



Manuela Munhoz Perico

A abertura de capital e o desempenho das empresas:

Um estudo sobre as aberturas de sucesso e as de fracasso de 2004 a 2018

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

Orientador: Prof. Walter Novaes

Rio de Janeiro

Junho de 2019

Sumário

1. Introdução	5
2. Descrição da amostra	7
2.1. Base de dados.....	7
2.2. Análise de dados.....	7
2.2.1. Estatística descritiva	8
2.3. IPOs Fracassados	13
2.3.1. Fechamento de capital.....	13
2.3.2. Fracassados	15
2.4. IPO de sucesso.....	17
3. Conclusão	19
4. Referência.....	20

Lista de Tabela

Tabela I: Estatística descritiva da amostra

Tabela II: Participação dos bancos de investimentos como coordenadores dos IPOs

Tabela III: Participação e comissão dos bancos de investimento como coordenadores em IPOs.

Tabela IV: Retorno inicial e anual das empresas que realizaram OPA

Tabela V: Retornos dos IPOs fracassados e seus underwriters

Tabela VI: Retornos dos IPOs de sucesso, seus underwriters e comissões

Agradecimentos:

Gostaria de agradecer a minha família que pôde me proporcionar a estudar na PUC-Rio, um dos melhores cursos de Economia do país. Gostaria de agradecer também ao meu namorado e toda minha equipe de trabalho, que estiveram do meu lado me incentivando nessa reta final.

Queria agradecer em especial a equipe de research da Ativa Investimentos que me ajudou a utilizar os programas necessário para montar todo o estudo usado ao longo da monografia.

Não posso deixar de agradecer a PUC Rio e ao meu orientador, Walter Novaes, que esteve sempre disposto a ajudar durante esse último.

Obrigada por esses 4 anos que foram incríveis.

1. Introdução

Nos últimos anos, tivemos um aumento no número de empresas realizando oferta pública no Brasil. No intervalo de 2004 a 2018 tivemos um total de 167 companhias abrindo seu capital na Bolsa de Valores, 23 vezes mais do que as realizadas entre 1995 e 2003, sendo o pico em 2007 com 64 firmas. Com essa explosão, podemos fazer as seguintes perguntas, será que as firmas apenas seguem a onda de abertura de capital e a boa valorização de retorno inicial para realizar a sua? Ou realizam, de fato, como meio de empréstimo?

O mercado acionário brasileiro é um dos maiores do mundo na capitalização de suas empresas. É um dos top 20 no ranking de mercado de capitalização, mais conhecido como Market Cap, e a maior bolsa da América Latina. Em setembro de 2018 a Bolsa brasileira tinha 365 empresas com capital aberto somando um total de R\$ 824 bilhões de valor de mercado. Porém a posição do Brasil no ranking é um pouco enganosa já que o número de empresas com capital aberto é pequeno e decrescente há anos. No começo da nossa amostra, 2004, tínhamos 390 empresas listadas, hoje, 14 anos depois, temos 365, mesmo com 167 novas empresas entrando no mercado de capitais. Assim, vemos que o número de fechamento de capital é significativo.

Pouco se sabe sobre as características das empresas que abrem capital e menos quanto delas fracassam. Aumentar o entendimento sobre os sucessos e fracassos dos IPOs brasileiros é o objetivo dessa monografia.

Portanto, para tal, vamos utilizar duas medidas de fracasso. Uma é o fechamento de capital, mais conhecido como OPA e a outra é são as empresas que se encontram no quadril inferior da nossa amostra.

A partir dessa medida, coletamos dados de todos os IPOs realizados entre 2004 e 2018. Tivemos 17 bancos de investimentos como underwriters dessas ofertas públicas cobrando uma comissão média de R\$3,42 sobre o preço do IPO, que teve uma média de R\$72,74, o equivalente a 4,70%.

As 33 empresas que foram consideradas fracassadas pelo quadril inferior, tiveram retorno igual ou inferior a -32% no ano, com uma média de fee em torno de R\$3,36 e os principais bancos de investimentos sendo o Itaú BBA, UBS Investment Bank e Credit Suisse, os bancos de maior reputação.

Na segunda medida, nesse caso, as empresas que realizaram capital na Bolsa de Valores de São Paulo, de 132 IPOs que estudamos, tivemos 21 empresas que realizaram OPA. A média de retorno ano para essas empresas foi positivo, em torno de 38% e um fee médio de R\$3,20, com uma média de 5,5 anos de fechamento de capital, ou seja, demorou em torno de cinco anos para as empresas que realizaram a abertura em bolsa para fecharem seu capital.

Esse estudo mostra que a reputação dos bancos e as comissões que eles cobram não alteram o retorno que as ações possuem nem se a empresa será mais sucedida no futuro ou não. Há uma concentração de underwriter no mercado, a maioria das ofertas são coordenadas pelo Credit Suisse, Itaú BBA, UBS Pactual e BTG Pactual, que não foram considerados o mesmo banco nesse estudo, que juntos somam 84 das ofertas.

2. Descrição da amostra

2.1. Base de dados

A amostra inicial se constitui de 167 empresas, porém ela foi sujeita a alguns critérios de exclusão para validação do estudo. Excluimos as ofertas que são BDR, *brazilian depository receipts*, pois representam certificados de companhias estrangeiras, não submetidas à todas as regras impostas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), já que pode levar a algum incentivo por parte dos investidores. Outro critério foi a exclusão de algumas empresas que produziram um número significativo de eventos que podem distorcer bastante as cotações de suas ações, como cisão e fusão, entre outras. Dessa forma, ficamos com uma amostra de 132 ofertas.

Os dados relativos à oferta são obtidos nos prospectos definitivos, no qual temos a data da oferta, o preço inicial, o tamanho em reais, os bancos coordenadores, os coordenadores líderes e *bookrunners*, que são os responsáveis pela coleta das intenções de investimento, e a comissão paga.

A base de dados é constituída pelos preços de fechamento das cotações da amostra seguindo o período de um dia, um mês, dois meses, seis meses e um ano de negociação, utilizando apenas dias úteis, e do Ibovespa (IBOV) nesse mesmo intervalo de tempo. Todas as informações foram retiradas através do banco de dados da Economática. Foi incluído no estudo, além dos retornos dos IPOs no intervalo de tempo citado, o volume de cada abertura, seu preço fixo de entrada, o nível do mercado, logo se é novo mercado ou não, o *underwriter* da emissão e, por final, a comissão de cada companhia.

2.2. Análise de dados

Para efeito de análise, foi calculada a rentabilidade decorrente de um dia, um mês, dois meses, seis meses e um ano das firmas, através do preço publicado no prospecto definitivo de lançamento, conhecido como preço da oferta, com o preço de fechamento de cada período analisado. Os dias em que não houve registro de negócios devido a feriados ou finais de semana, ou por questão de falta de transação por baixa liquidez do ativo, foram preenchidos com o valor de fechamento do dia imediatamente anterior.

Usamos a seguinte fórmula para análise:

$$\Delta = \frac{P_F - P_{IPO}}{P_{IPO}} \text{ em que.}$$

Sendo P_F o preço de fechamento da ação nos seus respectivos dias (primeiro dia, mês, dois meses, seis meses e um ano).

E o P_{IPO} é o preço de oferta, ou seja, o preço definido para entrar no IPO antes de abrir para o mercado.

A variação do IBOV seguiu o mesmo critério. Para cada ação pegamos o retorno do Índice Ibovespa no mesmo intervalo de dias.

2.2.1. Estatística descritiva

O índice Ibovespa foi o indicador utilizado para comparar a atuação das ações. O IBOV visa analisar o desempenho médio das cotações dos ativos mais negociados e com maior representatividade no mercado brasileiro, sendo o índice mais importante e mais olhado no Brasil. Ele é calculado a partir o retorno de uma carteira de ativos, que é reavaliada a cada três meses, ponderando os ativos de acordo com seu valor de mercado.

Na tabela I apresenta as características gerais da amostra. Ela vai fornecer quantos IPOs foram realizados respectivamente em cada ano do nosso período, o volume da oferta total, a média de retorno do IBOV e do IPO em um ano. No final da tabela, temos uma análise maior, então pegando todos os anos e vendo as respectivas características.

Conseguimos observar um crescimento de IPOs ao longo dos anos, principalmente entre 2004 e 2007. Em 2008, com a crise financeira, tivemos uma desaceleração no número de aberturas. Fazendo uma análise de IBOV com IPO nos

momentos analisando, temos os seguintes resultados. A média de rentabilidade dos IPOs em um mês é de 5,41% contra 3,23% do índice, para dois meses temos 7,03% com 2,49% respectivamente, em seis meses chegamos no número de 11,10% para as aberturas e 8,93% para o IBOV. O retorno de um ano se mostra diferenciado já que a média do IBOV é de 12,90% contra 5,07% dos IPOs, único momento em nosso estudo que o Ibovespa entrega mais.

TABELA I

Estatística descritiva da amostra

Apresenta os dados dos IPOs. A tabela tem a intenção de mostrar os retornos dos IPOs e do IBOV em cada ano estudado. Temos, assim, o número de abertura nos respectivos anos, o volume total das ofertas realizadas, a média do retorno de todas as aberturas no período junto com a média do retorno do IBOV, no mesmo período. Além disso, no final da tabela, temos o total de ofertas realizadas, o volume total em milhões e o retorno médio do IBOV e do IPO no período de 2004 a 2018.

Ano	Número de IPOs	Volume da oferta (R\$ Milhões)	Retorno Ibovespa	Retorno IPO
2004	6	4.503,10	32%	49%
2005	8	5.431,60	40%	13%
2006	15	15,37	36%	37%
2007	50	55,65	10%	-29%
2008	3	7.494,90	-22%	-16%
2009	6	2.383,10	12%	29%
2010	8	1.119,30	-3%	29%
2011	8	7.175,10	-4%	16%
2012	2	3.993,00	-9%	-3%
2013	10	1.729,30	-4%	20%
2014	1	418	-12%	28%
2015	1	602	-5%	-10%
2016	1	674,2	15%	-19%
2017	8	2.076,10	25%	32%
2018	3	6.823,30	12%	72%
Total	130	44.494,02	5%	13%

Fonte: Economática

Elaboração: Autor

A tabela II apresenta a participação dos bancos de investimento nas ofertas realizadas nos anos estudados. Como pode-se ver, existe uma concentração no mercado de coordenação, já que quatro bancos, sendo eles, Credit Suisse, Itaú BBA, UBS Pactual e BTG Pactual, participam de 84 ofertas, equivalente a 63,5% do total de IPOs em 14 anos. Ainda nessa análise, será possível perceber que a reputação dos underwriters não diz muito sobre o retorno inicial. Utilizando como reputação os quatro primeiros bancos com maior número de participação em ofertas públicas, teremos Credit Suisse, Itaú BBA, UBS Pactual e BTG Pactual, porém apenas o Credit aparece entre os quatro primeiros no ranking de retornos iniciais.

Os quatro maiores retornos foram, em primeiro o UBS Investment Bank com 10,30%, depois o Morgan Stanley com 8,42% e, em terceiro, o Merrill Lynch com retorno inicial de 6,77%.

Assim, a reputação dos bancos, nesse caso sendo a análise de quantos IPOs ele participou, não significa que o retorno inicial também será maior. Pelo contrário, o UBS Investment Bank foi o underwriter com maior retorno, porém com apenas 8 participações em ofertas, o equivalente a 6% de aberturas.

TABELA II**Participação dos bancos de investimentos como coordenadores dos IPOs**

Apresenta a participação dos bancos de investimentos nos IPOs, para ofertas realizadas entre 2004 e 2018. A quantidade mostra de quantas aberturas cada banco participou no período estudado e, a terceira coluna mostra a média de retorno de cada um desses IPOs para seus respectivos bancos coordenadores.

Ranking Underwriter	Quantidade	Média retorno inicial
Credit Suisse	26	5,71%
Itaú BBA	25	3,57%
UBS Pactual	19	4,89%
BTG Pactual	14	1,23%
UBS Investment Bank	8	10,30%
Bradesco BBI	8	5,38%
Banco Unibanco	6	0,81%
Merrill Lynch	5	6,77%
JP Morgan	4	5,25%
Banco Santander	3	-1,10%
Bank Of America Merrill Lynch	3	3,91%
Morgan Stanley	2	8,42%
Citibank	1	-1,80%
Banco CSFB	1	-0,09%
Banco Fator	1	-0,83%
Banco Votorantim	1	-3,73%
BB Investimentos	1	2,35%

Fonte: Economática

Elaboração: Autor

A tabela III apresenta a média de comissões, em reais, recebidas pelos bancos líderes. Essa análise vai nos mostrar se a reputação do underwriter tem como resultado uma maior comissão.

O montante que uma firma consegue captar em uma oferta pública de ações depende de quanto os investidores, internos e externos, estão dispostos a pagar por suas ações. Assim, os bancos líderes têm como uma das principais funções influenciar a demanda dos investidores pela compra. Para gerar tal serviço é cobrada uma comissão,

ou seja, um valor que vai para o banco de investimento em cima do preço ofertado na oferta pública.

Se tirarmos o banco Morgan Stanley que realizou uma oferta pública da empresa Alper Consultoria em Seguros a preço ofertado de R\$ 1.350 deixando a em primeiro já que recebeu uma comissão de R\$69,53 por ação elevando muito a média de comissão, a posição segue com Credit Suisse, UBS Pactual, BTG Pactual e Itaú BBA, sendo eles os bancos de investimento com maiores quantidades, respectivamente 26, 19, 14, 25, de aberturas de capital realizadas no período analisado nesse estudo. Como pior média de comissão temos o BB Investimentos, com apenas uma oferta pública e uma comissão de R\$ 0,20 por ação.

TABELA III

Participação e comissão dos bancos de investimento como coordenadores em IPOs

A tabela apresenta todos os bancos de investimentos que fazem parte dos IPOs no período de 2004 a 2018. A segunda coluna apresenta a média de comissão recebidas pelos underwriters, em reais e, por final, a quantidade de IPOs realizados, mostrando a sua reputação.

Underwriter	Média de Comissão	Quantidade de IPO
Credit Suisse	R\$ 6,14	26
Itaú BBA	R\$ 1,76	25
UBS Pactual	R\$ 4,70	19
BTG Pactual	R\$ 4,43	14
UBS Investment Bank	R\$ 0,80	8
Bradesco BBI	R\$ 0,56	8
Banco Unibanco	R\$ 0,92	6
Merrill Lynch	R\$ 0,61	5
JP Morgan	R\$ 0,99	4
Bank Of America Merrill Lynch	R\$ 0,50	3
Banco Santander	R\$ 0,32	3
Morgan Stanley	R\$ 18,50	2
Banco Fator	R\$ 0,72	1
Citibank	R\$ 0,44	1
Banco CSFB	R\$ 0,43	1
Banco Votorantim	R\$ 0,35	1
BB Investimentos	R\$ 0,20	1

Fonte: Economática

Elaboração: Autor

2.3. IPOs Fracassados

Depois de analisar todas as ofertas públicas realizadas no período de 2004 a 2018. Agora vamos estudar os IPOs que foram fracassados. Para identificar quais são eles, foi adotada duas medidas. A primeira são todas as ofertas que fecharam capital na Bolsa de Valores de São Paulo e para a segunda medida vamos pegar as ofertas públicas com retornos no quartil inferior, pegando apenas os retornos de um ano, maior prazo em nosso estudo.

2.3.1. Fechamento de capital

Essa é a primeira medida que vamos analisar para os IPOs fracassados. Todas empresas que no meio do caminho fecharam capital na Bolsa de Valores, independentemente de ter sido por perda patrimonial, logo para a quantidade de ações que tinham listadas através de retorno negativos ou se foi por algum outro motivo, como recuperação judicial.

A análise será bem parecida com a amostra total que fizemos, verificando os retornos de um dia e um ano dessas ações, a data da abertura de capital e a data de fechamento, seus bancos líderes e, por fim, a comissão.

A tabela IV abaixo apresenta todas as ações que abriram capital no período de 2004 a 2018 e que, por algum motivo, fecharam capital. Foram 21 empresas e, a média de anos para a realização da OPA foi de quase 6 anos. Sendo a média para aquelas que realizaram a oferta pública em 2004 menor, de 4 anos.

O estudo mostra que os retornos não foram o problema para a necessidade de fechamento de capital, já que temos um retorno inicial de 6,75% e uma média de um ano de aproximadamente de 36%. Na verdade, o underpricing dessas companhias foram ainda maiores do que foi analisado na amostra total, além disso, o retorno de um ano também foi maior.

TABELA IV

Retorno inicial e anual das empresas que realizaram OPA

A tabela apresenta as empresas que tiveram seu capital fechado na Bolsa, o ano de abertura e o ano de fechamento, assim como o tempo que demorou para acontecer. Na quinta e sexta coluna temos a média de retorno inicial e de um ano de cada uma dessas ações. Por fim temos a média da diferença de anos, e de todos os retornos, sendo o inicial o de um mês.

AÇÃO	ANO IPO	ANO OPA	DIFERENÇA DE TEMPO	RETORNO 1 DIA	RETORNO 1 ANO
DASA	2004	2016	12	20,00%	100,00%
NOSSA CAIXA	2005	2010	5	17,58%	369,00%
SOFISA	2005	2008	3	11,66%	-10,00%
SUBMARINO	2005	2007	2	0,00%	184,00%
COMPANY	2006	2008	2	18,75%	96,00%
REDECARD	2007	2012	5	24,07%	257,00%
PROVIDENCIA	2007	2015	8	0,00%	-68,00%
BICBANCO	2007	2015	8	13,00%	-85,00%
TEMPO PART	2007	2016	9	-2,14%	-81,00%
AUTOMETAL	2011	2014	3	-5,30%	-20,00%
GVT HOLDING	2007	2010	3	27,22%	300,00%
TIVIT	2009	2012	3	-3,30%	-17,00%
SEB	2007	2011	4	-10,00%	-78,00%
UOL	2005	2012	7	16,67%	-42,00%
CRUZEIRO SUL	2007	2012	5	-3,80%	-33,00%
CC DES IMOB	2007	2012	5	-2,13%	-15,20%
AMIL	2007	2013	6	16,21%	-29,00%
CREMER	2007	2014	7	0,00%	-13,00%
DAYCOVAL	2013	2016	3	2,00%	-31,00%
PARANA	2007	2017	10	-7,14%	-25,00%
			5,5	6,67%	37,94%

Fonte: Economática

Elaboração: Autor

Já em relação a comissão, o valor aproximado para essa medida foi de R\$3,20, ou seja, muito parecido com a média que temos na amostra total, R\$ 3,42. Os bancos líderes nesse caso são muito parecidos. Sendo eles, o Banco UBS Pactual que realizou o IPO de 6 dessas empresas, o Credit Suisse de 5, UBS Investment Bank de 3, Merrill Lynch de 2 e o Banco Unibanco, Santander e Citi de 1, respectivamente. Esses dados

são muito parecidos com o da amostra total, no qual os primeiros cinco bancos são três desses.

2.3.2. Fracassados

A segunda medida de análise para os IPOs que não deram certo será a do IPO fracassado e, para chegar à conclusão de que a oferta pública foi um fracasso, será utilizado o retorno de um ano no quartil inferior. Nesse caso, pegaremos a amostra total e dela utilizaremos o primeiro quartil, sendo o valor dos 25% da amostra. Após ser feita a análise, o número retornado para as aberturas fracassadas, são todos os retornos inferiores a -36%.

A tabela V contém todas as ações que abriram capital no período estudado e que tiveram o retorno dentro do quartil inferior. Além disso, seguindo toda análise já feita, teremos também os coordenadores líderes e as respectivas comissões.

Temos 33 companhias no quartil inferior, a média de retorno de um ano foi de -65%. Os principais bancos de investimentos são Credit Suisse realizando 10 dessas ofertas públicas, UBS Pactual com 9 e Merrill Lynch, Itaú BBA, BTG Pactual e Unibanco com duas ofertas. Depois temos com apenas uma oferta pública o JP Morgan, Banco Fator e Bradesco BBI.

O Credit Suisse e o UBS Pactual tiveram uma comissão média de R\$4,93 e R\$5,08, respectivamente. Isso é aproximadamente 4 vezes maior do que a terceira maior média de comissão, R\$1,26 do Unibanco.

A média de comissão de todos os bancos de investimento nessa amostra das 33 companhias que se encontram no quartil inferior é de R\$ 3,36, número muito parecido com a amostra de 132 IPOs.

O maior fracasso foi a empresa Pomi Frutas, antiga Renar Maçãs, com um retorno de -354% em um ano. Companhia já não está mais listada na Bolsa de Valores, pois entrou com recuperação judicial no ano de 2018 devido a sua difícil situação financeira.

TABELA V**Retornos dos IPOs fracassados e seus underwriters**

A tabela apresenta as ações que estão no quartil inferior, logo, inferior a 36%. Na segunda coluna temos o underwriter de cada oferta e a comissão recebida nas respectivas ofertas. O final da tabela mostra a média de retornos de um ano e das comissões.

Ação	Underwriter	Retorno	Comissão
FRTA3	-	-354%	-
BBRK3	CREDIT SUISSE	-100%	R\$ 42,75
ENEV3	UBS PACTUAL	-86%	R\$ 41,89
BICB4	UBS PACTUAL	-75%	R\$ 0,29
TRIS3	MORGAN STANLEY	-75,00%	R\$ 0,33
BPAN4	UBS PACTUAL	-73%	R\$ 0,20
HBOR3	BRADESCO BBI	-73%	R\$ 0,60
IDVL4	CREDIT SUISSE	-71%	R\$ 0,70
SGPS3	CREDIT SUISSE	-71%	R\$ 0,85
AMAR3	-	-70%	
PRVI3	UBS PACTUAL	-67%	R\$ 0,54
CRDE3	UNIBANCO	-61%	R\$ 1,20
EZTC3	UBS PACTUAL	-60%	R\$ 0,57
TEMP3	UBS PACTUAL	-59%	R\$ 0,28
FRIO3	UBS PACTUAL	-56%	R\$ 0,76
CZRS4	UBS PACTUAL	-55%	R\$ 0,63
BEEF3	CREDIT SUISSE	-52%	R\$ 0,65
VIVR3	CREDIT SUISSE	-50,3%	R\$ 1,60
BSEV3	BTG PACTUAL	-49%	R\$ 0,47
TPIS3	CREDIT SUISSE	-48%	R\$ 0,48
DTEX3	UBS PACTUAL	-47,8%	R\$ 0,53
BEMA3	ITAÚ BBA	-48%	R\$ 0,83
SULA11	UNIBANCO	-47%	R\$ 1,32
TESA3	BANCO FATOR	-44%	R\$ 0,72
GRND3	BANCO PACTUAL S.A	-43%	R\$ 0,96
PINE4	CREDIT SUISSE	-43%	R\$ 0,58
BHGR3	ITAÚ BBA	-43%	R\$ 0,73
LLIS3	MERRILL LYNCH	-40%	R\$ 0,30
TCSA3	CREDIT SUISSE	-39%	R\$ 0,59
GSHP3	JP MORGAN	-39%	R\$ 0,87
PRBC4	CREDIT SUISSE	-38%	R\$ 0,35
CARD3	CREDIT SUISSE	-36%	R\$ 0,76
UOLL4	MERRILL LYNCH	-36%	R\$ 0,89
		-65%	R\$ 3,36

Fonte:Economática

Elaboração: Autor

2.4. IPO de sucesso

O segundo quartil é a mediana da amostra utilizada. Nesse caso, como é uma amostra com um número ímpar, para chegar no número exato, somamos um a amostra, totalizando 132, que quando dividido por dois, iguala a 66, assim, o segundo quartil é o retorno que se encontra nessa posição, sendo ele 4% da empresa CPRE3, CPFL Energias Renováveis, companhia que segue com capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo.

O terceiro quartil, também conhecido como quartil superior, vai mostrar as ofertas públicas de sucesso dentro da nossa amostra. Os sucessos são todas as ações com retorno de um ano igual ou maior de que 42%. Assim, são 33 ações de sucesso. O retorno médio dessas companhias foi de 79% com uma comissão média de R\$1,72, ou seja, uma comissão menor do que a dos IPOs fracassados.

Na tabela VI será apresentado a mesma ideia que foi na tabela V, porém para os IPOs de sucesso.

Temos 33 companhias no quartil superior, a média de retorno de um ano foi de 79%. Os principais bancos de investimentos são Itaú BBA com 11 ofertas de sucesso, UBS Investment Bank com 7 e Credit Suisse com 6, depois temos BTG Pactual com 3 IPOs, Bradesco BBI com 2, e Banco CSFB, Merrill Lynch, Unibanco e BB Invesitmentos com 1 quantidade.

O Itaú BBA teve uma comissão média de R\$ 3,61, enquanto o UBS teve apenas R\$ 0,80. Depois o número se torna cada vez menor.

O maior sucesso foi a empresa Localiza, com um retorno de 230%, a empresa segue listada na Bolsa de Valores.

TABELA VI**Retornos dos IPOs de sucesso, seus underwriters e comissões**

A tabela apresenta as ações que estão no quartil superior, logo, superior a 42%. Na segunda coluna temos o underwriter de cada oferta e a comissão recebida nas respectivas ofertas. O final da tabela mostra a média de retornos de um ano e das comissões.

Ação	Underwriter	Retorno de 1 ano	Comissão
ECOR3	ITAÚ BBA	42%	R\$ 0,24
BBSE3	BB INVESTIMENTOS	45%	R\$ 0,20
ENBR3	UBS INVESTIMENT BANK	46%	R\$ 0,59
PFRM3	CREDIT SUISSE	46,7%	R\$ 0,99
LPSB3	UBS INVESTIMENT BANK	47%	R\$ 0,90
PDGR3	UBS INVESTIMENT BANK	47%	R\$ 0,49
LINX3	CREDIT SUISSE	48%	R\$ 1,08
CTIP3	ITAÚ BBA	49%	R\$ 0,59
SEER3	BTG PACTUAL	50%	R\$ 0,63
ARZZ3	ITAÚ BBA	54%	R\$ 0,95
ABRE11	CREDIT SUISSE	58%	R\$ 0,80
FLRY3	BRADESCO BBI	61%	R\$ 0,54
PARD3	ITAÚ BBA	61%	R\$ 0,67
ANIM3	ITAÚ BBA	65%	R\$ 0,74
BNCA3	UBS INVESTIMENT BANK	66%	R\$ 0,08
GFSA3	MERRILL LYNCH	67%	R\$ 0,56
MILS3	ITAÚ BBA	71%	R\$ 0,40
TOTS3	ITAÚ BBA	72%	R\$ 32,00
AZUL4	ITAÚ BBA	74%	R\$ 0,75
MPLU3	BTG PACTUAL	77%	R\$ 0,84
LUPA3	BTG PACTUAL	78%	R\$ 0,88
ODPV3	ITAÚ BBA	79%	R\$ 1,35
VVAX11	ITAÚ BBA	87%	R\$ 1,35
POSI3	UBS INVESTIMENT BANK	87%	R\$ 1,50
SMLS3	CREDIT SUISSE	94%	R\$ 0,92
SLCE3	CREDIT SUISSE	99%	R\$ 0,63
DASA3	UBS INVESTIMENT BANK	100%	R\$ 0,90
IRBR3	BRADESCO BBI	109%	R\$ 0,45
GVTT3	CREDIT SUISSE	111%	R\$ 0,85
GNDI3	ITAÚ BBA	115%	R\$ 0,66
NATU3	UBS INVESTIMENT BANK	129%	R\$ 1,14
SUBA3	BANCO UNIBANCO	143%	-
RENT3	BANCO CSFB	230%	R\$ 0,43
		79%	R\$ 1,72

Fonte: Economática

Elaboração: Autor

3. Conclusão

Na onda de ofertas públicas iniciais de ações, ocorrida no período estudado, a conclusão de que a posição da Bolsa de Valores brasileira é enganosa se torna um pouco mais clara. Além de 33 das 132 empresas estudadas terem fracassado, de acordo com a medida estabelecida nessa análise, 21 das empresas que abriram capital nesses 14 anos, realizaram OPA, esse número é equivalente a 16%.

Os resultados encontrados sugerem que existe uma concentração de bancos de investimentos no mercado de abertura, porém que esses bancos não influenciam o retorno de um ano, já que eles aparecem quase na mesma proporção nos IPOs de sucesso assim como nos fracassados, sendo eles ou por fechamento ou por retorno anual inferior a -36%.

Além disso, é possível ainda perceber um outro fator, a comissão cobrada pelos underwriters também não diferencia muito das aberturas de sucesso para as de fracasso. Logo, não existe a estratégia dos bancos de cobrarem uma comissão maior para as aberturas que estão fadadas ao fracasso, porém que querem realizar a oferta pública para seguir a onda do mercado.

4. Referência

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

CASAGRANDE NETO, Humberto: Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático: São Paulo, Editora Atlas, 1989, 2ª edição.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. The Journal of Finance, maio 1970.

Sites:

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Disponível em:

<http://www.b3.com.br/pt_br>. Acesso em: 10/05/2019

ECONOMÁTICA. Disponível em:

<<https://economics.com/>>. Acesso em: 01/05/2019

BUSSÓLA DO INVESTIDOR. Disponível em:

<<http://www.bussoladoinvestidor.com.br/maiores-bolsas-de-valores-do-mundo/>>.

Acesso em: 27/06/2019.