

Aline Carli Lex

IPOs no Novo Mercado: Estratégias de Capitalização ou de Saída?

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Departamento de Economia
Programa de Pós-Graduação em Economia

Rio de Janeiro
Março de 2007



Aline Carli Lex

IPOs no Novo Mercado: Estratégias de Capitalização ou de Saída?

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Walter Novaes

Rio de Janeiro
Março de 2007



Aline Carli Lex

IPOs no Novo Mercado: Estratégias de Capitalização ou de Saída?

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Walter Novaes

Orientador

PUC-Rio

Marco Bonomo

EPGE - FGV

Ricardo Leal

COPPEAD-RJ

João Pontes Nogueira

Coordenador Setorial do Centro de Ciências Sociais – PUC-Rio

Rio de Janeiro, 15 de Março de 2007

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem a autorização do autor, do orientador e da universidade.

Aline Carli Lex

Graduou-se em Administração de Empresas pela EAESP-FGV em 2002. Cursou entre 2005 e 2006 o Mestrado em Economia da PUC-Rio.

Ficha Catalográfica

Lex, Aline Carli

IPOs no Novo Mercado: estratégias de capitalização ou de saída? / Aline Carli Lex; orientador: Walter Novaes. – 2007.

50 p. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Economia)– Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

Inclui bibliografia

1. Economia – Teses. 2. Ofertas públicas iniciais de ações (IPOs). 3. Novo Mercado. 4. Diversificação. 5. Captação. I. Novaes, Walter. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Economia. III. Título.

CDD: 330

À minha família

Agradecimentos

Ao meu orientador, Professor Walter Novaes, pela disposição, dedicação e atenção dispensada desde o início deste projeto.

A todos os professores do Departamento de Economia da PUC-Rio, pelo aprendizado que me proporcionaram ao longo do curso.

Aos funcionários do Departamento de Economia da PUC-Rio, pelo suporte e paciência.

À CAPES, pelo auxílio financeiro.

A todos os colegas de mestrado, pelo agradável convívio, e em especial a Edson Severnini, Joana Naritomi, Júlia Klein, Nelson Camanho e Ricardo Fibe Gambirasio pelo apoio, aprendizado, companheirismo e amizade.

A toda a minha família, em especial, a meus pais, Rose e Roberto, e a minha irmã, Lívia, por, cada um a sua maneira, servirem de exemplo de determinação para mim. Sem eles não teria chegado até aqui e com eles divido o mérito por esse trabalho.

Ao Filipe, por toda paciência, amor e carinho a mim dedicados.

Resumo

Lex, Aline Carli; Novaes, Walter (Orientador). **IPOs no Novo Mercado: Estratégias de Capitalização ou de Saída?** Rio de Janeiro, 2007, 50 p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Nos últimos 10 anos, bolsas de valores de vários países buscaram alianças ou implementaram novas regras de governança que, em geral, visam a proteger os acionistas minoritários. O Novo Mercado foi criado pela BOVESPA dentro desse contexto, inspirado no *Neuer Markt* alemão. Ao aderir às regras do Novo Mercado, as firmas garantem um maior nível de proteção aos seus acionistas minoritários, o que deve levar a um aumento dos preços das ações e, conseqüentemente, da capacidade de financiamento dessas firmas via mercado de capitais. Utilizando uma amostra de 46 Ofertas Públicas Iniciais de Ações de empresas privadas ocorridas na BOVESPA de 1994 a 2006, encontramos evidência de que empresas que optam pelo Novo Mercado, em média, vendem uma fração maior de seu capital (9,52% a mais) do que as empresas que optam por outros segmentos da BOVESPA. Nosso estudo também mostra um benefício do Novo Mercado ao qual não se tem dado tanta atenção. O aumento do preço facilita a venda de parte das ações existentes dos acionistas controladores, possibilitando uma diversificação de riqueza a custos mais baixos. O Novo Mercado parece ser tão importante para a capacidade de financiamento das empresas como para os ganhos de diversificação dos controladores.

Palavras-chave

Ofertas Públicas Iniciais de Ações (IPOs), Novo Mercado, Diversificação, Captação

Abstract

Lex, Aline Carli; Novaes, Walter (Advisor). **IPOs at Novo Mercado: Capitalization or Exit Strategies?** Rio de Janeiro, 2007, 50 p. MSc Dissertation – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

For the last 10 years, stock exchanges from several countries have been searching for alliances or implementing new corporate governance rules in order to protect minority shareholders. The Novo Mercado (New Market) was created by the Brazilian stock exchange, BOVESPA, in this context, inspired by the German *Neuer Markt*. By adhering to Novo Mercado rules, firms guarantee a higher level of minority shareholder protection, which should lead to an increase in stock prices and, as a consequence, on firm's financing capacity through capital markets. Using a sample of 46 Initial Public Stock Offerings at BOVESPA from 1994 until 2006, we find that companies that list their shares at Novo Mercado sell, on average, a bigger fraction of their capital (9.52% more) when compared to those that list at other segments in BOVESPA. Our study also shows a benefit of Novo Mercado that has not being much discussed. Higher stock prices make it less costly for controlling stockholders to diversify their wealth. The Novo Mercado seems to be as relevant for financing companies as for diversifying shareholders' portfolios.

Keywords

Initial Public Stock Offerings (IPOs), New Market (Novo Mercado), Diversification, Financing

Sumário

Introdução	10
2 Os Níveis Especiais da BOVESPA	16
3 Descrição da Amostra.....	19
3.1 Base de Dados e Seleção da Amostra.....	19
3.2 Estatística Descritiva	21
4 Explicando a Fração Vendida nos IPOs e o Desconto Inicial	23
4.1 Modelo Econométrico.....	24
4.2 Resultados	29
5 Capitalização ou Diversificação: Comparando os Ganhos da Firma e do Acionista Controlador.....	31
5.1 Modelo Econométrico.....	31
5.2 Resultados	35
6 Considerações finais.....	37
7 Referências Bibliográficas	40
8 Apêndice	43
8.1 Lista de Acionistas Vendedores no IPO	43
8.2 Lista de IPOs.....	44
8.3 Tabelas.....	45

Lista de Tabelas

Tabela 1: Evolução das Ofertas Públicas Iniciais (IPOs)	45
Tabela 2: Distribuição Setorial dos IPOs	46
Tabela 3: Estatística Descritiva Uni-variada dos IPOs.....	47
Tabela 4: Impacto do Novo Mercado no Percentual Total das Ofertas....	48
Tabela 5: Impacto do Novo Mercado no Percentual das Ofertas Primárias e Secundárias Modelo I	49
Tabela 6: Impacto do Novo Mercado no Percentual das Ofertas Primárias e Secundárias – Modelo II	50