacidade de honrar com seus compromissos no curto prazo, que antes era de R\$1,80 para cada R\$ 1,00 de dívida, no caso da CASH3, em 2020 a empresa contou com R\$ 18,44 para cada R\$ 1,00 de dívida. A regra também se aplica para as demais.

No caso da ENJU3, a melhora dos seus indicadores teve como principal influencia o crescimento das suas disponibilidades no ativo circulante. A conta caixa da empresa que em 2019 fechou com 3,104 milhões saltou para 486 milhões, impactando diretamente os indicadores de liquidez, favorecendo a empresa no pagamento de suas obrigações. Nota-se que no caso da Locaweb o aumento não foi tão considerável, pois, seu IPO foi feito em fevereiro de 2020 enquanto das demais foram em novembro. Vale ressaltar que, de acordo com seu relatório Locaweb (2020), a empresa realizou quatro novas aquisições no ano após o seu IPO.

Na liquidez geral o aumento foi o mesmo, pois leva-se em conta todo o ativo da empresa em relação ao passivo. Portanto, mede-se a capacidade que o ativo da empresa tem em honrar com suas obrigações de curto e longo prazo do passivo. Novamente, ressalta-se o baixo crescimento da Locaweb, como já dito, devido seu período de IPO e sua estratégia de aquisições.

No segmento de Hardware a melhora nos índices de liquidez também é notável, percebe-se que o ativo das empresas sofreu uma melhora em relação ao passivo, portanto, favorecendo os índices apresentados na Tabela 5 abaixo:

*Tabela 4 - Indicadores de liquidez empresas de hardware*

Indicadores	POS13 - Positivo		MLAS3 - Multilaser		INTB3 – Intelbras	
	2019	2020	2020	2021	2020	2021
Liquidez corrente	1,25	1,61	2,83	2,5	1,89	2,68
Liquidez Imediata	0,39	0,40	0,18	1,47	0,7	0,99
Liquidez Seca	0,83	1,14	1,46	1,33	1,34	1,68
Liquidez Geral	1,38	1,58	2,49	2,06	1,67	2,43

Fonte: Elaborado pelo autor (2021)

Em todos os índices a Positivo obteve uma melhora considerável, em seu balanço o destaque foi no aumento do caixa de 2020 em 15% quando comparado a 2019, no estoque o aumento foi 23,43%. No índice de liquidez imediata, apesar do aumento do seu caixa, não houve crescimento expressivo devido ao aumento de 31,7% da conta fornecedores no passivo circulante. Os demais índices acompanharam o aumento.

A Multilaser obteve um bom resultados na liquidez corrente devido ao salto do seu ativo circulante, mais do que dobrou, puxado pelas contas de estoque que cresceu 69,8% de 2019 para 2020. No índice de liquidez imediata houve uma melhora devido ao maior aumento em seu caixa após o IPO em 2021. O índice de liquidez geral da empresa representa que o seu ativo total diminuiu em relação ao seu passivo total, no entanto, ainda consegue cobrir suas obrigações de curto e longo prazo com folga.

Intelbras no índice de liquidez corrente apresentou uma melhora, devido ao aumento da conta caixa da empresa após a sua abertura de capital que cresceu substancialmente, a empresa ainda possui R\$2,68 para cada R\$1,00 de dívida do curto prazo. Os outros indicadores de liquidez da empresa também obteve uma melhora devido ao seu IPO em 2021.

Nos indicadores de endividamento as empresas houve uma redução substancial, em especial no caso da CASH3 e ENJU3, pois ambas as empresas realizaram seu IPO no final do ano de 2020, portanto, fecharam o ano com um

grande volume de caixa. A locaweb, também reduziu seu endividamento geral, no entanto seu passivo circulante relativo a obrigações com aquisições de investimento aumentou devido as quatro aquisições feitas pela empresa em 2020, como mencionado anteriormente. A Tabela 6 apresenta melhor os resultados:

*Tabela 5 - Indicadores de endividamento e operacionais empresas de software e serviços*

Indicadores	CASH 3 - Méliuz		ENJU3 - Enjoei		LWSA3 - Locaweb	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Endividamento geral	94,19%	5,25%	59,56%	6,03%	82,82%	53,59%
Endividamento financeiro	65,16%	5,51%	147,26%	6,42%	481,90%	115%
Margem Líquida	18,45%	15,66%	-38,67	-39,1	4,7%	4%
Margem do EBITDA	13,00%	24,10%	-28,85%	-30,1%	27,70%	20,64%

Fonte: Elaborado pelo autor (2021)

A Méliuz reduziu drasticamente os seus endividamentos geral e financeiro devido ao aumento do seu caixa e capital social. O capital social da empresa aumentou após a abertura de capital com a valorização das ações do acionistas da empresa. A margem líquida da empresa diminuiu 2,79%, significando que apenas 15,66% da receita líquida de R\$125 milhões virou lucro, portanto, essa redução da margem líquida da empresa representa uma perda de competitividade diante os seus concorrentes. A margem do EBITDA apresenta o lucro operacional da empresa em relação a sua receita, ou seja, representando o lucro operacional gerada para cada real da receita. No caso da Méliuz, 24,10% de lucro operacional é gerado para cada real de receita obtida pela empresa.

A Enjoei em seus indicadores também teve redução, porém, na análise patrimonial foi possível observar que apesar do aumento da suas dívidas brutas a empresa se beneficiou do aumento do capital social com valorização das ações dos acionistas após o IPO. Na margem líquida por outro lado, já negativa em 2019, piorou devido a não proporcionalidade do aumento da receita com o lucro, pois seus custos de serviços aumentaram 28% e suas despesas com publicidade, administrativas e outras cresceram 57%, e em contrapartida, sua receita líquida aumentou apenas 32%. A margem do EBITDA da empresa também piorou, conclui-se que, a Enjoei em 2020, apesar do seu IPO, perdeu margem no seu lucro operacional e consequentemente, competitividade.

A Locaweb também reduziu seu nível de endividamento com terceiro, graças ao aumento do seu caixa e capital social após o IPO, apesar do seu financiamento e empréstimos aumentar de 48,7 milhões para 56,9 milhões. A margem líquida diminuiu devido ao a queda no lucro antes do resultado financeiro e contribuição social de 52,9 milhões para 44,2 milhões em 2020. O seu lucro operacional apresentou também uma queda pelo mesmo motivo.

No segmento de hardware houve uma redução no nível de endividamento das empresas Positivo e Multilaser, e uma melhora significativa nas margem líquidas e do lucro operacional. A Intelbras, por outro lado, aumentou a dívida com fornecedores, financiamentos e empréstimos. Na Tabela 7 é possível observar tal aumento:

*Tabela 6 - Indicadores de endividamento e operacionais empresas de Hardware*

Indicadores	POS13 - Positivo		MLAS3 - Multilaser		INTB3 – Intelbras	
	2019	2020	2020	2021	2020	2021
Endividamento geral	72,50%	63,42%	54,74%	28,60%	60,02%	30,10%
Endividamento financeiro	263,70%	173,40%	120%	28%	150,00%	22,00%
Margem Líquida	1%	9%	14%	19%	19,20%	16,50%
Margem do EBITDA	5%	13%	17%	20%	15,40%	9,70%

**Fonte:** Elaborado pelo autor (2021)

A Positivo fechou o ano com uma redução expressiva em seus indicadores de endividamento devido, segundo o relatório de resultado da empresa, a sua campanha de gestão integrada de ativos e passivo, por meio de linhas que resultaram a redução do custo de captação e do perfil da dívida, tornando-a longo prazo. A margem líquida e a margem do lucro operacional da empresa mais que dobraram, conforme apresenta em seu relatório, a sua linha de *notebooks* até R\$2000,00 registrou um aumento de 292% em 2020 ante 2019. Outro fator foi a licitações vencidas pela companhia que passaram de 826 para 1.593 em 2020, resultando em uma receita bruta de R\$ 566 milhões em 2020 nesse segmento.

Os indicadores da Multilaser em 2021 apresentaram uma melhora positiva, pois, como consta no relatório da empresa, o ano de 2020 e 2021 foram favoráveis para seus produtos, mesmo fato que aconteceu com sua concorrente Positivo. A receita da Multilaser cresceu devido ao novo mercado explorado pela empresa durante a pandemia, a empresa percebeu a oportunidade na linha de

provedores de internet e então com venda de equipamentos de telecomunicação para 2500 dos 14 mil provedores de internet cadastrados na Anatel, a empresa faturou R\$ 500 milhões com essa linha.

A Intelbras, diferente das demais empresas do segmento, aumentou seus índices de endividamento, pois, como consta em seu relatório de 2020, nos meses de abril e maio o conselho administrativo da empresa decidiu por se capitalizar a fim de incrementar seu capital de giro e reforçar o caixa no enfrentamento da crise no início da pandemia, porém em 2021 reduziu seu endividamento. A margem líquida e lucro operacional da empresa cresceram em decorrência do aumento da receita líquida de 20,4% em relação a 2019 e 35% em 2021.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As informações analisadas anteriormente foram obtidas através dos documentos contábeis, os balanços patrimoniais e DRE, das empresas em questão. Tais documentos são disponibilizados trimestralmente pelas empresas em seus sites de relacionamento com o investidor. A partir dos dados encontrados, foram analisados e comparados entre os anos do estudo, 2019 e 2020, a fim de encontrar evoluções ou não e assim determinar motivos para tais crescimentos ou declínios.

A análise por meio dos indicadores de liquidez, endividamento, lucro, aumento de receita e produtividade foi esperado obter informações sobre o desempenho das empresas no período e assim chegar a resultados específicos de se o IPO foi benéfico ou não para a empresa, se o ano atípico de 2020 foi favorável para seu desempenho e como a captação da abertura inicial de ações impactou os resultados das empresas. Por fim, de forma geral, entender como foi o desempenho das empresas de TI após a abertura de capital.

A empresas de TI no segmento de hardware aparentemente não sofreram perdas em suas receitas líquidas, que no contrário das indústrias, quase que dobraram. A Positivo Tecnologia em seu relatório afirma que a procura por produtos com preços menores aumentou devido ao aumento do dólar, e consequentemente o aumento do preço dos produtos dos concorrentes internacionais, o que se pode aplicar as demais empresas do segmento

analisadas, pois atuam preços competitivos e tiveram um aumento considerável em suas receitas líquidas.

Os resultados obtidos no trabalho indicam que as empresas do setor após a abertura de capital obtiveram um significativo crescimento de e melhorar em seus índices financeiros. As empresas conseguiram diminuir seus índices de endividamento, dispor de mais recursos para honrar com suas dívidas de curto e longo prazo, além de melhorar o seu lucro operacional. Independente do segmento no setor ou da estratégia do negócio, as empresas conseguiram se tornar mais competitivas. Na perspectiva do cenário econômico do Brasil durante o período de análise, os fatores adversos da pandemia favoreceram as empresas de tecnologia, visto que as medidas de restrições despertaram a necessidade de uma estrutura tecnológica. O mesmo aumento foi apresentado nos relatórios da ABES (2020) e Meirelles (2021) no consumo por equipamentos e hardwares. Por esses motivos alinhados ainda com a abertura de capital possibilitou com as empresas tivessem um melhor desempenho em seus indicadores.

## REFERÊNCIAS

ABES. **Mercado Brasileiro de Software Panorama e Tendências 2020**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://abessoftware.com.br/wp-content/uploads/2020/10/ABES-EstudoMercadoBrasileirodeSoftware2020.pdf>. Acesso em: 15 nov 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 13. Ed. São Paulo: Atlas, 2015. 492 p.

B3. **Cotações históricas** 2021. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/mercado-a-vista/series-historicas/](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/mercado-a-vista/series-historicas/). Acesso em: 20 nov 2021.

B3. **Classificação setorial**. 2021. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/rendavariavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/rendavariavel/acoes/consultas/classificacao-setorial/). Acesso em: 30 set 2021.

B3. **Ações**. 2021. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/). Acesso em: 30 set 2021.

B3. **Volume negociado**. 2021. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/cotacoes/). Acesso em: 30 set 2021.

BASSO, Gustavo Gomes. **Evidências da subprecificação e subperformance de IPOs: estudo empírico do mercado brasileiro**. 2013. 110 f., Orientador: José Carneiro da Cunha Oliveira Neto il. Dissertação (Mestrado em Administração) —Universidade de Brasília, Brasília, 2013. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/17090>. Acesso em: 20 set 2021.

CAMARGO, Renata. **Por que olhar para o GMV (Gross Merchandise Volume) e outros indicadores no seu e-commerce?**. 2018. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/gmv-gross-merchandise/>. Acesso em: 22 nov 2021.

[https://www.treasy.com.br/blog/gmv-gross-merchandise/%3A08ca6b7d266795e46dcd18dcd25c07fb#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.treasy.com.br/blog/gmv-gross-merchandise/%3A08ca6b7d266795e46dcd18dcd25c07fb#page_scan_tab_contents). Acesso em: 26 set 2021.

BRIGHAM, Eugene; HOUSTON, Joel. **Fundamentos da Moderna Administração Financeira**. Ed. Campus, 1999. 713 p.

DRAHO, Jason. **The IPO Decision why and how companies go public**. Cheltenham: Edward, 2004. P. 1-109. Disponível em: <[https://books.google.com.br/books?hl=ptBR&lr=&id=Uil5fLFVI3IC&oi=fnd&pg=PR6&dq=draho+ipo+decision&ots=10IX5X13I2&sig=xumSnlur\\_BVidwWXvIWvZYUB5g#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.br/books?hl=ptBR&lr=&id=Uil5fLFVI3IC&oi=fnd&pg=PR6&dq=draho+ipo+decision&ots=10IX5X13I2&sig=xumSnlur_BVidwWXvIWvZYUB5g#v=onepage&q&f=false)> Acesso em: 20 set 2021.

ENJOEI. **Informação trimestrais/ Demonstrações financeiras padronizadas**. 2020. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/fd9cac18-f9b9-4ee5-876f-ac38c316a8bc/4edb4d1d-cdbf-d6a3-bba5-e42a81afdf2b?origin=1>. Acesso em: 19 nov 2020

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 19ª Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2013.

HIJJAR, Dagoberto. **iMonitor IT agosto de 2021**. São Paulo, 2021. Disponível em: [https://7e73ae4f-33b8-4808-8ec3-74c38de99e6c.filesusr.com/ugd/12e618\\_69e99df6631446c8a5eae9b613cddcf4.pdf](https://7e73ae4f-33b8-4808-8ec3-74c38de99e6c.filesusr.com/ugd/12e618_69e99df6631446c8a5eae9b613cddcf4.pdf). Acesso em: 24 out 2021.

INTELBRAS. **Release de resultados 2020**. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/660c9d23-3bb0-4bd4-9707-c9fe5ad308b4/0611464b-d90d-8eea-ae8a-1b3da9471239?origin=1>. Acesso em: 19 nov 2020.

LOCAWEB. **Release de resultados**. 2020. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/a8a11432-9651-4cc3-9064-ff466658c119/dda32998-bce8-00c3-5bac-9dc5084baef2?origin=1>. Acesso em: 19 nov 2020.

MEIRELLIS, Fernando. **Resultados da Pesquisa Anual de Uso da TI**. São Paulo, 2021. Disponível em:

<https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u68/fgvcia2021pesti-ppt.pdf>. Acesso em: 24 out 2021.

**MÉLIUZ. Informação trimestrais/ Demonstrações financeiras padronizadas.** 2020.

Disponível em: <https://ri.meliuz.com.br/Download.aspx?Arquivo=rJmF0M6UN0p94wyUJ1V55g==>. Acesso em: 19 nov 2020

**MULTILASER. Demonstrações financeiras.** 2020. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0d3ffa68-6034-4fe9-b934-6f33fa35d31c/8238578b-593f-7ebd-21b3-c52184822a55?origin=1>. Acesso em: 19 nov 2020.

**NASDAQ. Market Activity.** 2021. Disponível em: <https://www.nasdaq.com/market-activity>. Acesso em: 19 nov 2020.

**POSITIVO. Release de resultados.** 2020. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/19ddbe1a-5e78-40e3-b7c8-28ff664cc1ed/d4e91ccf-3c61-0160-852c-63aa5c486fed?origin=1>. Acesso em: 19 nov 2020.

**Artigo recebido em:** 18/01/2022

**Artigo aceito em:** 29/04/2022