

1 Introdução

O Mercado de Capitais vem apresentando um forte crescimento no Brasil nos últimos anos e um grande impacto disto é a disseminação de uma nova forma de captação para as companhias, através da Abertura de Capital, cada vez mais utilizada pelas empresas que buscam financiar seu crescimento.

Desde 2004, com o marco que se tornou a emissão de ações da Natura, o mercado teve um grande aquecimento e, principalmente, um grande crescimento no volume de IPOs¹.

Este aumento no volume de operações se deve à combinação de diversos fatores, como a estabilidade da moeda, alcançada com o Real, a consolidação do Mercado de Capitais do país, bem como a criação do Novo Mercado na Bovespa, com melhores práticas de Governança Corporativa, e o crescimento no volume e participação do capital estrangeiro, estimulado por todas estas mudanças.

1.1. O problema

Outro fator de grande contribuição para a popularização dos IPOs foram os altos retornos obtidos no curto prazo, já nas primeiras operações, além do grande sucesso que se mostrou a Oferta da Natura. Os retornos de curto prazo trouxeram grande notoriedade para este tipo de operação e questionamentos sobre o processo de precificação destas ofertas.

Diversos estudos realizados em outros países e, mais recentemente, alguns no Brasil, observaram retornos anormais de curto prazo para operações de IPO. Este efeito vem despertando a atenção do meio acadêmico e estimulando pesquisas e estudos sobre a precificação destas operações, bem como os retornos obtidos posteriormente, no curto e longo prazo.

¹ IPO: Initial Public Offer – sigla em inglês para Oferta Pública Inicial

Casotti e Motta (2007) estudaram as Ofertas Iniciais realizadas entre 2004 e 2006 e chegaram a conclusões semelhantes a estudos realizados em outros mercados, indicando que apesar de retornos muito altos no curto prazo e baixos no longo, os preços definidos para as ofertas não estavam superestimados. No entanto, o estudo contou com uma amostra de apenas 25 empresas e analisou o resultado obtido em um horizonte de apenas 12 meses, por limitação de dados disponíveis na época.

1.2. Objetivo

O presente estudo busca analisar uma amostra maior e um histórico mais longo de dados realizados para avaliar se houve subavaliação ou superavaliação das ações destas empresas no momento do IPO. Esta análise será feita através de Avaliação Relativa, comparando os múltiplos das empresas analisadas, com médias dos seus respectivos setores, baseado em referências do mercado americano.

Além disto, a pesquisa vai avaliar os retornos apresentados por estas empresas no curto e longo prazo, bem como sua comparação com o Custo de Capital estimado para o momento do IPO².

1.3. Relevância do estudo

A popularização dos IPOs deixa clara a relevância do estudo e entendimento destas operações. Impulsionados pelos fortes retornos obtidos no primeiro dia de negociação, cada vez mais, pequenos investidores tem aderido às ofertas. Em muitos casos, as Ofertas Iniciais são a porta de entrada para estes investidores no mercado de capitais.

Com o crescimento no volume deste tipo de operação, torna-se fundamental para analistas do mercado, investidores e gestores das empresas compreender estas ofertas, sua forma de precificação e padrões de desempenho.

² Por não haver divulgação do Custo de Capital nos prospectos das Ofertas, será estimado com base em algumas premissas comumente utilizadas no mercado, conforme metodologia a ser apresentada ao longo do trabalho.

1.4. Delimitação do estudo

O estudo se concentra em um grupo de 72 empresas que realizaram Oferta Pública Inicial entre os anos de 2004 e 2008 e que se divide em 28 setores distintos da economia, de acordo com a classificação NAICS³.

Para este grupo, foram estimados o Custo de Capital para o momento da oferta, o múltiplo da Avaliação Relativa e, também, foram medidos os retornos após o lançamento. Para isto, em virtude da metodologia definida, foi necessária também análise dos múltiplos e betas dos setores americanos.

1.5. Estrutura da dissertação

Esta dissertação está organizada da seguinte forma, primeiro são apresentados os conceitos e teorias pertinentes ao trabalho, sobre Avaliação Financeira e Retornos Anormais. Em seguida, é detalhada toda a metodologia utilizada na análise, explanando os procedimentos adotados e as limitações do método.

Mais à frente, os capítulos quatro e cinco tratam, respectivamente, dos resultados encontrados nas análises e a conclusão do estudo. Por último, são listadas a bibliografia e os anexos do trabalho.

³ NAICS: North American Industry Classification System. <www.naics.com>