

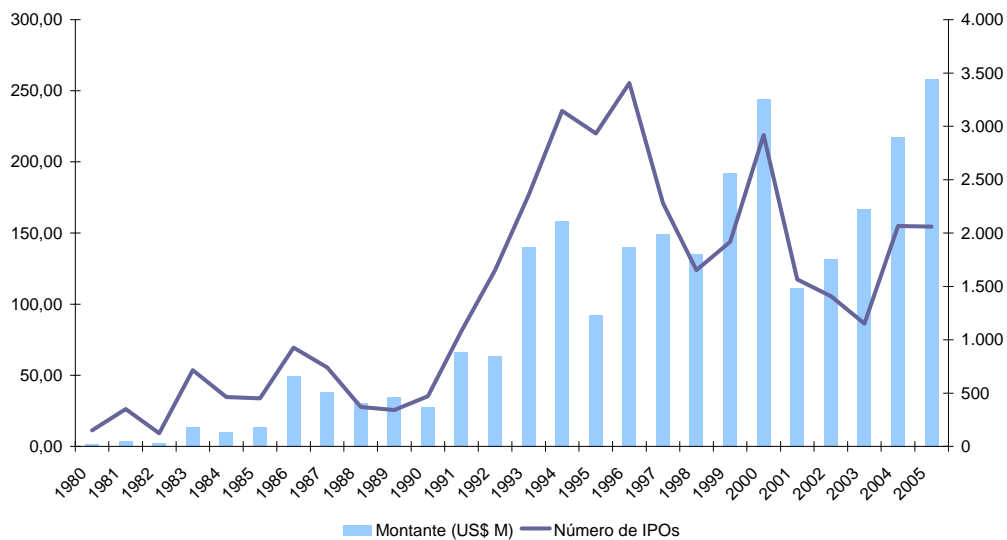
4

O Mercado de IPO

A atividade de IPO é um bom indicador da performance da economia pois mostra que as empresas estão tendo um bom resultado e que os investidores estão com mais confiança na economia. A abertura de capital tem aumentado significativamente nos últimos anos mostrando uma maior confiança na economia, apesar de alguns mercados continuarem vulneráveis.

Os anos de 1999 e 2000 são marcados pelo *boom* das empresas de internet e tecnologia. Depois que a “bolha da internet” estourou, os anos seguintes foram marcados pela queda da atividade global das operações de IPO. Fatores como o terrorismo, a pneumonia asiática (SARS) e a guerra do Iraque, contribuíram para este período de incerteza e queda de atividade.

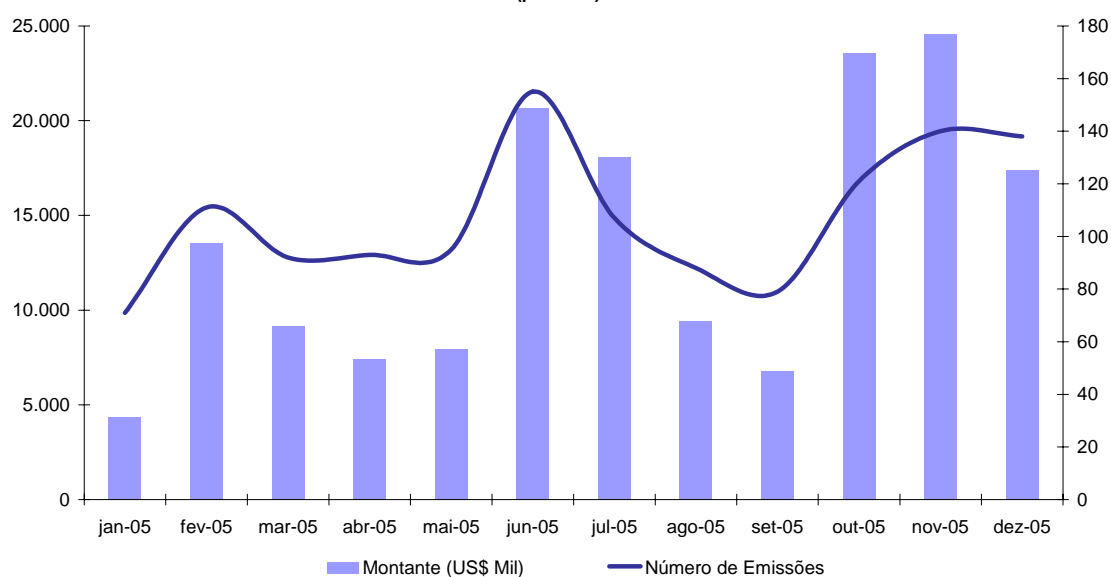
Gráfico 1 – Atividade Global de IPO



Fonte: Thomson Financial

O mercado de IPO tem crescido significativamente. O total de operações de IPO em 2005 foi de 1.290, equivalente a US\$ 162 bilhões, destacando-se o mês de novembro de 2005 com 140 operações no montante de US\$ 24,6 bilhões. No ano de 2003 foram 716 emissões, que totalizaram US\$ 52,3 milhões. Já em 2004, o montante cresceu para US\$ 132,5 milhões com 1.352 operações.

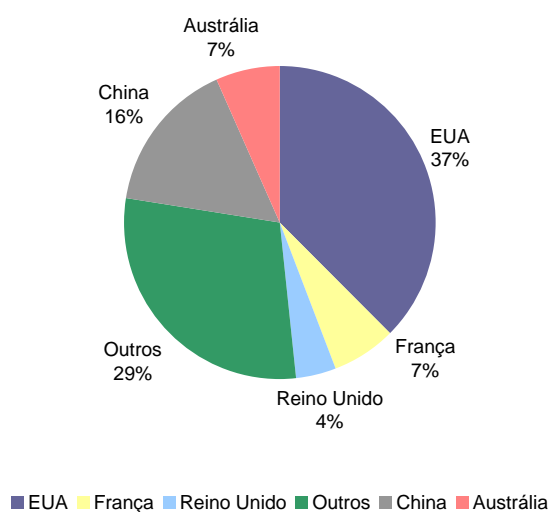
Gráfico 2: Volume de IPO (por mês)



Fonte: Thomson Financial

Em 2005, os EUA foram responsáveis por cerca de 37% das emissões, seguidos pela China com 16%. Como pode ser visto no Gráfico 3:

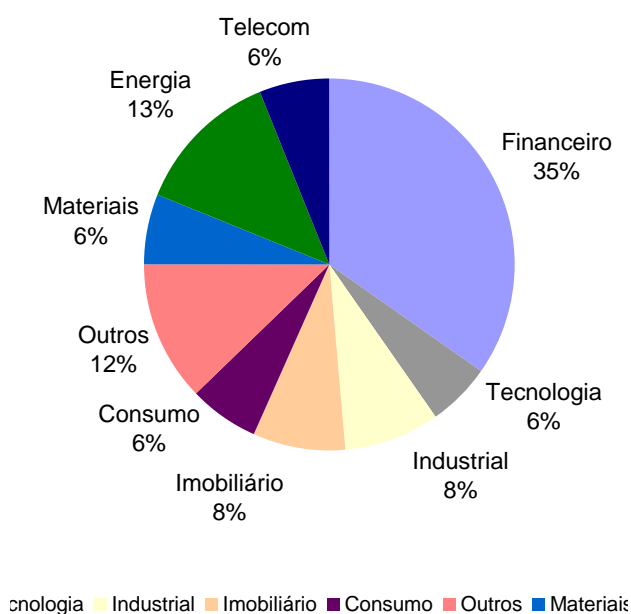
Gráfico 3: Distribuição geográfica dos IPOs em 2005



Fonte: Thomson Financial

O setor financeiro foi o que mais realizou emissões em termos de volume colocado no mercado. O Gráfico 4 mostra a distribuição de IPOs por setor:

Gráfico 4: Distribuição do IPOs de 2005 por setor



Fonte: Thomson Financial

A Tabela 1 mostra um *ranking* das instituições financeiras que realizaram a assessoria financeira das operações de IPO. É possível constatar que o mercado não é concentrado com nenhuma instituição financeira possuindo mais de 11% do total das emissões. Destaque para o Credit Suisse First Boston com 10,4% e o Morgan Stanley com 8,7%, abaixo:

Tabela 1: Ranking das Instituições Financeiras que participaram das emissões primárias (jan/05 – dez/05).

Rank	Instituição Financeira	Montante total emitido (US\$ Mil)	%	No de Emissões
1	Credit Suisse First Boston	16.637,30	10,4	62
2	Morgan Stanley	13.864,80	8,7	58
3	Goldman Sachs & Co	11.285,60	7,1	55
4	UBS	10.213,30	6,4	56
5	Merrill Lynch & Co Inc	9.940,20	6,2	53
6	Citigroup	9.660,30	6,1	75
7	Calyon	7.112,20	4,5	7
8	JP Morgan	6.389,20	4,0	41
9	Lehman Brothers	5.866,70	3,7	41
10	Deutsche Bank AG	5.781,30	3,6	39
11	BNP Paribas SA	4.594,10	2,9	10
12	HSBC Holdings PLC	4.370,00	2,7	11
13	China International Capital Co	3.646,70	2,3	3
14	Dresdner Kleinwort Wasserstein	2.162,50	1,4	5
15	Nomura	2.150,70	1,4	40
16	ABN AMRO	1.986,60	1,2	20
17	Macquarie Bank	1.838,80	1,2	6
18	Daiwa Securities SMBC	1.769,60	1,1	29
19	Societe Generale	1.363,60	0,9	6
20	Banc of America Securities LLC	1.267,70	0,8	12
21	Friedman Billings Ramsey Group	1.193,30	0,7	8
22	Numis	1.062,60	0,7	13
23	Mitsubishi UFJ Financial Group	1.033,50	0,6	14
24	DBS Group Holdings	987,60	0,6	19
25	Bear Stearns & Co Inc	967,50	0,6	9
Total		159.285,80	100,0	1.215

Fonte: Thomson Financial

Entre 2003 e 2005, a taxa cobrada pelas instituições financeiras para operações de IPO variou de 5,7% - 6,2% do total da emissão. A Tabela 2 mostra a taxa média cobrada por setor nestes anos:

Tabela 2: Taxa de emissão (fee) por indústria (2003 – 2005).

Setor	Jan/05 - Nov/05			2003			2003		
	Taxa (Fee) (US\$ MM)	Número de emissões	Fee médio (%)	Taxa (Fee) (US\$ MM)	Número de emissões	Fee médio (%)	Taxa (Fee) (US\$ MM)	Número de emissões	Fee médio (%)
Financeiro	342,9	40	6,09	530,3	39	5,30	242,0	21	5,59
Industrial	286,8	25	6,45	194,2	18	6,19	86,2	6	6,19
Tecnologia	188,7	23	6,68	421,0	46	4,75	117,5	15	6,63
Energia	188,1	16	6,12	98,8	13	6,40	16,3	1	7,01
Imobiliário	180,5	10	5,97	495,1	33	6,36	160,5	8	6,78
Materiais	172,4	7	5,35	135,1	7	5,97	57,2	4	6,66
Telecomunicações	159,0	10	5,53	88,0	10	4,72	6,1	2	3,50
Mídia e Entretenimento	108,0	7	5,46	164,4	6	5,55	66,0	6	5,21
Consumo	103,3	11	6,71	151,6	19	6,57	75,1	6	6,67
Saúde	98,9	27	6,80	232,1	48	6,84	42,7	10	7,01
Varejo	70,9	10	7,00	98,8	12	6,93	23,4	5	6,48
Bens e serviços de Consumo	56,2	8	6,88	16,8	2	6,36	9,1	2	7,19
Total	1.955,7	194	6,13	2.626,2	253	5,731	902,1	86	6,17

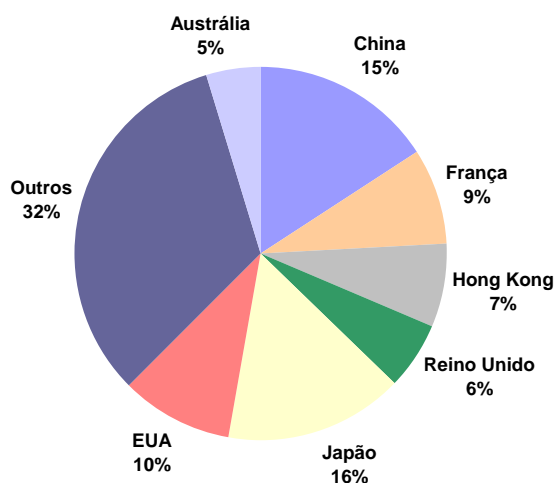
Fonte: Investment Dealers' Digest 21/11/2005

4.1

IPO de empresas de Logística

Entre 1995 e 2005, os IPOs das empresas de transporte/ logística totalizaram um montante de US\$ 69,4 bilhões em 576 operações no mundo. Destacando-se a China com 79 operações que totalizaram US\$ 10,8 bilhões, o Japão com 38 emissões e um montante de US\$ 10,7 bilhões e, por fim, os Estados Unidos com 64, no total de US\$ 6,9 bilhões.

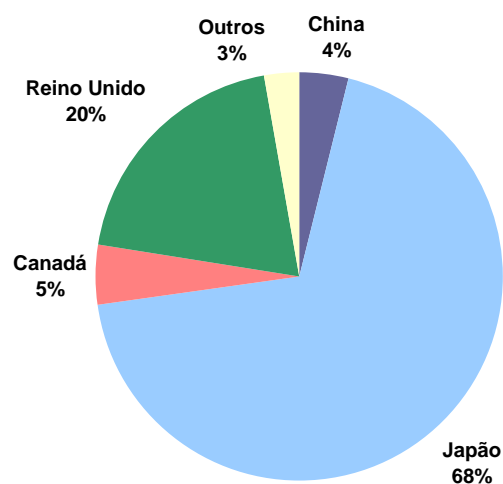
Gráfico 5: Distribuição geográfica dos IPOs de logística entre 1995 - 2005 (montante).



Fonte: Thomson Financial

Analisando apenas as empresas relacionadas às operações de ferrovia, no mesmo período, o número de IPOs cai para 21 operações, totalizando US\$ 14,7 bilhões, destacando-se o Japão com 4 operações que totalizaram US\$ 10,1 bilhões, o Reino Unido com 3 IPOs no total de US\$ 2,9 bilhões e, ainda, a China com 4 emissões emissão de US\$ 581 milhões.

Gráfico 6: Distribuição geográfica dos IPOs de ferrovias entre 1995 - 2005 (montante).



Fonte: Thomson Financial

4.2

Abertura de Capital no Mercado Brasileiro

Seguindo a tendência do mercado mundial, o Brasil também tem se destacado nos últimos anos com um aumento significativo das emissões primárias e secundárias.

Tabela 3: Ofertas Primárias e Secundárias de Ações Registradas na CVM

TIPO DE OFERTA	PRIMÁRIAS		SECUNDÁRIAS		TOTAL	
	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$
1996	22	9.142.506.462,60	2	37.866.606,80	24	9.180.373.069,40
1997	20	4.112.097.451,52	14	1.856.282.023,48	34	5.968.379.475,00
1998	20	4.112.097.451,52	14	1.856.282.023,48	34	5.968.379.475,00
1999	10	2.749.447.694,80	14	1.886.613.920,41	24	4.636.061.615,21
2000	6	1.410.167.960	14	12.127.324.469	20	13.537.492.429
2001	6	1.353.299.000,00	7	4.308.725.107,82	13	5.662.024.107,82
2002	4	1.050.442.564,05	2	5.096.797.750,64	6	6.147.240.314,69
2003	2	229.999.999,96	6	1.856.342.830,00	8	2.086.342.829,96
2004	9	4.469.902.764,89	12	4.682.650.177,38	21	9.152.552.942,27
2005	13	4.364.528.761,71	15	6.634.591.024,44	28	10.999.119.786,15

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

No ano de 2004 foram realizadas vinte e uma operações envolvendo ofertas de ações, gerando um total de R\$ 9,1 bilhões. Este movimento só foi possível devido ao número, cada vez maior, de empresas que aderiram a elevados níveis de governança corporativa, aliado a um ambiente macroeconômico de estabilidade. Destas vinte e uma operações, nove foram ofertas primárias, que totalizaram R\$ 4,5 bilhões. O ano de 2004 começou com a emissão em abril da CCR Companhia de Concessões Rodoviárias, em junho da ALL e da GOL, em setembro da Brasken e da CPFL Energia, em novembro da DASA Diagnóstico das Américas e da Porto Seguro, por fim em dezembro, o BRADESCO e a Suzano Petroquímica finalizaram as operações de 2005.

O ano de 2005 manteve o ritmo iniciado em 2004 de ingresso de novas empresas na BOVESPA, bem como o de migração de empresas já listadas na BOVESPA para o Novo Mercado e Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa. Foram realizadas vinte ofertas públicas primárias e/ ou secundárias de ações na Bolsa, totalizando R\$ 16,2 bilhões.

Em 2005 ocorreram treze ofertas primárias que totalizaram R\$ 4,4 bilhões. A primeira operação do ano foi da empresa Renar Maçãs, em março foi a vez do Submarino abrir o capital, em abril a Ultrapar Participações e a GOL, em junho a TAM e as Lojas Renner, em julho EDP Energia e OBRASCON HUARTE, em setembro Cyrela Brazil Realty, em outubro a La Fonte, em novembro a COSAN e por fim, em dezembro o UOL Universo On Line e a CESP.

Naquele ano, a Renar Maçãs, o Submarino, a Localiza, a Energias do Brasil, a OHL Brasil, o Banco Nossa Caixa, a Cosan e o UOL, foram listados no Novo Mercado e mais, oito empresas migraram para os segmentos especiais de listagem.

Em janeiro de 2006 estavam listadas nos segmentos especiais de negociação sessenta e cinco companhias, sendo trinta e sete no Nível 1; dez no Nível 2 e dezoito no Novo Mercado, ressaltando-se que tais empresas representam 47,8% do total da capitalização de mercado e 42,2% do volume negociado na BOVESPA¹⁸.

A expectativa segundo reportagem do Valor Econômico¹⁹ é que em 2006 a abertura de capital atinja 12 operações. As operações agora já atingem empresas de médio porte. Na lista de operações para 2006 estão empresas como Gafisa (construção), Rossi Residencial (construção), Company (construção), Abril (mídia), BrasilAgro (imobiliário), Copasa (saneamento), Totvs (softwares de gestão), Vivax (TV a cabo), CSU (cartões), VisaNet (cartões), American Banknote (impressões), MMX (mineração) e RBS (mídia). As seguintes empresas estavam sendo analisadas pela CVM Comissão de Valores Mobiliário em janeiro de 2006: Brasil Agro, Totvs, a Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Company, a Rossi e a GAFISA.

É interessante notar a tendência de alguns setores a fazer emissões primárias. O fabricante de softwares Totvs (sucessor da Microsiga), a construtora Gafisa e as empresas do setor de cartões de crédito CSU e VisaNet são algumas das companhias que já iniciaram o processo de abertura de capital. Todas têm algo em comum: o porte menor que o das empresas que entraram no mercado em 2004 e 2005. Até o ano de 2005, as companhias que lançavam ações tinham sempre um EBITDA superior a R\$ 100 milhões anuais. Algumas das empresas previstas para abrir o capital em 2006 têm EBITDA inferior a R\$ 50 milhões.

Outra tendência observada desde 2004 é que as empresas brasileiras perderam o interesse em listar ações nas bolsas americanas. A grande maioria das aberturas de capital que aconteceu desde 2004 foi feita apenas no Brasil. Uma das

¹⁸Fonte: Panorama da Economia Brasileira e do Mercado de Capitais. BOVESPA- Janeiro de 2006.

¹⁹Fonte: “Número de novas companhias na bolsa neste ano vai superar 2005”. Vanessa Adachi, Carolina Mandl e Catherine Vieira - Valor Econômico 04/01/2006.

raras exceções foi a Gol, que listou suas ações no nível 3 da Bolsa de Valores de Nova York (*NYSE*).

O mercado brasileiro melhorou muito em termos de governança, liquidez e infra-estrutura e acabou atraindo o investidor estrangeiro. Outro motivo que está afastando as colocações no exterior é a Sarbanes-Oxley, a nova lei do mercado de capitais americano, que aumentou as exigências para as empresas abertas. Os custos de uma emissão no exterior muitas vezes inviabilizam a abertura de capital no Brasil e o simultâneo lançamento do ADR nos Estados Unidos.

Com isso, companhias como a ALL e a OHL preferiram usar o 144-A, registro pedido na *SEC* (a comissão de valores dos Estados Unidos) que permite que as companhias façam apresentações para investidores americanos (*road show*), mesmo que a emissão seja feita no mercado de origem da companhia. Em média, nos últimos dois anos, estima-se que 65% da oferta tenha ficado nas mãos de estrangeiros, 25% com investidores institucionais e apenas 10% com pessoas físicas²⁰.

A Bolsa de Valores de São Paulo chegou em 2005 ao nono lugar no ranking mundial de lançamento de ações. Foi um salto de dez posições na classificação global de novas emissões no período, que levou a Bovespa a estar na frente de Bolsas de grande porte, como a Nasdaq. A captação de recursos via Bovespa, incluindo os lançamentos de ações foi a opção de 15 companhias até outubro de 2005, com volume superior a R\$ 7 bilhões, dos quais cerca de R\$ 2,5 bilhões se deram via novas emissões.

Além de numerosas, as operações chamam a atenção pela diversidade. As Lojas Renner, por exemplo, realizaram em junho e julho de 2005 a inédita venda totalmente pulverizada de ações, colocaram 100% de seu capital à disposição dos investidores. No final de outubro de 2005, a Nossa Caixa, controlada pelo Governo do Estado de São Paulo, tornou-se o primeiro banco a fazer parte do Novo Mercado da Bovespa, com uma bem-sucedida oferta de ações que resultou na venda de 28,7% de seu capital (a previsão era que a oferta chegasse a 25%). Além disso, duas empresas (Energias do Brasil, controlada pela Energias de

²⁰Fonte: “Afinal de contas, que trilhão é esse que queremos?” Alexandre Povia - Valor Econômico - 05/01/2006.

Portugal, e OHL, grupo espanhol de concessões rodoviárias e de construção) fizeram ofertas públicas de ações que superaram R\$ 860 milhões. Foram estas, as duas primeiras companhias estrangeiras a captar recursos no ano com vendas de ações no país.

No segundo semestre de 2005, também o Unibanco e a Cyrela Brazil Realty fizeram ofertas públicas de ações. Antes disso, nos primeiros meses do ano, três empresas – Submarino, Localiza e Renar Maçãs – lançaram ações e seis outras fizeram ofertas públicas, entre as quais a TAM e a Gol Linhas Aéreas.

Segundo dados da Bovespa, contabilizando as distribuições de ações realizadas de janeiro de 2004 à outubro de 2005, o volume superou R\$ 16 bilhões. Além do volume expressivo, há crescente opção pela governança corporativa: até novembro, 17 empresas já haviam aderido ao Novo Mercado, segmento da Bovespa que reúne companhias altamente comprometidas com a transparência e 59 companhias já fazem parte do Índice de Ações com Governança Corporativa (IGC) da Bovespa.

Para que as operações de IPO continuem a crescer é preciso superar obstáculos, como as condições macroeconômicas desfavoráveis ao mercado de capitais, a liquidez restrita no mercado secundário, as práticas insuficientes de governança corporativa nas empresas e os altos custos de manutenção de uma companhia aberta.