

## 5

### Conclusões

Este estudo teve a finalidade de averiguar se há relação entre a participação societária de fundos de *Private Equity e Venture Capital* antes do IPO, em empresas que abriram capital entre 2004 e 2013 na Bovespa e o desempenho de longo prazo das ações dessas companhias, analisando os setores econômicos separadamente.

Em duas análises, uma investigando a estratégia *buy and hold* em cada setor e outra por meio de uma regressão que visa estabelecer determinados fatores que podem influenciar o desempenho de longo prazo das ações após o IPO, não foi possível determinar o impacto da presença prévia de fundos de PE/VC no retorno acumulado de longo prazo das companhias.

Para a primeira análise, as empresas foram divididas em treze setores econômicos, dos quais nove com dados suficientes para efetuar o estudo. Formaram-se então duas carteiras em cada setor, separando as companhias que receberam investimentos de fundos de PE/VC das que não contavam com esse tipo de acionista, ponderadas pelo *Market Cap*. As carteiras com empresas que tiveram sócios PE/VC antes do IPO apresentaram maiores retornos somente em quatro setores: Consumo, Exploração Imobiliária, Saúde e Utilidade Pública.

Na segunda análise, foi verificado o retorno anormal acumulado (CAR) das empresas utilizando os índices setoriais da Bovespa como *benchmarks*. Foi feita então uma correspondência entre os setores econômicos atribuídos e os índices setoriais. Para uma amostra de 81 empresas, foram rodadas regressões nos períodos de um mês, seis meses, um ano, dois anos e três anos após o IPO. Ao final de três anos, o CAR da amostra de empresas com participação prévia de PE/VC atingiu -1,6%, contra -22,9% da amostra total e -33,7% da amostra de empresas que não tinham esses sócios.

As regressões utilizaram como variáveis independentes para investigar o que influencia o CAR, o *Market Cap* das empresas no momento do IPO, o volume captado na oferta inicial, o número de investidores que participaram da oferta, o *underprice* dessas ações, além de variáveis *dummy* que identificaram as empresas que receberam aportes de fundos de PE/VC antes do IPO, aquelas que foram listadas no Novo Mercado da Bovespa e as que abriram capital depois da crise global de 2008. Foi testado ainda se a permanência de fundos de PE/VC no quadro societário das empresas após o IPO influencia o desempenho do grupo de companhias que tiveram participação prévia desses fundos.

A relação estatisticamente significativa entre os investimentos de fundos de PE/VC antes do IPO e o retorno de longo prazo das empresas foi observada somente no período de seis meses após a oferta pública. A permanência desses fundos como sócios das companhias não se mostrou estatisticamente significativa em todos os períodos analisados. A relação das variáveis de controle com o CAR apresentou resultados significativos em pelo menos um dos períodos analisados na amostra completa.

As principais limitações deste estudo remetem ao reduzido número de empresas que abriram capital nos últimos anos no Brasil, o que proporciona uma amostra menor do que as utilizadas em estudos estrangeiros, notadamente os norte-americanos e a disponibilização recente de índices setoriais pela Bovespa, o que fez com que fosse necessária a exclusão de alguns ativos que realizaram IPO entre 2004 e 2005 da amostra na análise do CAR.

Estudos futuros podem averiguar o percentual de participação dos fundos de PE/VC na estrutura societária das empresas na tentativa de uma análise mais detalhada sobre os efeitos da permanência desses fundos nas companhias após o IPO. A comparação com o portfólio de empresas que já tinham capital aberto nos mesmos setores econômicos daquelas que abriram capital permitiria uma abordagem diferente para ratificar os resultados obtidos.