

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

EDUARDO S. TORRESCASANA

**DESEMPENHO DAS IPO'S NA BM&FBOVESPA APÓS
A CRISE DE 2008**

PORTO ALEGRE

2011

EDUARDO S. TORRESCASANA

**DESEMPENHO DAS IPO'S NA BM&FBOVESPA APÓS
A CRISE DE 2008**

Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande
do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau
de Bacharel em Administração.

Prof. Orientador: José Eduardo Zdanowicz

PORTO ALEGRE

2011

EDUARDO S. TORRESCASANA

DESEMPENHO DAS IPO'S NA BM&FBOVESPA APÓS A CRISE DE 2008

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Banca Examinadora

Orientador: Prof. José Eduardo Zdanowicz

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

PORTO ALEGRE

2011

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, aos meus pais, Geraldo e Martha, e aos meus irmãos, Simone, Marcelo e Simone, familiares que me criaram com muito amor e deram a base e a força necessária para chegar até aqui. Este trabalho também é para vocês.

Ao meu orientador, Prof. Jose Eduardo Zdanowicz, pela atenção dedicada no momento mais importante da minha graduação.

À Universidade Federal do Rio Grande do Sul, em especial à Escola de Administração, onde adquiri os conhecimentos necessários para realizar este trabalho.

RESUMO

Este trabalho tem como proposta apresentar um estudo sobre as IPOs do mercado de capitais brasileiro após a crise financeira de 2008. O período da análise vai desde o início de 2009 até o final de setembro de 2011. O objetivo é verificar o comportamento e o desempenho das ações das empresas que abriram capital nesse período e compará-los com os de seus *benchmarks* de mercado, de segmento econômico e de setor.

Para a realização da pesquisa das cotações e para a elaboração dos gráficos utilizou-se a base de dados do *software* Economática e da BM&FBovespa. Ao final desse estudo, pretende-se verificar quantas e quais empresas do levantamento conseguiram aumentar o seu valor de mercado e obter um desempenho superior aos de seus *benchmarks*. Dessa forma, pretende-se demonstrar se abrir capital no mercado brasileiro após a crise de 2008 foi favorável para as empresas.

Palavras-chave: Abertura de capital, *Benchmark*, Desempenho, IPO, Mercado de Capitais.

ASBTRACT

The following research presents a study on the analysis of Initial Public Offerings (IPOs) in the Brazilian Stock Market after the financial crisis of 2008. The analysis period starts at the beginning of 2009 and finishes at the end of September 2011. The ultimate goal of this study is to compare the behavior and performance of stocks from companies that went public during the period of financial crisis and benchmark these results with other companies in the same market, economic segment and sector.

For the completion of this research and to elaborate stock charts, the Economatica and BM&FBovespa Database was used. The final objective of this research is to verify and identify how many and which of these companies successfully increased their market value and achieved a superior performance results when compared to their benchmarks. In such, this research will demonstrate if, after the 2008 crisis, investing capital in the Brazilian Capital Market was beneficial to companies.

Keywords: IPO, Benchmark, Performance, Capital Market.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BC – Banco Central do Brasil.

BDR – *Brazilian Depositary Receipts*. Certificados representativos de valores mobiliários de emissão de companhias abertas, ou assemelhada, com sede no exterior e emitidos por instituição depositária no Brasil.

BM&FBovespa – Bolsa de Valores Brasileira

CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

FED – *Federal Reserve*, Banco Central americano.

FGC – Fundo Garantidor de Créditos

IPO – *Initial Public Offering*, expressão, em inglês, para oferta pública inicial de ações.

SEC – *Securities and Exchange Commission*, agência federal americana que regula o mercado de valores mobiliários.

SFN – Sistema Financeiro Nacional.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Comparativo de rendimento percentual entre Cielo x Ibovespa x BM&FBovespa x IFNC	51
Gráfico 2 – Comparativo de rendimento percentual entre Santander x Ibovespa x Itau Unibanco x IFNC	52
Gráfico 3 – Comparativo de rendimento percentual entre Cetip x IBOV x BM&FBovespa x IFNC	53
Gráfico 4 – Comparativo de rendimento percentual entre Direcional x Ibovespa x PDG R x IMOB x INDX	54
Gráfico 5 – Comparativo de rendimento percentual entre Fleury x Ibovespa x Dasa x ICON	55
Gráfico 6 – Comparativo de rendimento percentual entre Aliansce x Ibovespa x BR Malls x IMOB	56
Gráfico 7 – Comparativo de rendimento entre BR Properties x Ibovespa x BR Malls x IMOB	57
Gráfico 8 – Comparativo de rendimento entre Ecorodovias x Ibovespa x CCR	58
Gráfico 9 – Comparativo de rendimento entre JSL x Ibovespa x Tegma	59
Gráfico 10 – Comparativo de rendimento entre Renova x Ibovespa x Cemig x IEE x UTIL	60
Gráfico 11 – Comparativo de rendimento entre HRT Petróleo x Ibov x Petrobras.....	61
Gráfico 12 – Comparativo de rendimento entre Raia x Ibov x Drogasil x ICON	62
Gráfico 13 – Comparativo de rendimento entre Arezzo x Ibovespa x Lojas Renner x ICON	63
Gráfico 14 – Comparativo de rendimento entre Sierrabrasil x Ibovespa x BR Malls x IMOB	64
Gráfico 15 – Comparativo de rendimento entre Autometal x Ibovespa x Randon x INDX	65
Gráfico 16 – Comparativo de rendimento entre QGEP3 x Ibovespa x Petrobras	66
Gráfico 17 – Comparativo de rendimento entre BR Pharma x Ibovespa x Drogasil x ICON	67
Gráfico 18 – Comparativo de rendimento entre Qualicorp x Ibov x Dasa x ICON.....	68

Grafico 19 – Comparativo de rendimento entre Technos x Ibovespa x Mundial PN x ICON	69
Grafico 20 – Comparativo de rendimento entre Abril Educação x Ibovespa x Saraiva x ICON	70

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Número de IPOs entre 2004 e 2011	16
Tabela 2 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional	19
Tabela 3 – Segmentos de listagem das empresas de capital aberto no Brasil	28
Tabela 4 – Relação das empresas que abriram capital após a crise de 2008	45
Tabela 5 – Relação das empresas que abriram capital, divididas por segmento, e com seus respectivos <i>benchmarks</i>	47
Tabela 7 – Variação Absoluta e Mensal da Cielo e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	51
Tabela 8 – Variação Absoluta e Mensal da Santander e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	52
Tabela 9 – Variação Absoluta e Mensal da Cetip e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	53
Tabela 10 – Variação Absoluta e Mensal da Direcional e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	54
Tabela 11 – Variação Absoluta e Mensal da Fleury e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	55
Tabela 12 – Variação Absoluta e Mensal da Aliansce e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	56
Tabela 13 – Variação Absoluta e Mensal da BR Properties e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	57
Tabela 14 – Variação Absoluta e Mensal da Ecorodovias e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	58
Tabela 15 – Variação Absoluta e Mensal da Júlio Simões e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	59
Tabela 16 – Variação Absoluta e Mensal da Renova e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	60
Tabela 17 – Variação Absoluta e Mensal da HRT Petroleo e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	61
Tabela 18 – Variação Absoluta e Mensal da Raia e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	62
Tabela 19 – Variação Absoluta e Mensal da Arezzo e sua variação em relação a seus	

<i>benchmarks</i>	63
Tabela 20 – Variação Absoluta e Mensal da Sierra Brasil e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	64
Tabela 21 – Variação Absoluta e Mensal da Autometal e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	65
Tabela 22 – Variação Absoluta e Mensal da QGEP Part e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	66
Tabela 23 – Variação Absoluta e Mensal da BR Pharma e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	67
Tabela 24 – Variação Absoluta e Mensal da Qualicorp e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	68
Tabela 25 – Variação Absoluta e Mensal da Technos e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	69
Tabela 26 – Variação Absoluta e Mensal da Abril Educação e sua variação em relação a seus <i>benchmarks</i>	70
Tabela 27 – Tabela de Classificação em Ordem Decrescente das Variações Absoluta e Média Mensal dos Ativos	71
Tabela 28 – Tabela de Classificação em Ordem Decrescente das Variações dos Ativos em Relação aos seus <i>Benchmarks</i> de Mercado, Segmento e Setorial.	73

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
2. PROBLEMA	16
3. JUSTIFICATIVAS	18
4.REFERENCIAL TEÓRICO	19
4.1 Sistema Financeiro Nacional	19
4.2 Mercado de Capitais	20
4.2.1 CVM	22
4.2.2 Bolsas de Valores	22
4.2.3 BM&FBovespa	22
4.3 Abertura de Capital.....	24
4.3.1 Tipos de Ações	24
4.3.2 Natureza da Oferta Pública	25
4.3.3 Vantagens da Abertura de Capital	25
4.3.4 Desvantagens da Abertura de Capital	26
4.3.5 Segmentos de Listagem	27
4.3.6 Custos Envolvidos	29
4.4 Índices da BMF&BOVESPA	29
4.4.1 Ibovespa	30
4.4.2 IBRX	30
4.4.3 IBRX-50	31
4.4.4 MLXC e SMLL	31
4.4.5 IGC	31
4.4.6 IDIV	32
4.4.7 ITEL	32
4.4.8 IEE	32
4.4.9 INDX	32
4.4.10 ICON	33
4.4.11 IMOB	33
4.4.12 IFNC	33
4.4.13 IMAT	33
4.4.14 UTIL	33

4.5 Crise Financeira de 2008	34
4.5.1 Impactos da Crise na Bolsa Brasileira	36
4.6 Análise de Investimentos em Ações	37
4.6.1 Análise Fundamentalista	38
4.6.2 Análise Técnica	40
4.6.3 <i>Benchmark</i>	41
5. OBJETIVOS.....	43
5.1 Objetivo Geral.....	43
5.2 Objetivos Específicos.....	43
6. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	44
6.1 Tipo de Pesquisa	44
6.2 Amostra	44
6.3 Coleta de Dados	47
6.4 Análise dos Dados	48
7. ANÁLISE DOS RESULTADOS	49
7.1 Observações Iniciais	49
7.2 Análise dos Ativos	49
7.2.1 Cielo	51
7.2.2 Santander	52
7.2.3 Cetip	53
7.2.4 Direcional Engenharia	54
7.2.5 Fleury	55
7.2.6 Aliansce	56
7.2.7 BR Properties	57
7.2.8 Ecorodovias	58
7.2.9 JSL	59
7.2.10 Renova	60
7.2.11 HRT Petróleo	61
7.2.12 Droga Raia	62
7.2.13 Arezzo	63
7.2.14 Sierra Brasil	64
7.2.15 Autometal	65
7.2.16 QGEP Participações	66

7.2.17 BR Pharma	67
7.2.18 Qualicorp	68
7.2.19 Technos	69
7.2.20 Abril Educação	70
7.3 Análise das Variações Absoluta e Média Mensal	71
7.4 Análise do Desempenho das Ações em Relação aos <i>Benchmarks</i>	73
8. CONCLUSÕES	76
9. PERSPECTIVAS PARA AS IPOs NO BRASIL.....	78
REFERÊNCIAS	80
ANEXOS	83
Anexo A - Carteira Teórica Ibovespa (Set a Dez/2011)	83
Anexo B - Carteira Teórica IEE (Set a Dez/2011)	84
Anexo C - Carteira Teórica IFNC (Set a Dez/2011)	85
Anexo D - Carteira Teórica IMOB (Set a Dez/2011)	85
Anexo E - Carteira Teórica ICON (Set. a Dez. 2011)	86
Anexo F - Carteira Teórica INDX (Set. a Dez./2011)	87
Anexo G - Carteira Teórica UTIL (Set. a Dez./2011)	88

1. INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo verificar o desempenho das IPOs na BM&FBovespa após a crise financeira de 2008. Além da análise individual das performances absoluta e média dos ativos, o estudo também irá compará-los com os seus benchmarks de mercado, de segmento econômico e de setor. Através desta pesquisa, pretende-se concluir se abrir capital na BM&FBovespa a partir de 2009 foi favorável ou não para as companhias brasileiras.

Inicialmente, este projeto apresentará a situação problemática, onde será retratado o cenário atual das IPOs na bolsa brasileira. Após isso, serão expostas as justificativas para a escolha do tema e o que se pretende atingir com esta pesquisa.

O referencial teórico inicia com uma explicação generalista do Sistema Financeiro Nacional. O mercado de capitais será abordado com um pouco mais de profundidade, com esclarecimentos sobre a Comissão de Valores Mobiliários, sobre as Bolsas de Valores e acerca da BM&FBovespa.

Após essa parte, há um detalhamento do principal assunto deste trabalho: a abertura de capital. Serão apresentadas as vantagens, as desvantagens, os tipos de ações, a natureza das ofertas públicas, os segmentos de listagem e os custos envolvidos nas IPOs. Também serão informados quais são os principais índices teóricos da bolsa brasileira, visto que muitos deles servirão de *benchmark* para os ativos que são o foco deste trabalho.

A parte teórica encerra-se com a demonstração dos tipos de análise de investimentos em ações. São abordadas as escolas fundamentalista e técnica e a análise por benchmark, que é a forma de comparação de ativos deste trabalho. Nos procedimentos metodológicos, ficam delimitados o tipo de pesquisa e a amostra do levantamento. Serão explicadas também a forma de coleta e de análise dos dados obtidos.

A sétima parte deste estudo apresenta a análise dos resultados. Primeiramente, são feitas observações iniciais. Então, os ativos são analisados individualmente em relação a seus desempenhos absolutos e médios e na comparação com os *benchmarks*. Nessa observação, através dos gráficos também será possível visualizar o comportamento dos ativos e seus referenciais no período em que estão sendo examinados.

Num segundo momento, as ações são classificadas em rankings por performances individuais e médias e também por desempenho em relação a seus *benchmarks*. O objetivos dessas classificações é tentar extrair o máximo de informações sobre tendências, verificar quais ativos se destacaram positiva ou negativamente e, ainda, analisar o comportamento

geral dos ativos sobre seus referenciais.

Após essas análises, são feitas conclusões sobre o trabalho que atendam aos propósitos iniciais deste estudo. Nessa parte, a partir da verificação de quantas e quais empresas conseguiram aumentar o seu valor de mercado e obter performance superior a seus benchmarks no período de análise, pretende-se determinar se abrir capital após a crise financeira de 2008 foi benéfico às companhias. O trabalho finaliza com as previsões de alguns dos principais veículos de comunicação das áreas de economia e finanças do Brasil sobre as IPOs no mercado de capitais brasileiro.

2. PROBLEMA

O mercado de capitais possui papel relevante no processo de desenvolvimento econômico. É um importante fornecedor de recursos para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento.

Como agentes do mercado, as empresas necessitam manter-se em constante crescimento econômico, alavancar novos projetos e investimentos. Uma opção para o financiamento de investimento ocorre no mercado de capitais, pela emissão e oferta pública de ações e/ou debêntures no mercado primário. Para isso, a empresa deverá ser considerada como companhia de capital aberto perante a legislação brasileira. Isto ocorre quando a empresa tem seus títulos mobiliários negociados em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão, estando previamente cadastrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Iniciado em 2004 e com forte momento 2007, ano em que o Brasil obteve status de *Investment Grade*, concedido pela agência de rating *Standard & Poor's*, o crescimento nas ofertas públicas iniciais foi interrompida em 2008, em razão da crise hipotecária nos Estados Unidos, que afetou importantes bancos internacionais, elevando a incerteza e a aversão ao risco.

Tabela 1 - Número de IPOs entre 2004 e 2011

Ano	Nº de IPOs	Volume (em R\$ milhões)
2004	7	4.486
2005	9	5.448
2006	26	15.373
2007	64	55.654
2008	4	7.495
2009	6	23.831
2010	11	11.072
2011*	11	7.060
Total	138	130.419

Fonte: BM&FBovespa

*Até 30/09/2011.

Nesse período, conforme Tabela 1, houve cento e dez IPOs, que representaram um volume financeiro de R\$ 88,45 bilhões . Investidores estrangeiros e nacionais se beneficiaram

das bolsas dos mercados emergentes. Porém, a crise do *subprime* resultou em uma debandada dos investidores do mercado de capitais, que venderam seus ativos a qualquer preço, o que depreciou consideravelmente as ações das empresas que realizaram IPO recentemente. Em 2008, apenas quatro empresas abriram capital no mercado brasileiro, sendo que a última da época pré-crise ocorreu em 02 de junho daquele ano, através da companhia petrolífera OGX Petróleo S/A, de acordo com o *site* da bolsa brasileira.

Com o final da época mais forte da crise, apontado por investidores como o período entre maio e junho de 2009, as empresas brasileiras voltaram a se sentir estimuladas a abrirem seu capital na BM&FBOVESPA. Então, em 29 de junho de 2009, um ano após a última IPO da bolsa brasileira, a Cielo – na época ainda com o nome de Visanet - empresa que atua na área de transações de cartões de débito e crédito, reiniciou o processo de abertura de capital no Brasil. Entre essa data e o final de setembro de 2011, vinte e oito empresas decidiram abrir capital na bolsa brasileira. Assim, este trabalho visa a acompanhar o rendimento desses ativos em um determinado período, comparando-os com seus principais *benchmarks* setoriais e de mercado. Essas dúvidas objetivam elucidar o principal questionamento do projeto:

Após a crise financeira de 2008, qual foi o desempenho das ações das empresas que abriram capital na BM&FBOVESPA ?

3. JUSTIFICATIVAS

A elevada queda de empresas interessadas em abrir capital na bolsa brasileira no ano de 2008 foi determinante para a escolha do tema. A crise ocorrida naquele ano trouxe receio a empresários que, até então, mostravam-se interessados em participar da evolução do mercado de capitais brasileiro. Esse temor generalizado fez com que a bolsa brasileira ficasse quase trezes meses sem realizar uma abertura de capital.

Com este trabalho, pretende-se analisar o comportamento das ações de empresas que abriram o capital após a crise de 2008. As informações encontradas servirão como guia para qualquer pessoa que invista, ou pretenda investir, no mercado acionário, e também para profissionais da área financeira, como gestores e analistas de bancos e corretoras.

Considerando os impactos negativos da crise financeira de 2008 na BMF&BOVESPA, entende-se que a análise comportamento das IPOs no período pós-crise e sua comparação com os seus *benchmarks* de mercado, segmento econômico e setor poderão retratar se houve recuperação após essa época de dificuldades.

A partir da comparação de desempenho das IPOs com seus referenciais pretende-se mostrar quantas empresas conseguiram um desempenho superior aos seus *benchmarks* mesmo em um cenário negativo. Assim, através de uma análise quantitativa, será possível concluir se a performance dos principais índices e ativos do mercado de capitais brasileiro devem servir de base para que uma empresa decida abrir capital na BM&FBovespa.

Acredita-se ainda que, à medida que um número maior de pessoas passa a conhecer melhor o mercado e tomar decisões de investimento mais racionais, o mercado de capitais brasileiro tende a se desenvolver ainda mais. Assim, com o amadurecimento desse mercado, mais investidores, tanto externos quanto internos, estarão dispostos a alocar seus recursos no país, contribuindo para o desenvolvimento da economia e da sociedade como um todo.

4. REFERENCIAL TEÓRICO

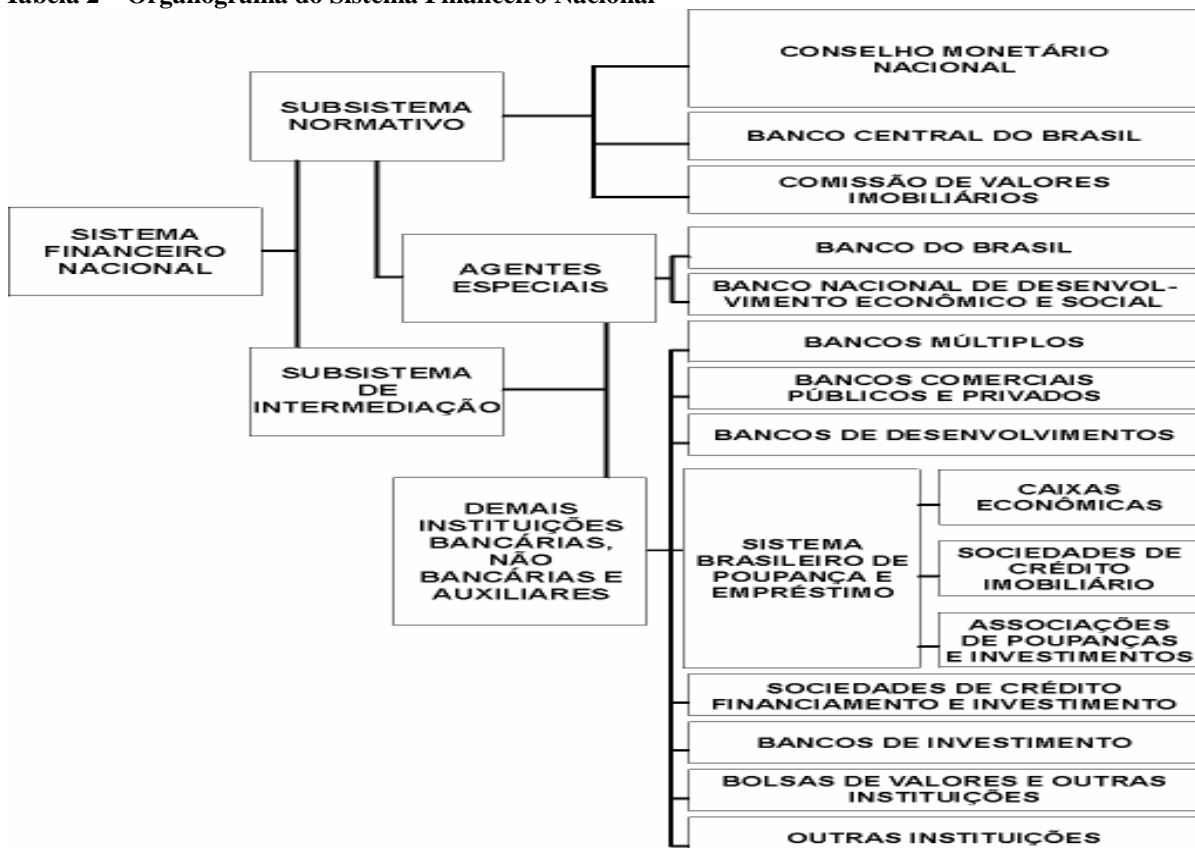
4.1 Sistema Financeiro Nacional

Fortuna (2009) ressalta que sistema financeiro é um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores.

O Sistema Financeiro Nacional é constituído por instituições financeiras de origem pública ou privada que funcionam como instrumento responsável por interligar os agentes demandadores de recursos financeiros e aqueles capazes de investirem capital, sendo que, desta interação, há o financiamento do crescimento econômico. O SFN divide-se em dois subsistemas, o primeiro (normativo) regulamenta as ações do segundo (operante). O subsistema normativo é composto pelos seguintes órgãos: Conselho Monetário Nacional, Banco Central, e Comissão de Valores Mobiliários, sendo que deles o de maior atuação e regulamentação é o CMN; já o operante é constituído pelos agentes atuantes do mercado financeiro. (ASSAF NETO, 2009).

Abaixo, o organograma do SFN.

Tabela 2 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Banco Central do Brasil

Fortuna (2009) coloca ainda que a principal função do SFN é viabilizar as movimentações de capitais entre tomadores e detentores, e em geral tais transações passam pelos agentes antes de ser concretizadas; e os órgãos reguladores participam desse processo a fim de certificar que não exista qualquer impedimento para que tudo ocorra de forma clara e precisa.

Segundo Cavalcante (2009), funcionalmente, o Sistema Financeiro Nacional do Brasil agrupa-se de acordo com as seguintes funções creditícias ou patrimoniais:

- a) Crédito de curto prazo: bancos comerciais e bancos múltiplos, caixas econômicas, cooperativas de crédito.
- b) Crédito de médio e longo prazo: bancos de investimento e desenvolvimento, *leasing*.
- c) Crédito ao consumidor: financeiras, caixas econômicas, sociedades de crédito ao microempreendedor.
- d) Crédito habitacional: caixas econômicas, sociedades de crédito imobiliário, bancos múltiplos, bancos múltiplos.
- e) Intermediação de títulos e valores mobiliários: bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros, sociedades corretoras e distribuidoras, agentes autônomos de investimento.
- f) Seguro, previdência complementar e capitalização: seguradoras, fundações de seguridade social, companhias de capitalização, instituições financeiras.
- g) Arrendamento mercantil: companhias de *leasing*.

Diante das definições dos autores e observando o organograma acima, percebe-se o quão complexo é o SFN. Neste trabalho, o principal assunto é abertura de capital na bolsa de valores, que parece ser apenas o detalhe quando comparado com toda a estrutura do mercado financeiro brasileiro.

4.2 Mercado de Capitais

O mercado de capitais brasileiro, regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é um sistema de distribuição de valores mobiliários que visa a dar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas e viabilizar o processo de capitalização das mesmas. Esse mercado é composto pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Nele, são negociadas as ações, que são títulos que representam o capital da

empresa.

Conforme Assaf Neto (2009), o mercado de capitais é um dos quatro grandes segmentos do mercado financeiro, que ainda incluem os mercados monetário, de crédito e cambial. O autor ressalta ainda que o mercado de capitais é a grande fonte de recursos de longo prazo para investimentos da economia, assumindo um papel relevante no processo de desenvolvimento econômico. Apresenta forte ligação entre os agentes superavitários, que possuem capacidade de poupança, e os investidores carentes de recursos de longo prazo.

De uma maneira geral, Pinheiro (2009) conceitua o mercado de capitais como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

O autor ressalta ainda que o surgimento desse mercado fundamenta-se em dois princípios:

- a) contribuir para o desenvolvimento econômico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação de poupança privada;
- b) permitir e orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados da economia.

De acordo com a estrutura, o mercado acionário pode ser dividido em duas etapas: o mercado primário e o mercado secundário. A diferença básica entre eles é que, enquanto o primeiro caracteriza-se pelo encaixe de recursos na empresa, o segundo apresenta mera transação entre compradores e vendedores de ações, não ocorrendo assim alteração financeira na empresa.

Cavalcante (2009) ressalta que o mercado de capitais é ferramenta essencial e fundamental ao funcionamento das economias modernas porque permite melhor eficiência na troca de riquezas entre os agentes econômicos.

Considerando as definições dos autores, é nítida a importância do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico de um país. Em um país emergente como o Brasil, a valorização desse mercado deve ser parte da estratégia do governo para fomentar a economia e das empresas para crescerem em seus segmentos.

4.2.1 Comissão de Valores Mobiliários

Conforme Pinheiro (2009), a Comissão de Valores Mobiliários constitui órgão integrante do subsistema normativo do mercado de valores mobiliários. É uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda com a responsabilidade de disciplinar, fiscalizar e promover a expansão, o desenvolvimento e o funcionamento do mercado de valores mobiliários, sob orientação do Conselho Monetário Nacional.

A CVM tem por finalidade contribuir para a criação de estrutura jurídica favorável à capitalização das companhias por meio do mercado de capitais de risco, fortalecimento da empresa privada nacional e defesa do acionista e investidor. Assim as funções da organização irão repercutir junto a três grandes grupos:

- a) instituições de mercado.
- b) companhias abertas.
- c) investidores.

4.2.2 Bolsas de Valores

Constituem-se como sociedades anônimas, ou como associações civis sem fins lucrativos, e têm por objetivo social, entre outros, manter local adequado ao encontro de seus membros e à realizações, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e por uma autoridade monetária (Cavalcante, 2009)

Considerando que este trabalho aborda as aberturas de capital no Brasil após a crise, a bolsa de valores do estudo é a BM&FBovespa.

4.2.3 BM&F Bovespa

De acordo com Cavalcante (2009), em 2007, a BM&FBovespa concluiu o processo de desmutualização da então associação civil de corretoras e transformou-se numa sociedade por ações com o nome de Bovespa *Holding*, através da conversão dos títulos patrimoniais da antiga Bovespa e das ações da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) em ações da nova empresa. A Bovespa Holding, por sua vez, passou a deter participação societária nas duas sociedades por ações operacionais de capital fechado: a Bolsa de Valores

de São Paulo S/A (BVSP) e a CBLC. Pouco tempo depois, a Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F, até então constituída como associação civil em moldes semelhantes à antiga Bovespa, concluiu seu processo de desmutualização e transformou-se também numa sociedade por ações, a Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F S/A. Numa terceira etapa, as duas novas sociedades resolveram integrar suas atividades, dando origem a uma nova companhia a BM&F Bovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

Como principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais, a companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e commodities agropecuárias.

Por meio de suas plataformas de negociação, realiza o registro, a compensação e a liquidação de ativos e valores mobiliários transacionados e a listagem de ações e de outros ativos, bem como divulga informação de suporte ao mercado. A companhia também atua como depositária central dos ativos negociados em seus ambientes, além de licenciar softwares e índices.

De acordo com Pinheiro (2009), as bolsas estão abertas a todos os tipos de indivíduos e instituições e, apesar de possuírem poder de autorregulamentação estão sujeitas ao controle de algum órgão governamental de regulamentação, como no caso da CVM no Brasil e a SEC nos Estados Unidos.

O autor ainda ressalta que a bolsa, como em outros mercados de capitais, precisam cumprir os seguintes requisitos:

- livre concorrência e pluralidade de participantes, de modo que nenhum tenha posição dominante no mercado.
- produto homogêneo para que, assim, facilite-se a contratação.
- transparência na fixação de preços, o que dá credibilidade ao mercado e gera confiança.

Esse histórico recente mostra a complexidade e a dimensão que a bolsa brasileira adquiriu nos últimos anos. Ao mesmo tempo, demonstra que a BM&FBovespa possui estrutura compatível para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro através do aumento de aberturas de capital.

4.3 Abertura de Capital

No cenário econômico atual, no qual predomina o uso intensivo de tecnologia, a grande competição entre as empresas e a globalização, as companhias não podem depender única e exclusivamente dos recursos próprios para financiar sua expansão. Neste sentido, uma alternativa disponível para as empresas se capitalizarem é a abertura de capital. Mediante a subscrição de ações novas, as empresas se suprem de capital.

Conforme Pinheiro (2009), abrir o capital significa tornar-se uma companhia de capital aberto, ou seja, emitir ações para o público, que poderão ser transacionadas em Bolsas de Valores e nos mercados organizados. Em síntese, abrir o capital significa ter novos sócios.

A empresa em fase de crescimento necessita de recursos para financiar seus projetos de expansão. Mesmo que o retorno oferecido pelo projeto seja superior ao custo de um empréstimo, o risco do negócio recomenda que se faça um balanceamento dentre recursos de terceiros e recursos próprios. Estes são obtidos pela emissão de novas ações que serão subscritas (compradas) pelos atuais ou por novos acionistas.

Uma oferta pública inicial de ações constitui um evento de transformação na organização. Receber novos sócios pela via do mercado significa uma mudança no paradigma na gestão e na cultura da empresa. A preparação para se tornar uma companhia de capital aberto com ações listadas em bolsa é tão importante quanto a preparação para os dias seguintes à abertura do capital. A empresa precisará atender às exigências adicionais e terá obrigações permanentes na condição de uma companhia aberta, o que poderá exigir novos conjuntos de competências de administração e dos funcionários, controles adicionais e mudanças nos negócios.

4.3.1 Tipos de Ações

Resumidamente, o site da BMF&BOVESPA informa que existem dois tipos de ações:

- ordinárias, que concedem àqueles que as possuem o poder de voto nas assembleias deliberativas da companhia; ou
- preferenciais, que oferecem preferência na distribuição de resultados ou no reembolso do capital em caso de liquidação da companhia, não concedendo o direito de voto, ou restringindo-o.

As ações, ordinárias ou preferenciais, são sempre nominativas, originando-se do fato a notação ON ou PN depois do nome da empresa.

As ações também podem ser diferenciadas por classes: A, B, C ou alguma outra letra que apareça após o "ON" ou o "PN". As características de cada classe são estabelecidas pela empresa emissora da ação, em seu estatuto social. Essas diferenças variam de empresa para empresa, portanto, não é possível fazer uma definição geral das classes de ações.

Algumas empresas negociam suas ações através de *Units*, que são ativos compostos por mais de uma classe de valores mobiliários, como uma ação ordinária e um bônus de subscrição, por exemplo, negociados em conjunto. As *units* são compradas e/ou vendidas no mercado como uma unidade.

4.3.2 Natureza da Oferta Pública

Conforme Fortuna (2009), uma oferta pública inicial pode ocorrer por meio de uma distribuição primária, de uma distribuição secundária ou de uma combinação entre as duas.

Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. No caso, o vendedor é a própria companhia e, assim, os recursos obtidos na distribuição são canalizados para o caixa da empresa. Por sua vez, em uma distribuição secundária, quem vende as ações é o empreendedor e/ou algum de seus atuais sócios. Portanto, são ações existentes que estão sendo vendidas. Como os valores arrecadados irão para o vendedor, ele é que receberá os recursos, e não a empresa.

Independentemente de a distribuição ser primária ou secundária, a empresa amplia o seu quadro de sócios. Os investidores passam então a ser seus parceiros e proprietários de um pedaço da empresa.

4.3.3 Vantagens da Abertura de Capital

As principais vantagens na abertura de capital, segundo Fortuna (2009).

- Maior acesso a capital – Uma das motivações mais comuns é o acesso a recursos para financiar projetos de investimento. Projetos viáveis e rentáveis sempre atrairão investidores. Além disso, a abertura de capital representa excepcional redução de risco: uma companhia aberta é menos afetada pela volatilidade econômica e seus executivos têm

maior facilidade para planejar, sem que energia e criatividade sejam consumidas totalmente na administração das pressões diárias dos compromissos financeiros.

- **Liquidez Patrimonial** – Os empreendedores ou sócios podem transformar parte das ações em dinheiro, vendendo algumas delas ao abrir o capital ou, no futuro, negociando na Bolsa. Dar alguma liquidez ao patrimônio é uma forma muito razoável de protegê-lo. Os sócios podem querer diversificar os investimentos, seguindo o princípio que aconselha “não colocar todos os ovos numa única cesta”.
- **Ações como pagamento em aquisições** – Uma alternativa a ser considerada pelas empresas é a realização de aquisições. Como as aquisições podem consumir uma grande quantia de recursos que podem não estar disponíveis em caixa, empresas de capital aberto são beneficiadas pela alternativa de realizar aquisições pagas com suas ações, sem precisar descapitalizar a empresa.
- **Referencial de avaliação do negócio** – Ao abrir o capital, a empresa passará a ser avaliada constantemente pelos investidores. A cotação de suas ações no mercado de capitais é um indicador do seu valor, pois significa um equilíbrio entre as percepções de muitos investidores, refletindo as expectativas a respeito do futuro da companhia.
- **Melhora da imagem institucional** – Uma grande vantagem da companhia de capital aberto em relação às demais é que ela tem muito mais projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona. Isso acontece porque ela passa a ganhar visibilidade, ser regularmente mencionada e acompanhada pela comunidade financeira.

As vantagens anteriormente citadas indicam que, ao entrar na bolsa, as empresas adquirem enormes benefícios. Dentre os citados, acredito que os mais importantes sejam o maior acesso a capital a um custo menor, o fato de a companhia poder quantificar o seu valor de mercado e, ainda, tornar-se um referencial em seu setor, ainda mais em um mercado de capitais como o do Brasil, que ainda está em desenvolvimento.

4.3.4 Desvantagens da Abertura de Capital

- **Aumento dos custos** – Há desembolsos relevantes relacionados à abertura de capital e à manutenção da Companhia Aberta.
- **Mudanças estruturais** – É necessário o estabelecimento de uma estrutura de Relações com Investidores. Há também a necessidade de atendimento a normas específicas re-

lacionadas à divulgação das informações, inclusive fatos relevantes que possam afetar a precificação da ação.

- Pressão – Menos flexibilidade no processo decisório e pressão por desempenho.

Com exceção do aumento dos custos, entendo que essas desvantagens surgem independente de as empresas abrirem capital. As mudanças estruturais são processos que ocorrem naturalmente com o crescimento das companhias. Já a pressão sempre vai existir e em maior escala pode até ser benéfico para a empresa, motivando-a a melhorar constantemente. Avaliando as vantagens e desvantagens, concluo que a abertura de capital traz muito mais soluções do que problemas às companhias

4.3.5 Segmentos de Listagem

Conforme informações da BMF&BOVESPA, os segmentos especiais de listagem do mercado de foram criados pela Bolsa de Valores brasileira há mais de 10 anos, no momento em que a Bolsa percebeu que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, atraindo novos investidores e novas empresas, era preciso ter segmentos de listagem com regras rígidas de Governança Corporativa.

Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações e melhoram a avaliação das companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem.

Além disso, as regras mais rígidas para as empresas reduzem o risco dos investidores que decidem ser sócios destas empresas, graças aos direitos e garantias asseguradas aos acionistas e às informações mais completas divulgadas, que reduzem as assimetrias de informações entre acionistas controladores, gestores da companhia e os participantes do mercado.

O grau de compromisso assumido pela empresa em relação aos níveis de governança corporativa irá classificar a empresa como sendo, em ordem crescente, pertencente aos segmentos Tradicional, Bovespa Mais, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Na Tabela 3, um quadro comparativo com as principais diferenças e semelhanças, atualizado em setembro/2011, conforme o *site* da bolsa brasileira.

Tabela 3 – Segmentos de listagem das empresas de capital aberto no Brasil

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de <i>free float</i>			25% de <i>free float</i> até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros		
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigações do Conselho de Administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês			Conforme legislação	
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON	100% para ações ON	80% para ações ON
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo		

Fonte: BM&FBovespa

4.3.6 Custos Envolvidos

A abertura de capital de uma empresa envolve um conjunto de custos. Segundo Fortuna (2008), são esses os principais:

- a) custos de exigências legais, como, por exemplo, contratação de auditoria externa;
- b) taxa de fiscalização do registro de emissão junto à CVM, pagamento de anuidade à bolsa de acordo com o seu porte, serviço de ações escriturais e taxa de fiscalização de manutenção de companhia aberta junto à CVM;
- c) custos de divulgação, tais como editais de convocação e ata de assembleias e reuniões do Conselho de Administração, publicação das Demonstrações Financeiras;
- d) prospectos e material informativo aos acionistas e atendimento a analistas de investimentos e investidores;
- e) custos de intermediação financeira, como, por exemplo, comissão de coordenação;
- f) comissão de garantia (se houver) e comissão de colocação;
- g) custos internos da empresa, tais como formação de grupo de estudos sobre a abertura, consultoria externa de mercado de capitais (eventual), departamento de acionistas e estrutura da diretoria de relações com o mercado.

Como foi ressaltado, os custos são um grande determinante para a decisão de abertura de capital. Como exemplo, Conforme reportagem da Revista Exame de junho de 2011, os sócios da Droga Raia calculam que tenham gastado mais de R\$ 5 milhões na preparação do IPO da empresa, ocorrida em dezembro de 2010. Se considerarmos que o volume negociado na abertura foi de R\$ 655 milhões, os custos tornam-se baixos.

4.4 Índices da BM&FBOVESPA

Conforme consulta ao site da BM&FBOVESPA, os índices da da bolsa brasileira são indicadores de desempenho de um conjunto de ações, ou seja, retratam a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo.

Os preços das ações podem variar por fatores relacionados à empresa ou por fatores externos, como o crescimento do país, do nível de emprego e da taxa de juros. Assim, as ações de um índice podem apresentar um comportamento diferente no mesmo período, podendo ocorrer valorização ou ao contrário, desvalorização.

Segundo Cavalcante (2009), os índices de mercado cumprem três objetivos principais:

- a) são indicadores de variação de preços de mercado;
- b) servem de parâmetro para avaliação de desempenho de portfólios;
- c) são instrumentos de negociação no mercado futuro.

A seguir, uma breve explicação dos principais índices da BMF&BOVESPA, extraídos do *site* da empresa:

4.4.1 IBOVESPA

Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. A sua relevância advém do fato do Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968.

É o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, o índice reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes.

4.4.2 IBRX

O IBrX - Índice Brasil é um índice de preços que mede o retorno de uma carteira teórica composta por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA, em termos de número de negócios e volume financeiro. Essas ações são ponderadas na carteira do índice pelo seu respectivo número de ações disponíveis à negociação no mercado.

O índice IBrX será composto por 100 papéis escolhidos em uma relação de ações classificadas em ordem decrescente por liquidez, de acordo com seu índice de negociabilidade.

4.4.3 IBRX-50

O IBrX-50 é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação. Ele foi desenhado para ser um referencial para os investidores e administradores de carteira, e também para possibilitar o lançamento de derivativos (futuros, opções sobre futuro e opções sobre índice).

Este índice tem as mesmas características do IBrX – Índice Brasil, que é composto por 100 ações, mas apresenta a vantagem operacional de ser mais facilmente reproduzido pelo mercado.

4.4.4 MLXC e SMLL

O Índice BM&FBOVESPA Mid Large Cap (MLCX) e o Índice BM&FBOVESPA Small Cap (SMLL) têm por objetivo medir o comportamento das empresas listadas na Bolsa de modo segmentado, sendo que o índice *Mid Large* medirá o retorno de uma carteira composta pelas empresas listadas de maior capitalização, e o índice *Small Cap* medirá o retorno de uma carteira composta por empresas de menor capitalização. As ações componentes serão selecionadas por sua liquidez, e serão ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

As empresas que, em conjunto, representarem 85% do valor de mercado total da Bolsa são elegíveis para participarem do índice MLCX. As demais empresas que não estiverem incluídas nesse universo são elegíveis para participarem do índice SMLL. Não estão incluídas nesse universo empresas emissoras de BDRs e empresas em recuperação judicial ou falência.

4.4.5 IGC

O IGC – *Índice de Governança Corporativa Diferenciada* tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BM&FBOVESPA.

4.4.6 IDIV

O Índice Dividendos (IDIV) BM&FBOVESPA tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento das ações das empresas que se destacaram em termos de remuneração dos investidores, sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio. As ações componentes são selecionadas por sua liquidez e ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

4.4.7 ITEL

O Índice Setorial de Telecomunicações (ITEL) tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento do setor de telecomunicações. O índice é composto pelas empresas mais representativas do setor de telecomunicações (incluindo telefonia fixa e celular), cujos papéis serão ponderados pelo valor de mercado das ações em circulação (*free float*) na BM&FBovespa.

4.4.8 IEE

Primeiro índice setorial da BM&FBovespa, o Índice de Energia Elétrica (IEE) foi lançado em 1996 com o objetivo de medir o desempenho do setor de energia elétrica. Dessa forma, constitui-se um instrumento que permite a avaliação da performance de carteiras especializadas nesse setor.

4.4.9 INDX

O Índice do Setor Industrial (INDX) foi desenvolvido com o objetivo de medir o desempenho das ações mais representativas do setor industrial, importante segmento da economia brasileira. Sua carteira teórica é composta pelas ações mais representativas da indústria, que são selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBovespa em termos de liquidez e são ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

4.4.10 ICON

O Índice BM&FBovespa de Consumo (ICON) tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento das ações das empresas representativas dos setores de consumo cíclico e não-cíclico. As ações componentes são selecionadas por sua liquidez, e são ponderadas nas carteiras pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

4.4.11 IMOB

O Índice Imobiliário (IMOB) tem por objetivo medir o comportamento das ações das empresas representativas dos setores da atividade imobiliária compreendidos por construção civil, intermediação imobiliária e exploração de imóveis.

4.4.12 IFNC

O Índice BM&FBovespa (IFNC) tem por objetivo oferecer uma visão segmentada do mercado acionário, medindo o comportamento das ações das empresas representativas dos setores de intermediários financeiros, serviços financeiros diversos e previdência e seguros.

4.4.13 IMAT

O Índice Materiais Básicos (IMAT) BM&FBovespa tem por objetivo medir o comportamento das ações das empresas representativas do setor de Materiais Básicos.

4.4.14 UTIL

O Índice de Utilidade Pública (UTIL) BM&FBovespa tem por objetivo medir o comportamento das ações das empresas representativas do setor de utilidade pública (energia elétrica, água e saneamento e gás).

4.5 Crise Financeira de 2008

Pinheiro (2009) conceitua crise financeira como uma forte e rápida perda de riqueza e substância social, política e institucional em uma economia, manifestada pelo colapso dos preços dos ativos, recessão e desemprego, gerando ameaça à estabilidade da moeda e do sistema bancário.

O autor diferencia ainda uma crise financeira de uma crise econômica. Segundo ele, a primeira envolve basicamente aspectos de liquidez momentânea de um sistema e nunca a incapacidade de um sistema gerar riquezas. No momento em que um sistema não possui mais condições de gerá-las, aí sim, temos uma crise econômica.

A questão mais complexa de uma crise financeira é que essas perdas de riqueza são distribuídas entre sete canais distintos, que atingirão, de forma diferenciada, os seguintes atores e variáveis:

- a) taxa de juros (depositantes e devedores);
- b) taxa de câmbio (detentores de ativos indexados em dólares);
- c) alíquotas tributárias (contribuintes);
- d) inflação (produtores e consumidores);
- e) preços de ativos (proprietários de riqueza econômica e financeira);
- f) salários (trabalhadores);

Segundo Pinheiro (2009), a crise de 2008 foi a maior notícia do cenário econômico mundial daquele ano e considerada a maior crise desde a quebra da bolsa em 1929. Ela gerou uma enorme falta de liquidez no mercado, criando uma “bola de neve” na qual quem tinha dinheiro não emprestasse, fazendo com que a moeda não girasse e deixasse toda a economia estagnada.

O gatilho dessa crise foi o *subprime*, uma linha de crédito de alto risco em que o banco emprestava dinheiro para a compra de casas sem a necessidade do indivíduo comprovar renda, ou qualquer outra garantia, apostando somente no crescimento do mercado imobiliário.

Pinheiro (2009) relata que um período de forte disponibilidade de recursos no mercado internacional gerou um esgotamento de clientes no segmento de financiamento imobiliário e hipotecas nos Estados Unidos. Com recursos sobrando e poucos consumidores com bons históricos de pagamento disponíveis, os bancos passaram a emprestar dinheiro nestas modalidades a pessoas que não tinham garantias suficientes.

Conforme informações extraídas dos sites Valor Econômico e Portal Exame, os problemas para estas instituições começaram no final de julho de 2007, quando foram divulgadas as primeiras perdas com este tipo de negócio, frente às dificuldades para recuperar os empréstimos concedidos.

Além dos problemas nas instituições financeiras, a crise chegou às bolsas de valores já que estes mesmos bancos vendiam papéis atrelados aos ganhos com os empréstimos imobiliários. Com medo de perdas, houve uma corrida para resgatar o dinheiro aplicado nestes fundos e, conseqüentemente, uma preocupação se os bancos teriam condição de honrar os compromissos com os investidores em fuga.

Mesmo com a ação dos bancos centrais mundiais, que injetaram dinheiro nos mercados, a *American Home Mortgage Investment*, uma das maiores fornecedoras independentes de empréstimos residenciais de baixo e médio riscos nos Estados Unidos, entrou com um pedido de recuperação judicial em agosto de 2007.

Os problemas se agravaram em 2008. Em maio, o *JPMorgan Chase*, um banco comercial, comprou o 5º maior banco de investimentos dos EUA, o *Bear Stearns*, por US\$ 236 milhões. A operação só ocorreu após o *Federal Reserve* ter aceitado financiar US\$ 30 bilhões de ativos de menor liquidez da instituição com problemas.

Segundo Oreiro (2011) o evento detonador da crise foi a falência do banco de investimento *Lehman Brothers* no dia 15 de setembro de 2008, após a recusa do *Federal Reserve* em socorrer a instituição. Essa atitude do Fed teve um forte impacto sobre o estado de confiança dos mercados financeiros, rompendo a convenção dominante de que a autoridade monetária norte-americana iria socorrer todas as instituições financeiras afetadas pelo estouro da bolha especulativa no mercado imobiliário.

Ele ressalta ainda que o rompimento dessa convenção produziu pânico entre as instituições financeiras, o que resultou num aumento significativo da sua preferência pela liquidez, principalmente no caso dos bancos comerciais. O aumento da procura pela liquidez detonou um processo de venda de ativos financeiros em larga escala, levando a um processo de "deflação de ativos", com queda súbita e violenta dos preços dos ativos financeiros, e contração do crédito bancário para transações comerciais e industriais. A "evaporação do crédito" resultou numa rápida e profunda queda da produção industrial e do comércio internacional em todo o mundo.

Costa (2011) ressalta que à medida que a crise financeira começou a manifestar-se, em meados de 2007, e depois progrediu até transformar-se em recessão mundial, a reação das

autoridades econômicas em todo o mundo foi disponibilizar enormes volumes de liquidez pelos bancos centrais, paralelamente a uma enorme expansão fiscal, além de os governos terem assumido ou garantido as dívidas dos bancos. O objetivo era atenuar o impacto da crise sobre a produção e o emprego e evitar uma crise generalizada que poderia assemelhar-se à de 1929.

Os autores concordam que a o fator derradeiro da crise 2008 foi a quebra do banco *Lehman Brothers*, em setembro daquele ano. Esse acontecimento gerou pânico nas bolsas de valores de todo mundo. O Brasil, como um país emergente, até então, atrativo para os investidores estrangeiros, sofreu consideravelmente com esse temor, visto que a BM&FBovespa experimentou quedas bruscas no período, descritas no próximo tópico.

4.5.1 Impactos da crise no Brasil e na BM&FBovespa

De acordo com Garcia (2011), na ocasião, o principal canal de transmissão da crise internacional para a economia brasileira foi a maciça contração internacional de crédito. Fragilidades financeiras internas ampliaram o impacto recessivo da contração creditícia: grandes empresas alavancadas em derivativos cambiais negociados com grandes bancos sofreram pesadas perdas. Apesar da solidez de nosso sistema financeiro, bancos pequenos e médios, e até mesmo um grande banco, sofreram grandes dificuldades financeiras oriundas da severa contração da liquidez. Tentou-se "desempoçar" a liquidez de diversas formas. Foram liberados depósitos compulsórios, incentivando bancos maiores a comprar carteiras dos menores com dificuldades de liquidez, aperfeiçoando e alongando o prazo do redesconto, e finalmente, criando-se um seguro para depósitos até R\$ 20 milhões, o Depósito a Prazo com Garantia Especial (DPGE), garantido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC). O resultado final foi considerado satisfatório, com o sistema financeiro nacional não sofrendo grandes danos, malgrado a severidade da crise.

O autor pondera ainda que, às vésperas da eclosão da crise de 2008, dada a elevação da inflação, tanto ocorrida quanto prevista, ambas acima da meta (4,5%), o BC vinha aumentando a taxa Selic, que se encontrava em 13,75%. A crítica que muitos fazem ao BC é que ele teria errado ao manter inalterada a Selic durante o último trimestre de 2008, apesar do colapso do nível de atividade. Há, contudo, que se lembrar que a taxa de câmbio elevou-se significativamente, com o dólar chegando a beirar os R\$ 2,50. O real depreciou-se 62% em relação ao dólar, entre agosto e dezembro de 2008. O impacto inflacionário da depreciação

cambial só não foi maior porque os preços das *commodities*, em dólar, colapsaram.

Conforme dados da BM&FBOVESPA, na segunda metade de 2008, a crise financeira internacional teve impacto no preço das ações negociadas, reduzindo a capitalização de mercado das empresas listadas a partir de julho e especialmente no 4º trimestre. Os reflexos da queda nos preços foram sentidos já nos dois últimos meses do ano, com volume médio diário caindo para R\$ 3,8 bilhões em novembro e dezembro.

Antes de ter início o efeito cascata da crise econômica pode se considerar que o mercado brasileiro estava empolgado e o Ibovespa, principal índice de referência da bolsa brasileira, ultrapassou os 73000 pontos em maio de 2008, um número histórico dentro do mercado de capitais brasileiro. A partir deste ponto, começou a se perceber a influência do pessimismo vindo de outras economias.

O primeiro indício que a crise incidiria no otimismo pelo qual o país vinha passando foi no final do primeiro semestre de 2008, quando deu início a retirada de investimentos estrangeiros da BM&FBOVESPA. Conforme informações do jornal Valor Econômico, no dia 28/10/2008, o índice Ibovespa atingiu o seu nível mais baixo naquele ano, ficando em 29.435 pontos, nível mais baixo naquele ano, ficando em 29.435 pontos. Ademais, nenhuma companhia brasileira se arriscou a abrir capital na BM&FBovespa no segundo semestre daquele ano.

4.6 Análise de Investimento em Ações

Segundo Cavalcante (2009), a análise de investimento em ações é realizada segundo dois enfoques: o da escola fundamentalista e o da escola técnica.

A escola fundamentalista considera que o preço de uma ação fundamenta-se na expectativa de resultados futuros da empresa emissora. Os principais métodos de avaliação da escola fundamentalista são os múltiplos e o fluxo de caixa descontado.

Para a escola técnica, a resposta está nos gráficos de preço e volume. Os gráficos traduzem o comportamento de mercado e avaliam a participação de massas de investidores que influenciam a formação dos preços. Portanto, uma característica básica da análise técnica é a defesa da análise comportamental. Para esse analista, não importam os motivos que levam os preços a mudar de direção. Uma mudança no comportamento dos investidores já é suficiente para se tomar uma decisão.

4.6.1 Análise Fundamentalista

Em consonância aos autores, a avaliação por múltiplos é bastante difundida no mercado. O raciocínio básico, conforme Damodaran (1997) é extremamente simples:

- Calcula-se os múltiplos de várias empresas (preço de ação na bolsa de valores dividido por um parâmetro de avaliação).
- As ações que apresentarem os menores múltiplos estão subavaliadas em àquelas de maiores múltiplos, por proporcionarem retorno em menor tempo. Tornam-se opções de investimento.
- As ações com maiores múltiplos estão superavaliadas e, portanto, são opções de venda.

Cavalcante (2009) aponta que os principais múltiplos utilizados pela análise fundamentalista são os seguintes:

4.6.1.1 Preço / Lucro (P/L)

Um dos indicadores mais utilizados para avaliar o preço das ações é o índice Preço / Lucro, mais conhecido como P/L, onde

- P é o preço-cotação das ações em Bolsa de Valores.
- L é o lucro por ação estimado para os próximos anos, em regime de perpetuidade.

O P/L é o número de anos necessário para o retorno do capital investido. Se o investidor compra a ação por \$100, e estima que a empresa irá ganhar \$ 25 a cada ano, levará 4 anos para ter de volta o capital investido.

P/L de 4 significa, ainda, uma Taxa Média de Retorno anual de 25 % (1/4).

Portanto, o indicador P/L é o inverso da taxa de retorno esperada.

A principal limitação de uso do P/L está no pressuposto da estabilidade e perpetuidade do L/A estimado. Geralmente, o analista refere-se ao P/L do ano em curso, e se aceita que o lucro está em seu nível normal. Se o lucro está inflado por fatores não-recorrentes como a venda de ativos não-operacionais ou pela rentabilidade de um contrato de vendas extraordinário, pode provocar distorções na análise. Cabe ao analista ajustar o lucro, expurgando fatores que não devem se repetir futuramente.

Também se critica o P/L porque ele somente seria um indicador apropriado se todo o

lucro fosse distribuído como dividendo aos acionistas.

4.6.1.2 Preço / Valor Patrimonial (P/VPA)

É uma relação pobre em termos informativos. Mede quanto a ação está cotada em relação ao seu valor patrimonial. Desta forma, quanto menor o indicador, mais subavaliada está a ação.

O problema é que a empresa pode não obter retorno satisfatório sobre o patrimônio líquido, que é o que interessa ao acionista. Além disso, o patrimônio pode estar sub ou supervalorizado, prejudicando a análise.

4.6.1.3 Preço / Vendas Líquidas (P/VL)

Este indicador é útil para comparar empresas que atuam no mesmo setor e que tenham características semelhantes, mas perde um pouco o sentido quando se trata de analisar companhias de segmentos distintos.

A crítica a este múltiplo é que o mais importante para o acionista é a rentabilidade sobre vendas e não apenas o volume destas.

4.6.1.4 Preço / Geração de Caixa Operacional (P/GCO)

Esse indicador é semelhante ao P/L, só que usa o fluxo de caixa operacional da empresa em vez do lucro. A vantagem deste indicador em relação ao P/L é que considera o fluxo apenas da operação da empresa, excluídos componentes não-operacionais, que podem distorcer a análise.

4.6.1.5 Preço / EBITDA

EBITDA é a sigla para *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization* (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização), que é a aproximação do lucro da atividade na “base caixa”. Apresenta também a mesma vantagem do Preço/Geração de Caixa Operacional.

4.6.1.6 Enterprise Value / Ebitda (EV / EBITDA)

Os investidores estrangeiros utilizam frequentemente esse indicador na comparação de empresas de países diferentes. *Enterprise Value* é a soma do valor de mercado da empresa (cotação x número de ações do capital) mais os empréstimos e financiamentos onerosos, menos as aplicações financeiras.

A relação EV / EBITDA indica qual é o prazo para o retorno do capital total (próprio e de terceiros), assumindo-se que a empresa tem uma geração de caixa equivalente e indicada pelo EBITDA, em regime de perpetuidade.

4.6.2 Análise Técnica

Os principais objetivos da Escola Técnica são:

- Conhecer e mensurar a Lei de Oferta e Procura.
- Identificar oportunidades de operações atraentes.
- Otimizar ingressos e saídas do mercado.
- Determinar limites de oscilação nos preços.
- Estabelecer estratégias de risco.

4.6.2.1 A Teoria de Dow

Cavalcante e (2009) relatam que, no começo do século passado, Charles Dow observou o comportamento de investidores em geral, atraídos para o mercado de investimentos, e o processo de divulgação de informações sobre o mercado, para construir a Teoria Dow, de prognósticos de tendências de preços com base em formações gráficas de preços e volumes passados.

Dow dizia que “o que aconteceu ontem no mercado financeiro pode determinar o que acontecerá hoje, e a configuração gráfica dos preços tende a se relacionar com a direção que eles tomarão no futuro”.

A Teoria de Dow é apenas o primeiro conjunto de estudos de gráficos de preços e volumes, que evoluiu e que medem as forças de oferta e procura nos mercados de ações, para determinar se o investidor deve comprar ou vender determinado ativo ou, então, não deve comprar ou não deve vender.

O autor ressalta ainda que o analista gráfico serve-se apenas do histórico de preços de mercado e volume negociados. São dados disponíveis a todos, a qualquer momento, estão atualizados e não estão sujeitos a revisões. Não é preciso saber por que os preços sobem ou descem. Importa detectar o começo do movimento de preços e atuar de acordo com a indicação oferecida pelos gráficos.

4.6.2.2 Tipos de Gráficos

Os principais instrumentos de trabalho da Escola Técnica são os seguintes:

- a) Gráfico de Linhas e Barras
- b) Indicador Relativo de Força
- c) Média Móvel
- d) Gráfico de Volumes
- e) Gráfico de Posições em Aberto
- f) Gráfico Ponto e Figura
- g) Gráfico de Força Relativa
- h) Gráfico de Velas
- i) Indicador de Avanço e Declínio
- j) Gráfico Preço-Quantidade
- l) Análise de Torque

O Gráfico de Barras é o instrumento mais utilizado pelos grafistas. Ele visualiza os preços máximo, mínimo, médio (em alguns casos) e de fechamento de determinada ação, em determinado dia, numa determinada Bolsa. Retratam ainda os volumes negociados e permite a inclusão do gráfico Médias Móveis e do Gráfico Força Relativa, que a ele se associa na análise.

4.6.3 *Benchmark*

Conforme o site *Risk Office*, *benchmark* é uma expressão de língua inglesa que pode ser traduzida por “ponto de referência” ou “termo de comparação”. No vocabulário financeiro, *benchmark* é um indicador usado para comparar o desempenho de um investimento. Assim, há fundos que se comprometem a obter um retorno igual ou superior à evolução do índice Ibovespa. Nesse caso, o *benchmark* desses fundos é o Ibovespa.

Segundo Gitman, os analistas muitas vezes querem examinar o desempenho de uma empresa em relação ao de outras do mesmo setor. Frequentemente, uma empresa compara seus índices com os de uma concorrente importante e um grupo de concorrentes que deseja imitar. Esse tipo de análise, chamado de *benchmarking*, tornou-se muito popular no setor de fundos de investimento

De acordo com Duarte Jr. (2005) para avaliar e controlar um investimento deve-se escolher um referencial que será comparado a este e assim determinar o seu desempenho. Este referencial é denominado de *Benchmark*, que pode ser um índice, um ativo ou uma carteira, de modo que sua relação risco x retorno sejam compatíveis com o investimento adotado.

A comparação por *benchmark* foi a principal forma de análise do rendimento dos ativos neste trabalho. Os critérios para a definição de referência para cada uma das ações do levantamento estão justificados na metodologia.

5. OBJETIVOS

5.1 Objetivo Geral

Analisar o comportamento das ações das empresas que abriram capital no mercado de capitais brasileiro após a crise de 2008.

5.2 Objetivos Específicos

- Identificar as empresas que abriram capital entre 1º de janeiro de 2009 e setembro de 2011 e classificá-las por natureza de oferta, setor econômico, segmento de listagem e tipo de ação.
- Estabelecer *Benchmarks* de mercado, de setor e de segmento para cada um dos ativos.
- Analisar o comportamento das ações selecionadas, desde o dia anterior ao seu dia de estréia na BM&FBovespa até o último dia útil de setembro de 2011.
- Comparar a variação absoluta dos ativos e em relação ao número de meses analisados.
- Comparar o a variação nominal dessas ações com os seus respectivos *benchmarks*.
- Classificar as empresas de acordo com seus rendimentos e verificar quais obtiveram os melhores desempenhos absoluta, médio mensal e em relação a seus *benchmarks*.

6. PROCEDIMENTOS METODÓLOGICOS

Nesse capítulo, apresenta-se o conceito do método de pesquisa e a forma utilizada para a coleta e análise dos dados. De maneira geral, Gil (2009) classifica uma pesquisa como um procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos.

6.1 Tipo de Pesquisa: Pesquisa Quantitativa

Para a realização deste trabalho foi utilizado uma pesquisa de natureza quantitativa, visto que ela é a mais apropriada para medir um mercado, estimar o potencial ou volume de um negócio e para medir o tamanho e a importância de segmentos de mercado. Ademais, esse levantamento objetivou apenas acompanhar o comportamento dos ativos que abriram capital após a crise de 2008, sem avaliar as causas ou buscar explicações para tais variações.

Segundo Andrade (2003), esse tipo de pesquisa deve ser representativa de um determinado universo de modo que seus dados possam generalizados e projetados para aquele universo. A autora afirma que essa forma de pesquisa “mostra-se apropriada quando existe a possibilidade de medidas quantificáveis de variáveis e inferências a partir de amostras numéricas, ou busca padrões numéricos relacionados a conceitos cotidianos”.

Quanto à classificação, este trabalho pode ser considerado como um estudo exploratório comparativo, no qual se procurou acompanhar o comportamento das ações das empresas que abriram seu capital no período pós-crise até o dia 30 de setembro de 2011. Acerca disso, Gil (2009) enfatiza que seu planejamento é bastante flexível, de modo que seja possível a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado.

6.2 Amostra

Nesse levantamento, foram analisadas as empresas que abriram seu capital na BM&FBOVESPA no período de 1º de janeiro de 2009, primeiro dia do ano subsequente ao período de maior impacto da crise referida anteriormente, a 30 de setembro de 2011.

Conforme Marconi (2006), amostra é uma porção ou parcela, convenientemente selecionada do universo. De modo geral, a autora ressalta ainda que o problema da amostragem é escolher uma parte de tal forma que ela seja a mais representativa possível do

todo.

A tabela 4, conforme dados extraídos do site da bolsa brasileira, apresenta as vinte e oito empresas que fizeram seu IPO no referido período.

Tabela 4 – Relação das empresas que abriram capital após a crise de 2008

Empresa	Segmento de Listagem	Natureza da Oferta	Data da Abertura	Volume em R\$ Milhões
Cielo	Novo Mercado	Secundária	29/06/2009	8.397
Tivit	Novo Mercado	Secundária	28/09/2009	575
Santander BR	Nível 2	Primária	07/10/2009	13.182
Cetip	Novo Mercado	Secundária	28/10/2009	773
Direcional	Novo Mercado	Primária	19/11/2009	274
Fleury	Novo Mercado	Primária	17/12/2009	630
Aliansce	Novo Mercado	Mista	29/01/2010	585
Multiplus	Novo Mercado	Primária	05/02/2010	629
Br Propert	Novo Mercado	Mista	08/03/2010	934
OSX Brasil	Novo Mercado	Primária	22/03/2010	2.450
Ecorodovias	Novo Mercado	Mista	01°/04/2010	1.368
Mills	Novo Mercado	Mista	16/04/2010	686
Júlio Simões	Novo Mercado	Primária	22/04/2010	478
Renova	Nível 2	Primária	13/07/2010	161
HRT Petróleo	Novo Mercado	Mista	25/10/2010	2.481
BR Insurance	Novo Mercado	Mista	01°/11/2010	645
Droga Raia	Novo Mercado	Mista	20/12/2010	655
Arezzo Co	Novo Mercado	Mista	02/02/2011	566
Sierra Brasil	Novo Mercado	Primária	03/02/2011	465
Autometal	Novo Mercado	Mista	07/02/2011	454
QGEP Part	Novo Mercado	Primária	09/02/2011	1.515
IMC Holdings	Novo Mercado	Mista	09/03/2011	454
Time For Fun	Novo Mercado	Mista	13/04/2011	469
Magazine Luiza	Novo Mercado	Mista	02/05/2011	805
BR Pharma	Novo Mercado	Primária	27/06/2011	414
Qualicorp	Novo Mercado	Mista	29/06/2011	1.085
Technos	Novo Mercado	Mista	01°/07/2011	462
Abril Educação	Nível 2	Primária	26/07/2011	371

Fonte: BM&FBovespa

Da Tabela 4, foi retirada a empresa TIVIT, que, conforme informações do jornal Valor Econômico, fechou o seu capital no final de 2010 após ser adquirida, no mesmo ano, pelo fundo de *private equity* inglês Apax.

Considerando a exclusão acima, as vinte e sete empresas restantes foram divididas de acordo com a classificação setorial da BM&FBovespa, bem como por seus *benchmarks* de segmento econômico.

Para manter-se no levantamento, foi determinado que a empresa deveria ter um ativo de referência no segmento econômico em que estava enquadrada. O critério para definição desse *benchmark* foi o índice de liquidez, sendo que o ativo que com o maior índice de liquidez no segmento no mês de setembro de 2011, segundo o site da BM&FBovespa, foi utilizado como referencial.

A partir disso, também foi verificado se havia um indicador setorial em que essas empresas se encaixassem, para também serem utilizados como *benchmark*. Além desses dois referencias, o índice Ibovespa também foi utilizado como *benchmark* para todas, visto que é o principal indicador do mercado de capitais brasileiro.

Empresas como Multiplus, OSX Brasil, Mills, BR Insurance, IMC Holdings, Time For Fun e Magazine Luiza eram os próprios *benchmarks* dos seus segmentos e por isso foram excluídas do levantamento.

Companhias como Direcional e Renova se enquadravam em dois índices setoriais e ambos foram utilizados na pesquisa.

Algumas empresas não se enquadravam em nenhum índice setorial, como Ecorodovias, Julio Simoes e QGEP Participações, mas foram mantidas no levantamento por terem um ativo como *benchmark* em seu segmento, o que, como ressaltado anteriormente, foi definido como o primeiro critério de permanência.

A Tabela 5 informa as empresas já com os seus *benchmarks*:

Tabela 5 – Relação das empresas que abriram capital, divididas por segmento, e com seus respectivos benchmarks.

Empresa / Código	Segmento Econômico	Benchmark – Ativo / Código	Benchmark - Índices Setoriais
Cielo (CIEL3)	Serviços Financeiros	BM&FBovespal (BVMF3)	IFNC
Santander BR (SANB11)	Bancos	Itau Unibanco PN (ITUB4)	IFNC
Cetip (CTIP3)	Serviços Financeiros	BM&FBovespa (BVMF3)	IFNC
Direcional (DIRR3)	Construção Civil	PDG Realty (PDGR3)	IMOB / INDX
Fleury (FLRY3)	Serviços Médicos e Hospitalares, Análises e Diagnósticos	Dasa (DASA3)	ICON
Aliance (ALSC3)	Exploração de Imóveis	BR Malls (BRML3)	IMOB
BR Properties (BRPR3)	Exploração de Imóveis	BR Malls (BRML3)	IMOB
Ecorodovias (ECOR3)	Exploração de Rodovias	CCR (CCRO3)	-
Júlio Simões (JSLG3)	Transporte Rodoviário	Tegma (TGMA3)	-
Renova (RNEW11)	Energia Elétrica	Cemig PN (CMIG4)	IEE / UTIL
HRT Petróleo (HRTP3)	Exploração e/ou Refino de Petróleo	Petrobrás PN (PETR4)	-
Droga Raia (RAIA3)	Medicamentos	Drogasil (DROG3)	ICON
Arezzo (ARZZ3)	Tecidos, Vestuário e Calçados	Lojas Renner (LREN3)	ICON
Sierra Brasil (SSBR3)	Exploração de Imóveis	BR Malls (BRML3)	IMOB
Autometal (AUTM3)	Material Rodoviário	Randon PN	INDX
QGEP Part (QGEP3)	Exploração e/ou Refino de Petróleo	Petrobras PN (PETR4)	-
BR Pharma (BPHA3)	Medicamentos	Drogasil (DROG3)	ICON
Qualicorp (QUAL3)	Serviços Médicos e Hospitalares, Análises e Diagnósticos	Dasa (DASA3)	ICON
Technos (TECN3)	Acessórios	Mundial PN (MNDL4)	ICON
Abril Educação (ABRE11)	Jornais, Livros e Revistas	Saraiva (SLED4)	ICON

Fonte: BM&FBovespa

6.3 Coleta de dados

A técnica utilizada para a coleta de dados foi a de pesquisa documental.

Para Roesch (2005), a pesquisa documental é uma das fontes para coleta de dados mais utilizada em trabalhos de pesquisa. Ela é formada por documentos como relatórios anuais, materiais utilizados em relações públicas, documentos legais, etc. Geralmente, elas são utilizadas como uma complementação a outros métodos de coletas de dados utilizados.

Para Gil (2009) os documentos são uma importante fonte de dados, pois eles são ricos

em informações, além de possuir um custo de pesquisa reduzido.

Segundo o autor, os dados coletados podem ser classificados de duas maneiras: dados primários ou dados secundários. Os dados primários são de difícil acesso e são coletados para atender às necessidades específicas da pesquisa que está sendo realizada. Já os dados secundários são de fácil acesso, pois já foram coletados para satisfazer as necessidades de outra pesquisa já realizada.

Nessa pesquisa, utilizou-se, predominantemente, dados secundários, visto que as informações foram obtidas através de sites e relatórios de consulta ao público em geral. As principais ferramentas de consulta serão o *software* Economática e o site da BM&FBOVESPA.

6.4 Análise dos Dados

Após a avaliação do comportamento do ativo no referido período, foi feita uma comparação com a variação dos seus *benchmarks* de mercado (Ibovespa), de segmento econômico e de setor. De acordo com Marconi (2006), uma vez manipulados os dados e obtidos os resultados, o passo seguinte é a análise e interpretação destes, constituindo-se ambas no núcleo central da pesquisa.

Assim, após a obtenção dos resultados, primeiro foi feita uma análise individual de cada ativo. Após isso, os ativos foram analisados em conjunto, por classificação de acordo com suas variações absoluta, média mensal e em relação a seus *benchmarks*.

No final, foram extraídas algumas conclusões do levantamento e ainda foi feita uma análise das perspectivas futuras das IPOs no Brasil.

7. ANÁLISE DOS RESULTADOS

7.1 Observações Iniciais

O levantamento inicial, conforme Tabela 4, apontou que das vinte e oito empresas que abriram capital após a crise de 2008, vinte e cinco estavam listadas no Novo Mercado, o que obrigatoriamente faz com que tenham lançado ações do tipo ordinárias. Isso mostra a preocupação dessas empresas em entrarem no mercado de capitais já no mais alto nível de Governança Corporativa. As outras três empresas estão listadas no Nível 2 e suas ações foram lançadas em forma de *Units*.

A Tabela 6 mostra uma evolução no número de IPOs de 2009 para 2010, com uma diferença de cinco empresas. Em 2011, ainda sem os dados do último trimestre, o número de empresas que abriram capital já é igual ao ano anterior. Ao mesmo tempo, o volume financeiro vem diminuindo, o que pode indicar desinteresse dos investidores em IPOs.

Tabela 6 - Número e Volume de IPOs entre 2009 e 2011

Ano	Nº de Ipos	Volume (em R\$ milhões)
2009	6	23.831
2010	11	11.072
2011*	11	7.060
Total	28	41.963

Fonte: BM&FBovespa

*Até 30/09/2011

Ainda de acordo com a Tabela 4, os segmentos econômicos das IPOs foram bem pulverizados. Apenas quatro se repetiram: exploração de imóveis (três vezes); serviços financeiros (duas vezes); serviços médicos e hospitalares (duas vezes); distribuição de medicamentos (duas vezes).

7.2 Análise Individual dos Ativos

Após o levantamento das empresas que abriram capital no referido período e estabelecimento dos referenciais, foi feita uma análise individual do desempenho de cada ativo, bem como em relação aos *benchmarks* selecionados.

Além da análise do comportamento dos ativos e dos índices, foi incluído um gráfico comparativo que ilustra a variação percentual de cada ação. Os gráficos partiram de uma base 100, considerando, como data inicial, o dia anterior à IPO de cada ativo e, como data final, o último dia útil de setembro.

Nas tabelas, os valores das ações estão em R\$ e os dos índices estão em seu valor de mercado.

Após a análise individual de cada ativo, foi criado um *ranking* de classificação dos ativos por variação absoluta, por variação média mensal e por variação em relação aos seus *benchmarks*.

O índice Ibovespa foi eleito como *benchmark* de mercado para todas as empresas do levantamento, visto que trata-se do principal indicador do mercado de capitais brasileiro.

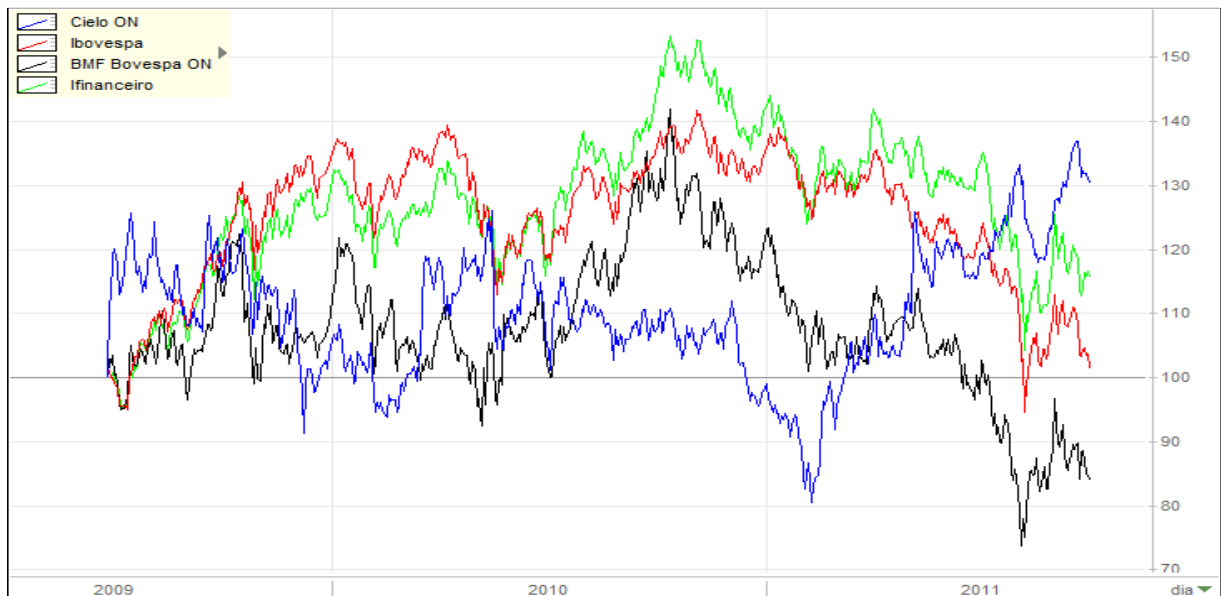
7.2.1 Cielo

Tabela 7 – Variação Absoluta e Mensal da Cielo e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Cielo	32,11	41,90	30,49%	1,13%	-
Ibovespa	51485,00	52324,00	1,63%	0,06%	28,40%
BM&FBovespa	10,43	8,79	-15,72%	-0,58%	54,84%
IFNC	2646,31	3066,00	15,86%	0,59%	12,63%

Fonte: Economática

Gráfico 1 – Comparativo de rendimento percentual entre Cielo x Ibovespa x BM&FBovespa x IFNC



Fonte: Economática

A Tabela 7 demonstra que as ações da Cielo obtiveram um rendimento superior a seus *benchmarks* no período analisado. Porém, como é possível observar no Gráfico 1, essa superioridade foi alcançada nos últimos meses do levantamento, sendo que os ativos e índices apresentaram elevada volatilidade. Na ilustração, nota-se ainda que em alguns momentos, como no início de 2011, os ativos da Cielo estiveram entre os piores da comparação, estando inclusive com variação negativa sobre seu preço na data de abertura de capital.

É importante ressaltar ainda que a maior superioridade das ações da Cielo foram sobre o seu *benchmark* de segmento, a BM&FBovespa. No período, as ações da bolsa brasileira tiveram rendimento negativo.

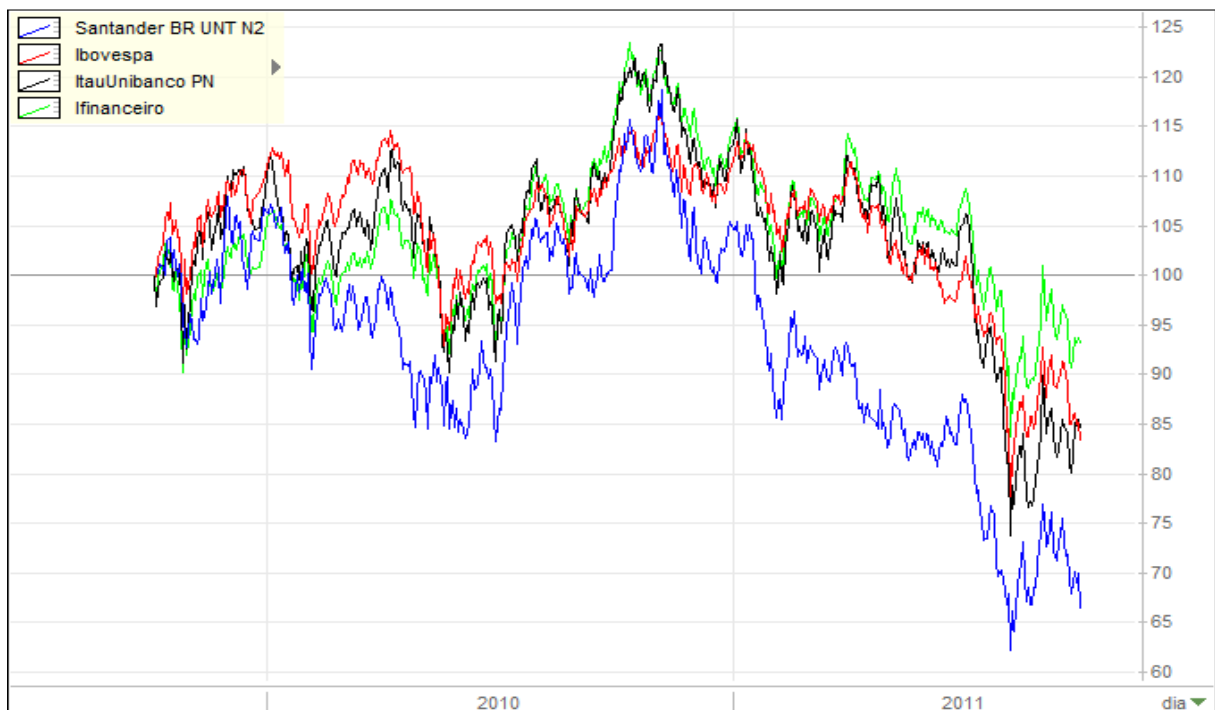
7.2.2 Santander

Tabela 8 – Variação Absoluta e Mensal da Santander e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Santander	20,64	13,72	-33,53%	-1,41%	-
Ibovespa	62670,00	52324,00	-16,51%	-0,69%	-20,38%
Itau Unibanco	34,26	29,03	-15,27	-0,64 %	-21,55 %
IFNC	3290,09	3066,00	-6,81%	-0,29%	-28,67%

Fonte: Economática

Gráfico 2 – Comparativo de rendimento percentual entre Santander x Ibovespa x Itau Unibanco x IFNC



Fonte: Economática

A Tabela 8 demonstra que o Banco Santander teve pior desempenho entre os quatro ativos. É de se ressaltar ainda todos tiveram péssimos rendimentos, com variações negativas, o que indica que o setor encontra-se em um momento desfavorável. Pelo Gráfico 2, percebe-se que em nenhum momento do período as ações do Santander obtiveram o melhor rendimento.

É interessante notar também, tanto na tabela quanto no gráfico, que o Ibovespa e as ações do Itau apresentam uma variação muito similar durante todo o período.

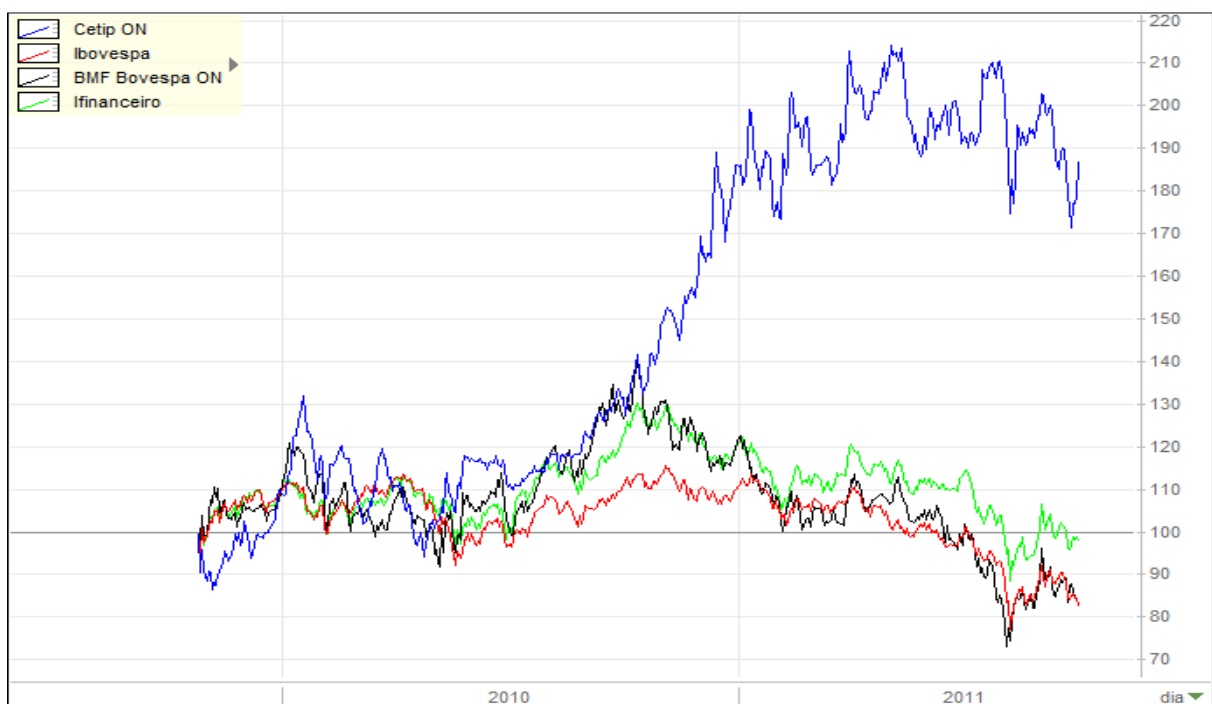
7.2.3 Cetip

Tabela 9 – Variação Absoluta e Mensal da Cetip e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Cetip	12,58	23,50	86,80%	3,75%	-
Ibovespa	63161,00	52.324,00	-17,16%	-0,74%	125,49%
BM&Fbovespa	10,51	8,79	-16,37%	-0,71%	123,36%
IFNC	3120,57	3066,00	-1,75%	-0,08%	90,13%

Fonte: Economática

Gráfico 3 – Comparativo de rendimento percentual entre Cetip x IBOV x BM&FBovespa x IFNC



Fonte: Economática

A Tabela 9 retrata que o desempenho da Cetip foi amplamente superior aos seus *benchmarks*. Conforme o Gráfico 3, até o último trimestre de 2010 as empresas vinham apresentando um rendimento similar. A partir dessa data, as ações da Cetip auferiram enormes ganhos, chegando a dobrar o seu valor inicial. Paralelamente, os ativos e índices utilizados como *benchmark* se desvalorizaram, inclusive encerrando o período de análise com variação negativa.

Essa divergência de rumos entre os rendimentos fez com que, na comparação com seus *benchmarks*, o desempenho da Cetip fosse ainda melhor, ultrapassando os 100 %.

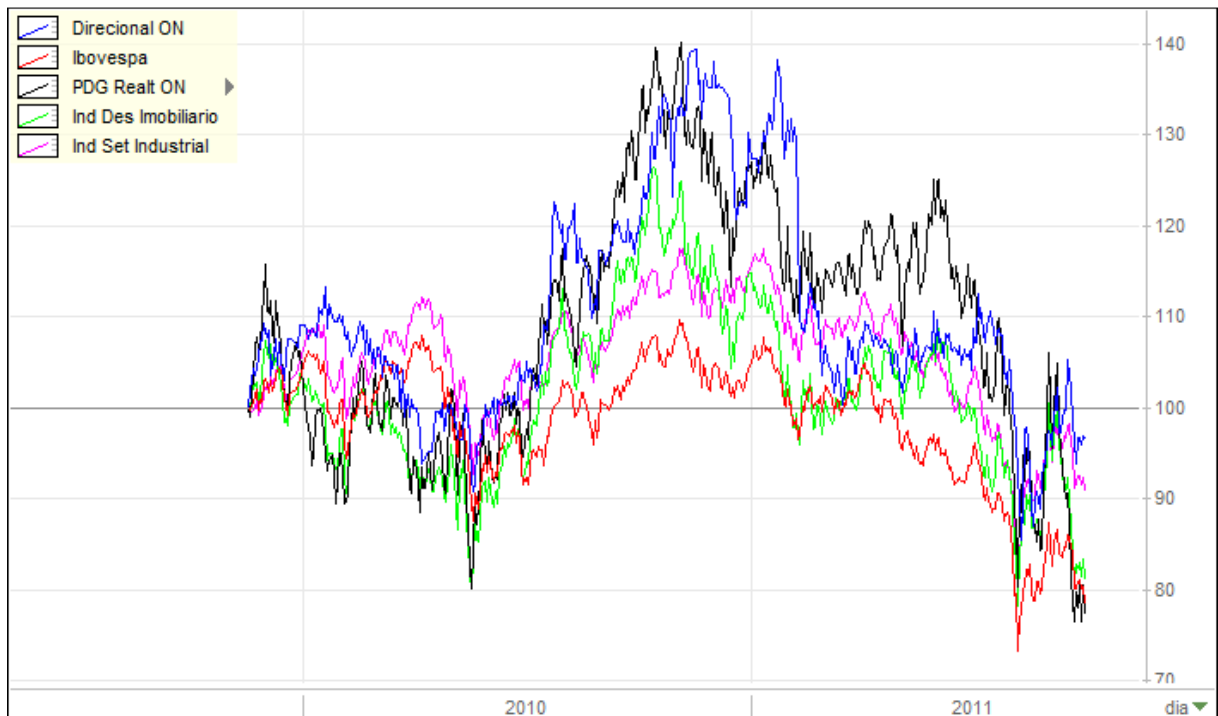
7.2.4 Direcional

Tabela 10 – Variação Absoluta e Mensal da Direcional e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Direcional	10,12	9,78	-3,36%	-0,15%	-
Ibovespa	66515,00	52324,00	-21,34%	-0,95%	22,85%
PDG Realty	7,91	6,13	-22,50 %	-1,00 %	24,70 %
IMOB	904,00	734,00	-18,81%	-0,84%	19,02%
INDX	9535,00	8683,00	-8,94%	-0,40%	6,12%

Fonte: Economática

Gráfico 4 – Comparativo de variação percentual entre Direcional x Ibovespa x PDG R x IMOB x INDX



Fonte: Economática

A Tabela 10 demonstra que todos os ativos e índices encerraram o levantamento com rendimento negativo, ainda que a Direcional tenha sido a menos prejudicada. Ao comparar a variação das ações da empresa em relação a seus *benchmarks*, nota-se que elas obtiveram uma performance bem superior em relação a suas referências de mercado, de segmento e dos dois setores em que estava incluída.

O Gráfico 4 mostra que, no período analisado, houve constante troca de posições na variação percentual dos índices e dos ativos relacionados. Não ocorreu predominância de nenhum deles, sendo que apenas no final as ações da Direcional atingiram a condição de menos depreciada.

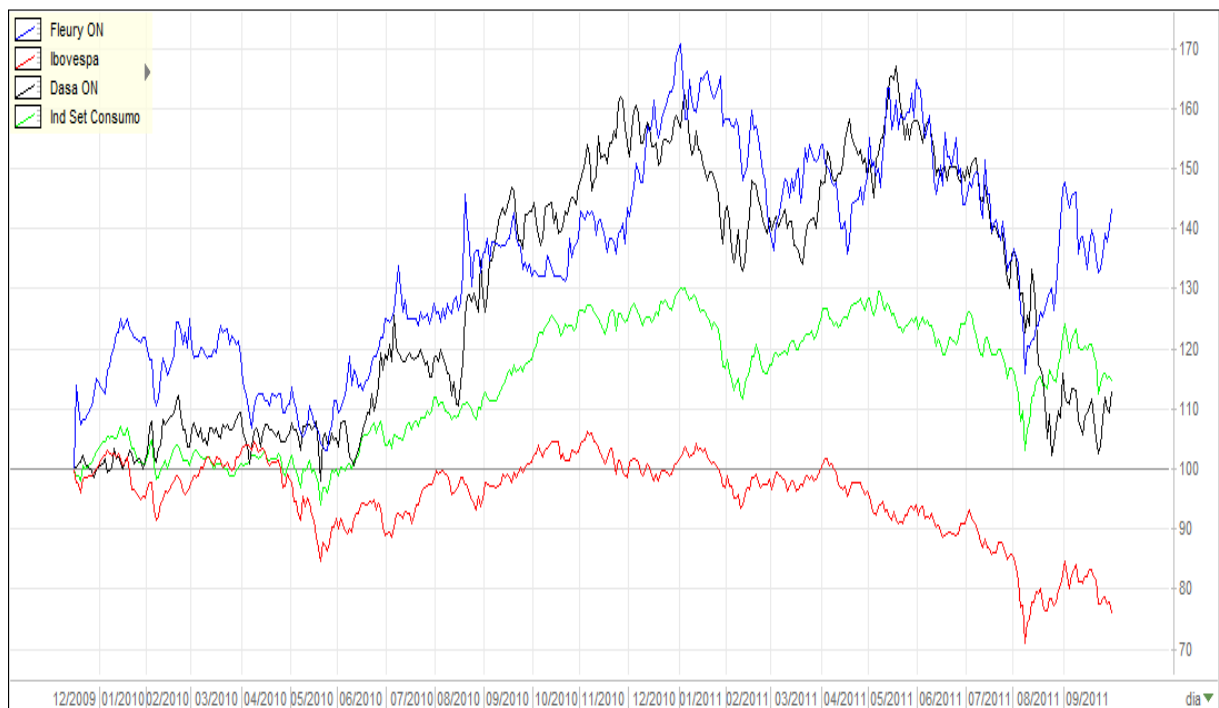
7.2.5 Fleury

Tabela 11 – Variação Absoluta e Mensal da Fleury e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Fleury	15,67	22,44	43,20%	2,01%	-
Ibovespa	68622,00	52324,00	-23,75%	-1,11%	87,81%
Dasa	14,09	15,89	12,78%	0,59%	26,98%
ICON	1305,00	1498,00	14,79%	0,69%	24,75%

Fonte: Economática

Gráfico 5 – Comparativo de rendimento percentual entre Fleury x Ibovespa x Dasa x ICON



Fonte: Economática

A Tabela 11 revela que as ações da Fleury encerraram o período analisada com um desempenho amplamente superior a seus *benchmarks*, principalmente em relação ao Ibovespa, o que demonstra a superioridade dos ativos da empresa em relação ao mercado de capitais brasileiro em geral.

Pelo Gráfico 5, percebe-se que, desde o início do período, os ativos da Fleury e da Dasa destacam-se em relação aos índices e se revezam como melhor rendimento até o mês de agosto de 2011. Naquele momento, as ações da Fleury conseguiram uma boa valorização, enquanto a Dasa teve seu valor diminuído, inclusive encerrando o período com desempenho inferior ao ICON.

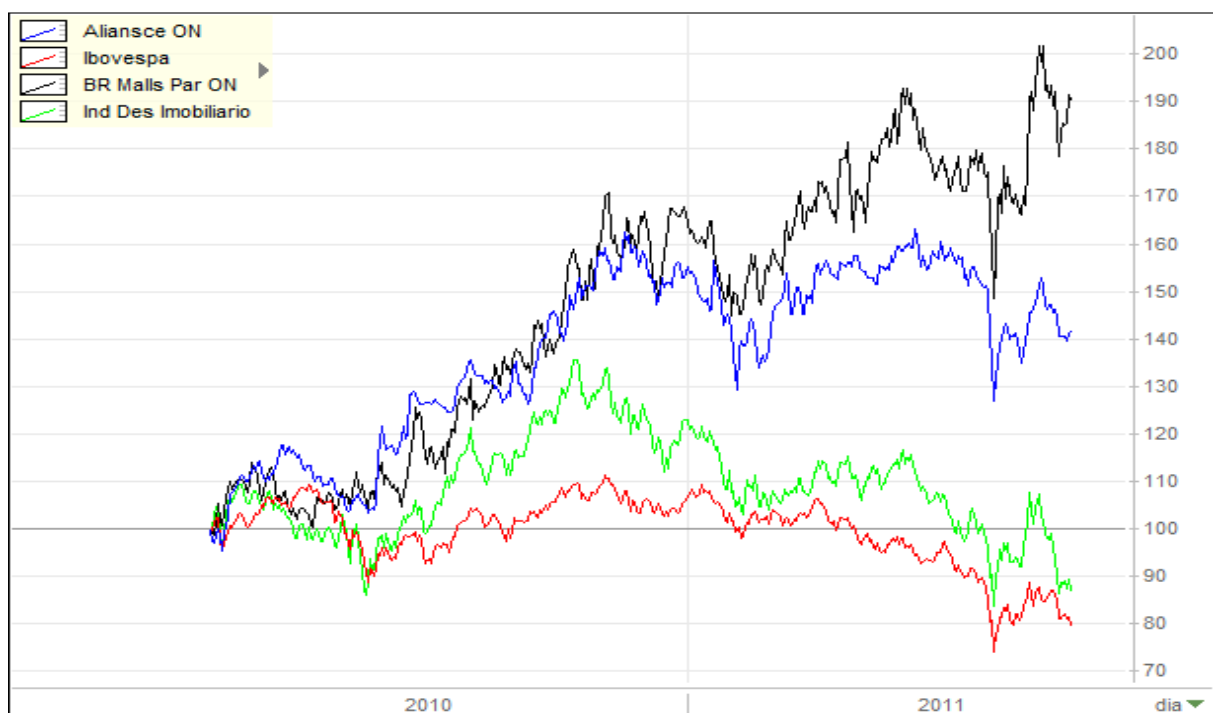
7.2.6 Aliansce

Tabela 12 – Variação Absoluta e Mensal da Aliansce e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Aliansce	8,89	12,58	41,51%	2,07%	-
Ibovespa	65069,00	52324,00	-19,59%	-0,98%	75,98%
BR Malls	10,08	19,21	90,58%	4,53%	-25,75%
IMOB	843,00	734,00	-12,93%	-0,65%	62,52%

Fonte: Economática

Gráfico 6 – Comparativo de rendimento percentual entre Aliansce x Ibovespa x BR Malls x IMOB



Fonte: Economática

A Tabela 12 mostra que os ativos Aliansce e Br Malls obtiveram um rendimento amplamente superior aos índices. Apesar de as ações da Aliansce apresentarem variação positiva, a performance ficou negativa quando comparada ao *benchmark* de seu segmento. Já em relação aos índices setoriais e de mercado, o desempenho foi bem elevado, o que evidencia o destaque da empresa em relação ao mercado e ao setor imobiliário.

O Gráfico 6 demonstra que, desde o início do período, os ativos da Aliansce e da BR Malls destacaram-se perante os índices. Essa tendência ficou maior no início de 2011 e as ações da BR Malls chegaram a dobrar seu valor de mercado, enquanto as da Aliansce mantiveram com bom desempenho, mas em patamares mais baixos.

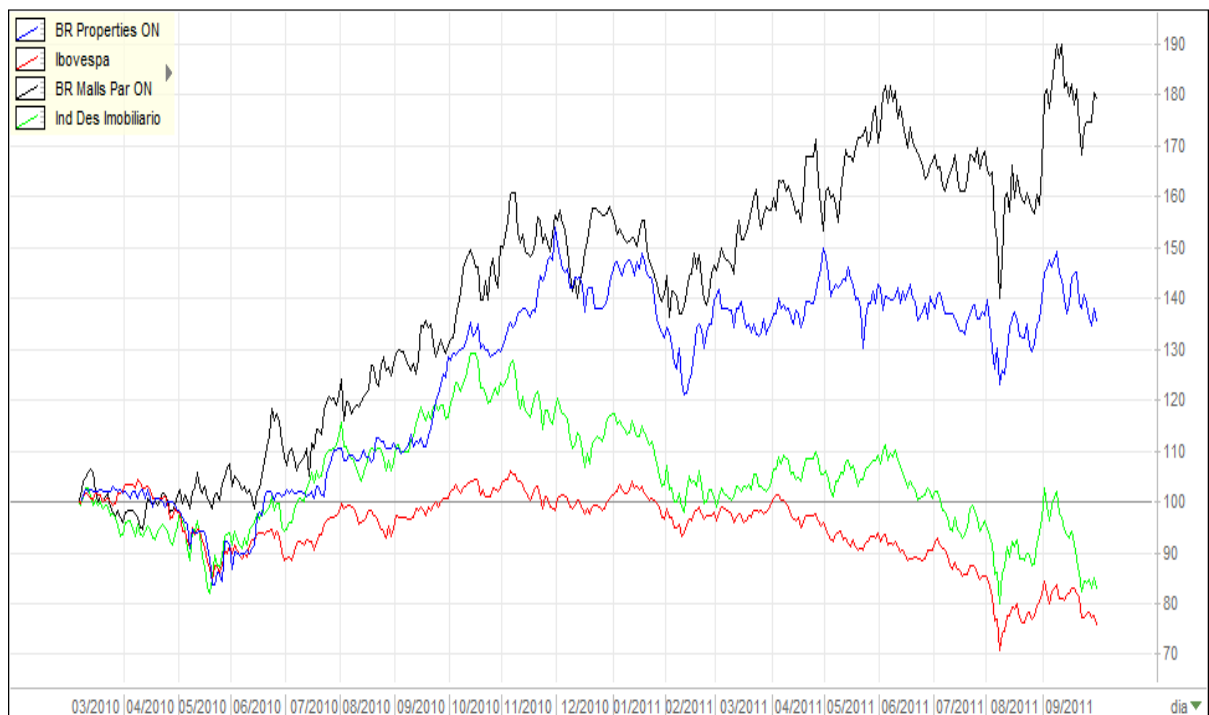
7.2.7 BR Properties

Tabela 13 – Variação Absoluta e Mensal da BR Properties e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmark
BR Propert	12,59	17,08	35,66%	1,90%	-
Ibovespa	68846,00	52324,00	-24,00%	-1,28%	78,50%
BR Malls	10,70	19,21	79,53%	4,24%	-24,44%
IMOB	885,00	734,00	-17,06%	-0,91%	63,57%

Fonte: Economática

Gráfico 7 – Comparativo de rendimento entre BR Properties x Ibovespa x BR Malls x IMOB



Fonte: Economática

A Tabela 13 retrata que a BR Properties e a BR Malls alcançaram um rendimento bem superior aos índices. Na análise em relação a seus *benchmarks*, a BR Properties obteve um desempenho favorável em relação ao mercado em geral e ao setor imobiliário. Porém, quando comparado com sua referência de segmento, as ações da empresa ficaram bem abaixo dos ativos da BR Malls, algo que também ocorreu com a Aliansce.

O Gráfico 7 aponta que, desde o começo da análise, as exploradoras de imóveis tiveram um desempenho destacado em relação aos índices. A partir de 2011, essa diferença foi aumentando, inclusive das ações da BR Malls sobre as da BR Properties.

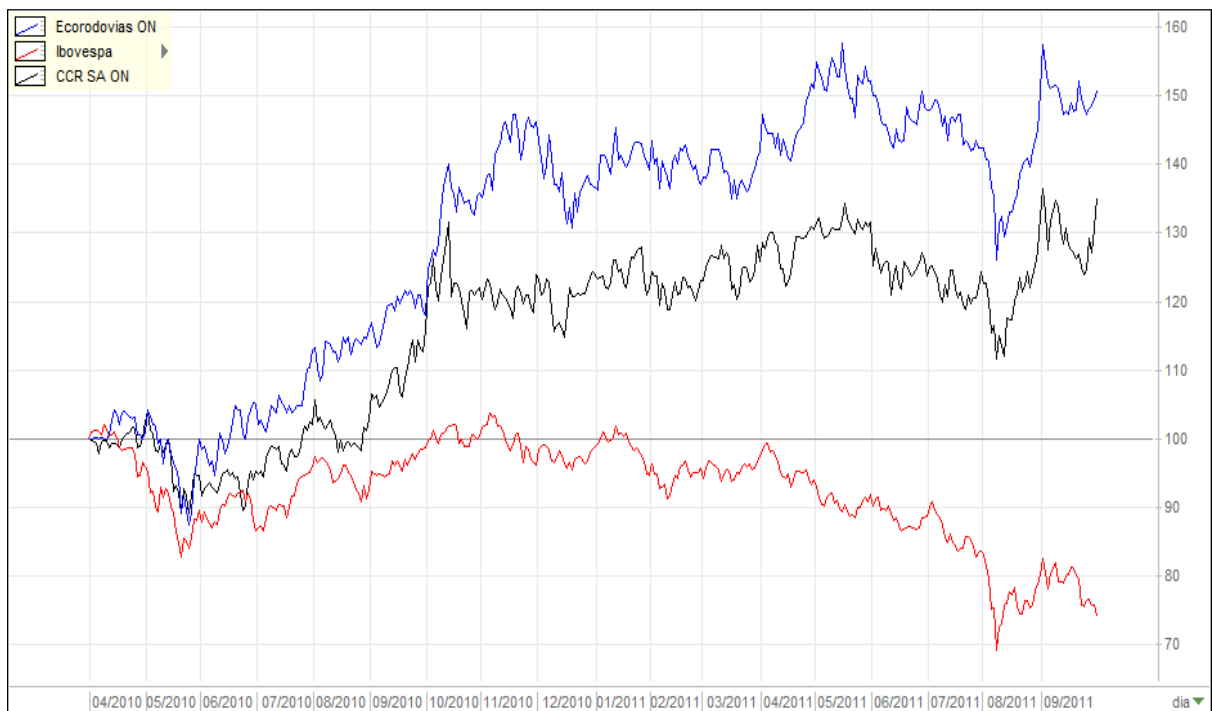
7.2.8 Ecorodovias

Tabela 14 – Variação Absoluta e Mensal da Ecorodovias e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmark
Ecorodovias	9,16	13,80	50,66%	2,82%	-
Ibovespa	70371,00	52324,00	-25,65%	-1,43%	102,62%
CCR SA	36,24	48,95	35,07%	1,95%	11,54%

Fonte: Economática

Gráfico 8 – Comparativo de rendimento entre Ecorodovias x Ibovespa x CCR



Fonte: Economática

A Tabela 14 revela a superioridade das ações da Ecorodovias frente aos *benchmarks* de mercado e de segmento. O desempenho é extremamente melhor na comparação com o Ibovespa, visto que o índice teve variação negativa no período. Na comparação com seu referencial de segmento, também houve boa diferença, mas não tão significativa.

Pelo Gráfico 8, observamos que os ativos e o índice trocam de posição apenas no início do período, sendo que após os primeiros fica clara a preponderância da Ecorodovias sobre os demais elementos.

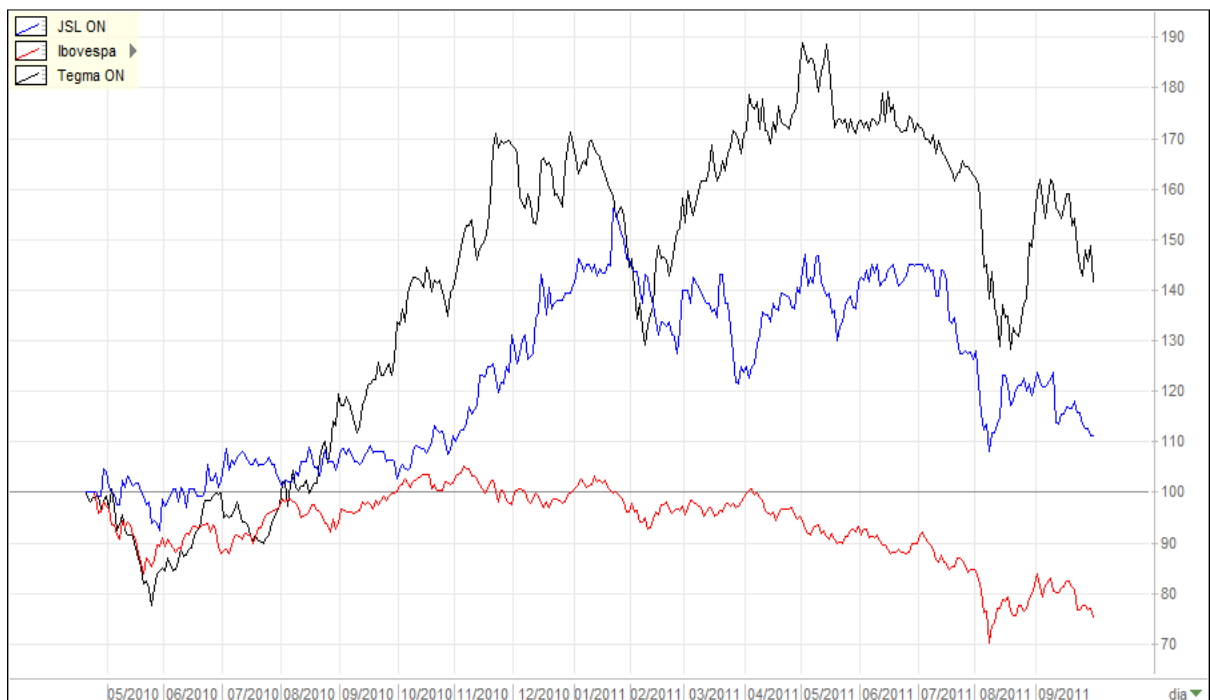
7.2.9 Júlio Simões

Tabela 15 – Variação Absoluta e Mensal da JSL e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmark
Júlio Simões	7,91	8,80	11,25%	0,65%	-
Ibovespa	69318,00	52324,00	-24,52%	-1,42%	47,38%
Tegma	14,40	20,40	41,67%	2,41%	-21,47%

Fonte: Economática

Gráfico 9 – Comparativo de rendimento entre JSL x Ibovespa x Tegma



Fonte: Economática

A Tabela 15 mostra que apesar de as ações da JSL tiveram variação positiva, estando bem acima do mercado em geral, como é possível ver na comparação com o Ibovespa. Porém, ao confrontar com as ações da Tegma, nota-se que a empresa ficou bem abaixo do seu referencial no segmento de transportes rodoviários.

O Gráfico 9 aponta que em alguns momentos, como em fevereiro de 2011, a Tegma e a JSL apresentavam a mesma variação. Já em maio de 2011, a variação dos ativos da Tegma sobre os da JSL chegaram a ficar ainda maiores do que como terminaram a análise.

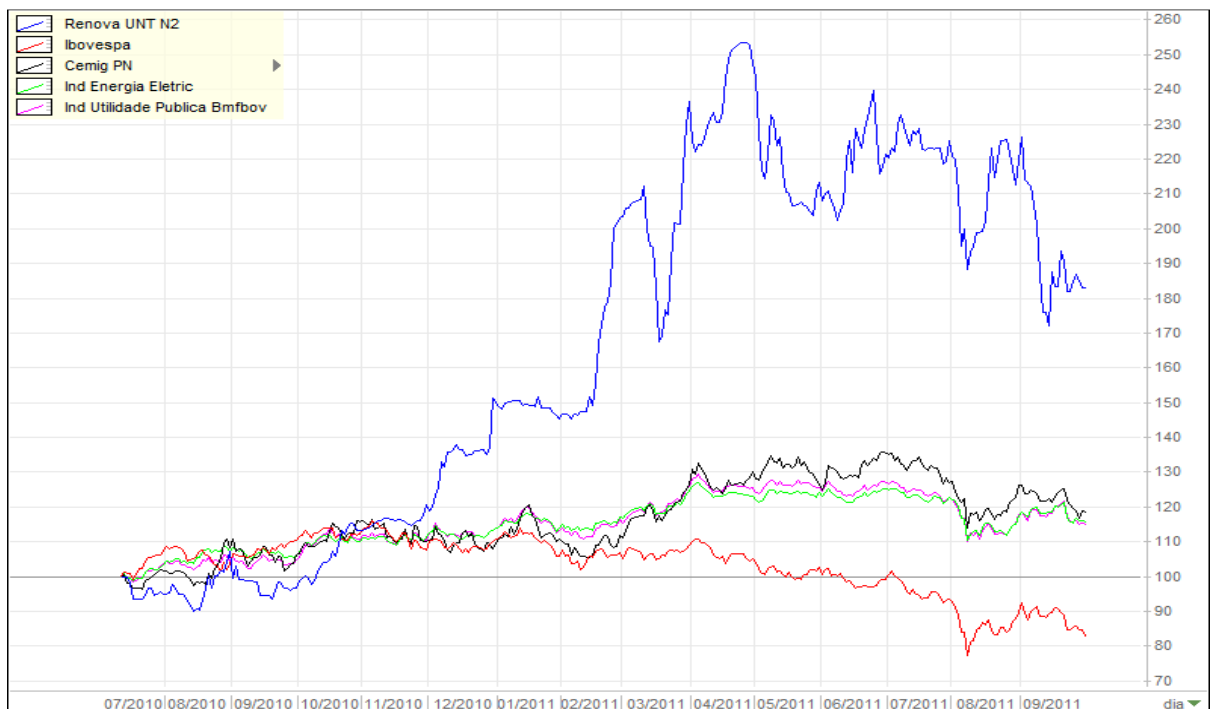
7.2.10 Renova Energia

Tabela 16 – Variação Absoluta e Mensal da Renova e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmark
Renova	13,64	24,99	83,21%	5,70%	-
Ibovespa	62960,00	52324,00	-16,89%	-1,16%	120,45%
Cemig	23,37	27,73	18,66%	1,28%	54,40%
IEE	24021,00	27810,00	15,77%	1,08%	58,25%
UTIL	2116,72	2436,00	15,08%	1,03%	59,20%

Fonte: Economática

Gráfico 10 – Comparativo de rendimento entre Renova x Ibovespa x Cemig x IEE x UTIL



Fonte: Economática

A Tabela 16 demonstra a ampla superioridade de desempenho dos ativos da Renova sobre o mercado em geral, sobre seu segmento e sobre os índices setoriais. É interessante notar também que as ações da Cemig e os índices IEE e UTIL encerram com uma variação bem similar.

No Gráfico 10, é possível observar que, no final de abril de 2011, as ações da Renova chegaram a alcançar uma variação nominal de 150 %. Nota-se ainda que, além de terem encerrado o período com variações similares, a Cemig e os índices setoriais tiveram um desempenho similar durante toda a trajetória.

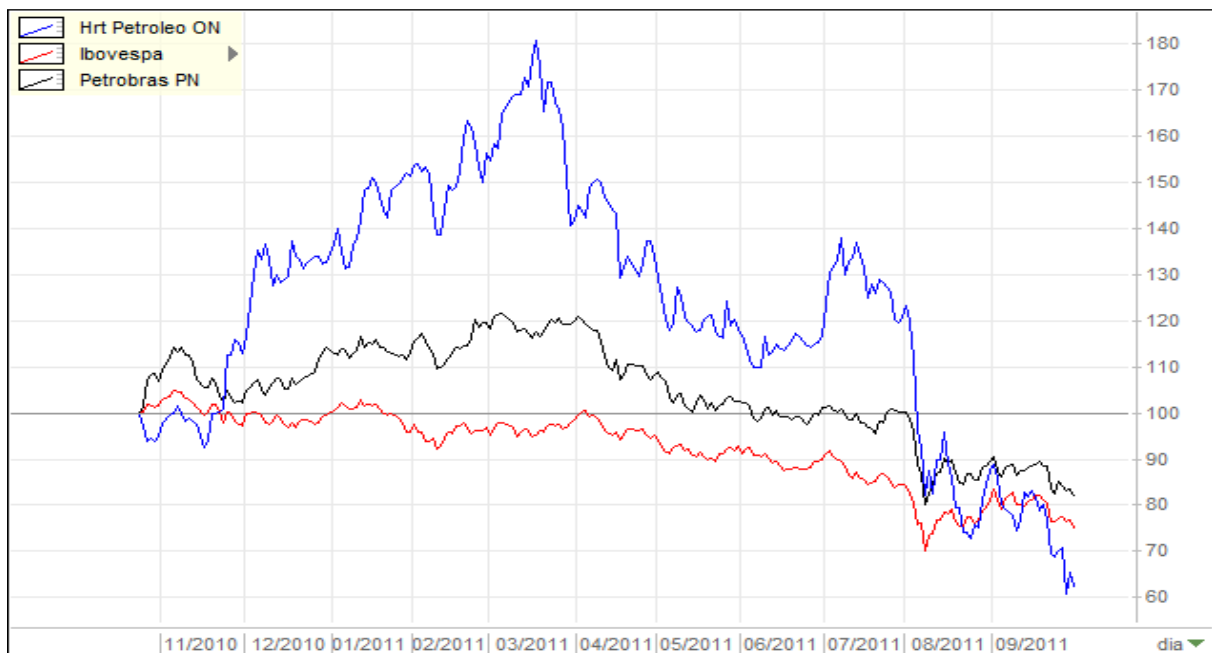
7.2.11 HRT Petróleo

Tabela 17 – Variação Absoluta e Mensal da HRT Petroleo e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
HRT Petroleo	1200,00	750,00	-37,50%	-3,35%	-
Ibovespa	69529,00	52324,00	-24,75%	-2,21%	-16,95%
Petrobras	23,25	19,10	-17,85%	-1,60%	-23,92%

Fonte: Economática

Gráfico 11 – Comparativo de rendimento entre HRT Petroleo x Ibovespa x Petrobras



Fonte: Economática

A Tabela 17 revela que os ativos e o Ibovespa tiveram desempenhos ruins no período. As ações da HRT, além de terem sofrido variação negativa, ficaram piores ainda na comparação com o mercado e com seu referencial de segmento.

O Gráfico 11 demonstra que, apesar de os ativos da HRT terem finalizado o período com o pior desempenho, eles também chegaram a alcançar uma variação nominal de 80 % em março de 2011. Porém, a partir deste ponto, começaram a se depreciar até encerrarem a análise como o pior dos três.

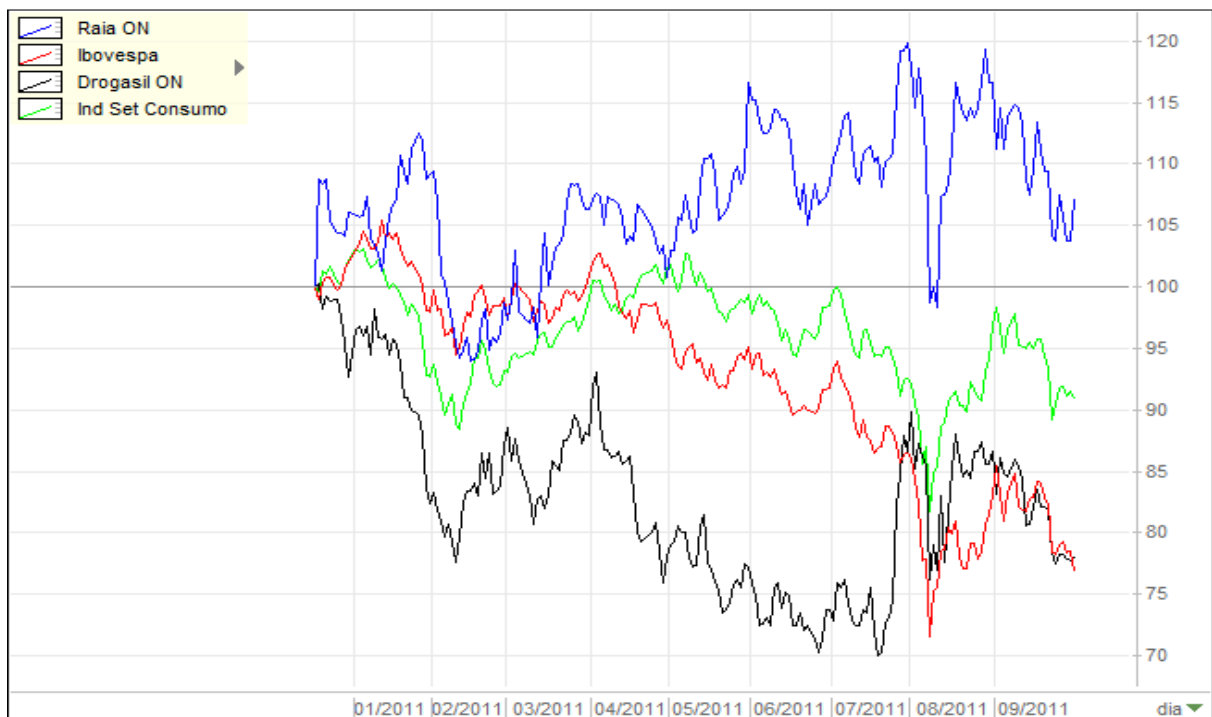
7.2.12 Droga Raia

Tabela 18 – Variação Absoluta e Mensal da Raia e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Droga Raia	24,00	25,70	7,08%	0,75%	-
Ibovespa	67981,00	52324,00	-23,03%	-2,45%	39,13%
Drogasil	14,43	11,25	-22,04%	-2,35%	37,35%
ICON	1646,00	1498,00	-8,99%	-0,96%	17,66%

Fonte: Economática

Gráfico 12 – Comparativo de rendimento entre Raia x Ibovespa x Drogasil x ICON



Fonte: Economática

A Tabela 18 aponta que apenas a Droga Raia conseguiu ter um desempenho positivo no período. Mesmo não parecendo uma variação tão significativa, 7,08 %, esse valor torna-se maior quando se compara com o rendimento de seus *benchmarks*.

Pelo Gráfico 12, percebe-se que a Drogasil e os índices setoriais tiveram desempenho negativo na maior parte do período observado. A própria Droga Raia chegou a estar com variação negativa em alguns momentos, mas recuperou-se no final do período de análise.

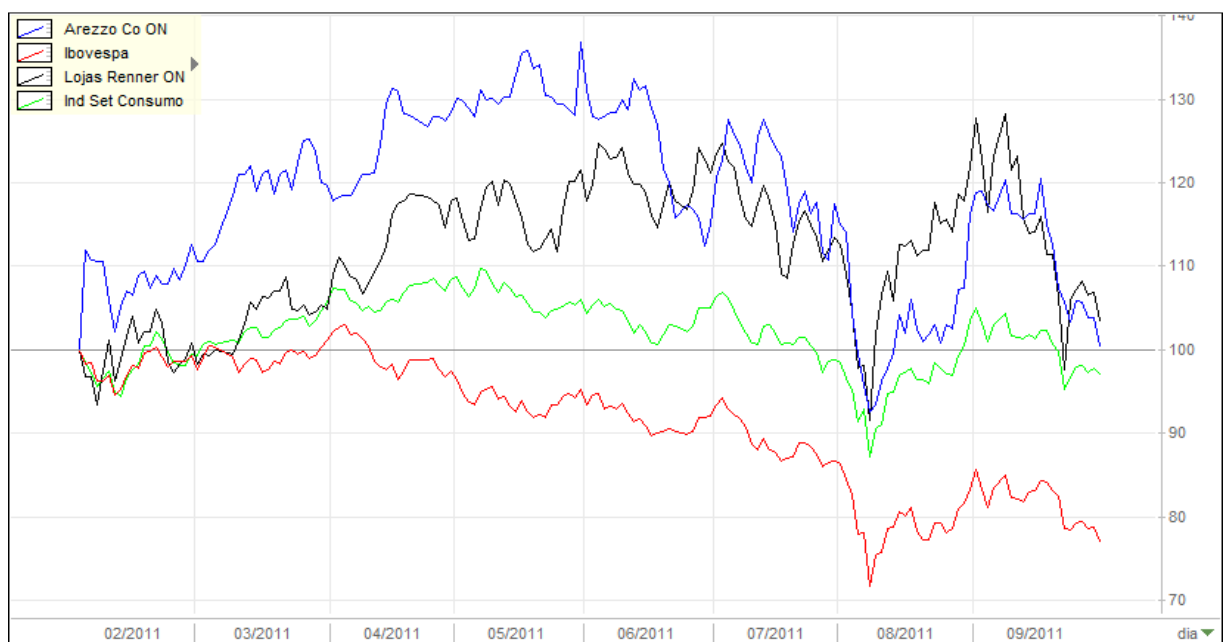
7.2.13 Arezzo

Tabela 19 – Variação Absoluta e Mensal da Arezzo e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Arezzo	18,91	19,00	0,48%	0,06%	-
Ibovespa	67847,00	52324,00	-22,88%	-2,87%	30,28%
Lojas Renner	48,96	50,65	3,45%	0,43%	-2,88%
ICON	1542,00	1498,00	-2,85%	-0,36%	3,43%

Fonte: Economática

Gráfico 13 – Comparativo de rendimento entre Arezzo x Ibovespa x Lojas Renner x ICON



Fonte: Economática

A Tabela 19 retrata que as ações da Arezzo tiveram um desempenho bem similar às das Lojas Renner e ao índice setorial de consumo. A principal divergência ficou em relação ao Índice Ibovespa, evidenciando que, mesmo com uma baixa variação, ainda assim estiveram bem acima do mercado em geral.

O Gráfico 13 mostra que, no início do período de análise, as ações e índices estavam com variações bem distintas. A partir de agosto de 2011, já no final da análise é que as ações da Arezzo e das Lojas Renner e o ICON convergiram para desempenhos parecidos.

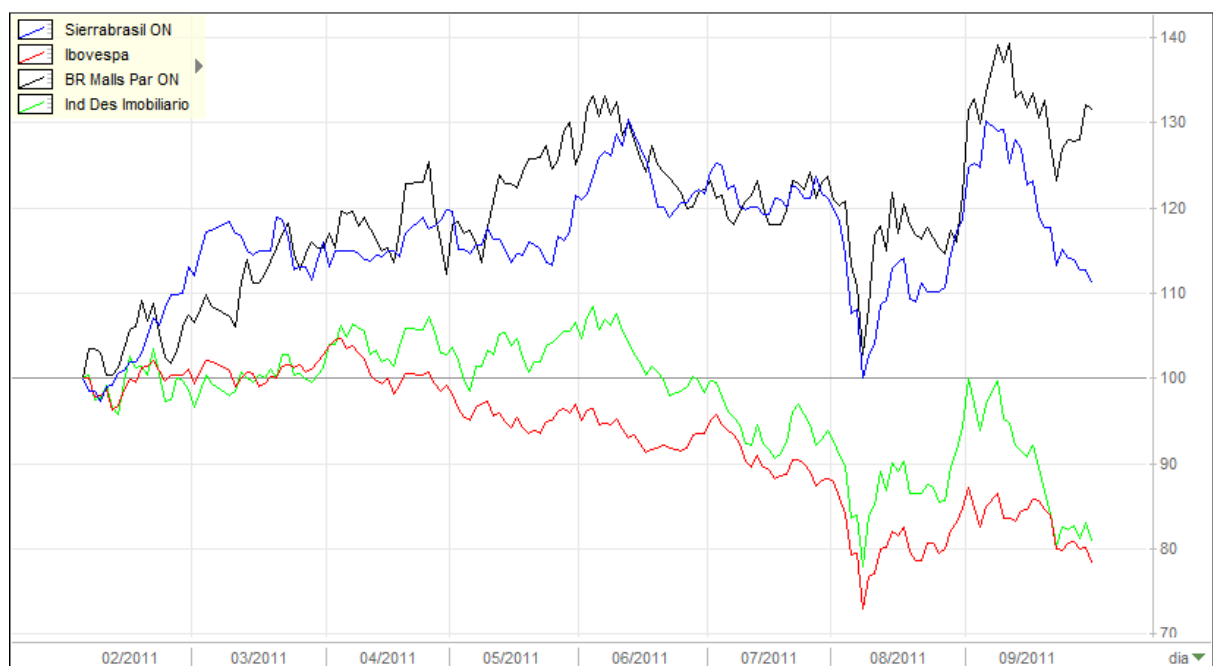
7.12.14 Sierra Brasil

Tabela 20 – Variação Absoluta e Mensal da Sierra Brasil e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Sierra Brasil	19,96	22,23	11,37%	1,43%	-
Ibovespa	66688,00	52324,00	-21,54%	-2,72%	41,95%
Br Malls	14,60	19,21	31,58%	3,98%	-15,35%
IMOB	907,00	734,00	-19,07%	-2,41%	37,62%

Fonte: Economática

Gráfico 14 – Comparativo de rendimento entre Sierrabrasil x Ibovespa x BR Malls x IMOB



Fonte: Economática

A Tabela 20 mostra que as ações da Sierra Brasil e da BR Malls tiveram um desempenho bem superior aos índices de mercado e setorial. A Sierra teve destaque em relação ao Ibovespa e ao setor imobiliário, mas ficou bem abaixo na comparação com seu referencial no segmento de exploração de imóveis.

Pelo Gráfico 14, percebe-se que, desde o início do período os ativos da Sierra e da BR Malls obtinham variações bem diferentes dos índices. Porém, é interessante notar que, no início de agosto, as ações dessas empresas se desvalorizaram a ponto de anularem toda a variação positiva que haviam conseguido até então. Depois, conseguiram valorizar-se novamente, principalmente a BR Malls, que foi a melhor delas.

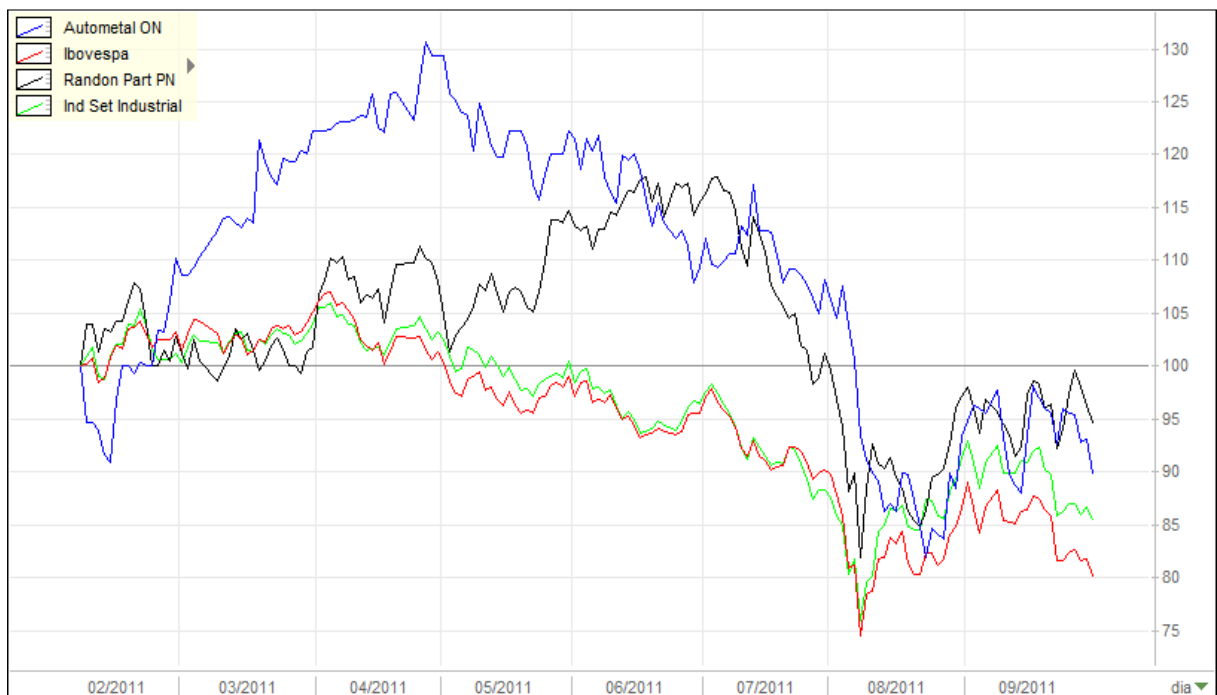
7.2.15 Autometal

Tabela 21 – Variação Absoluta e Mensal da Autometal e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Autometal	13,91	12,50	-10,14%	-1,30%	-
Ibovespa	65269,00	52324,00	-19,83%	-2,55%	12,10%
Randon	10,73	10,17	-5,22%	-0,67%	-5,19%
INDX	10143,00	8683,00	-14,39%	-1,85%	4,97%

Fonte: Economática

Gráfico 15 – Comparativo de rendimento entre Autometal x Ibovespa x Randon x INDX



Fonte: Economática

A Tabela 21 retrata que as ações e os índices finalizaram o período de análise com desempenhos negativos. Apesar dessa situação, é interessante ressaltar que as ações da Autometal conseguiram um desempenho superior frente ao Ibovespa e ao seu referencial setorial. A parte negativa é que a empresa não conseguiu superar o seu *benchmark* de segmento que é a Randon.

É interessante notar ainda que o Gráfico 15 mostra as ações da Autometal com uma valorização de mais de 30 % em abril de 2011. Porém, a partir daquele momento, as ações se desvalorizaram, encerrando o período com desempenho negativo, assim como as demais.

7.2.16 QGEP Part

Tabela 22 – Variação Absoluta e Mensal da QGEP Part e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
QGEP	19,00	15,47	-18,58%	-2,41%	-
Ibovespa	65771,00	52324,00	-20,45%	-2,65%	2,35%
Petrobras	26,23	19,10	-27,18%	-3,53%	11,82%

Fonte: Economática

Gráfico 16 – Comparativo de rendimento entre QGEP3 x Ibovespa x Petrobras



Fonte: Economática

A Tabela 22 demonstra que tanto os ativos quanto o Ibovespa tiveram variação negativa no período analisado. Em relação a seus *benchmarks*, a QGEP praticamente teve o mesmo desempenho que o principal indicador de mercado e, em relação ao seu referencial de segmento, houve uma boa vantagem.

O Gráfico 16 aponta que a QGEP chegou a ter uma performance positiva nos primeiros meses após o IPO. Porém, a partir de maio de 2011, os ativos da empresa foram se desvalorizando, assim como os da Petrobras e o índice Ibovespa.

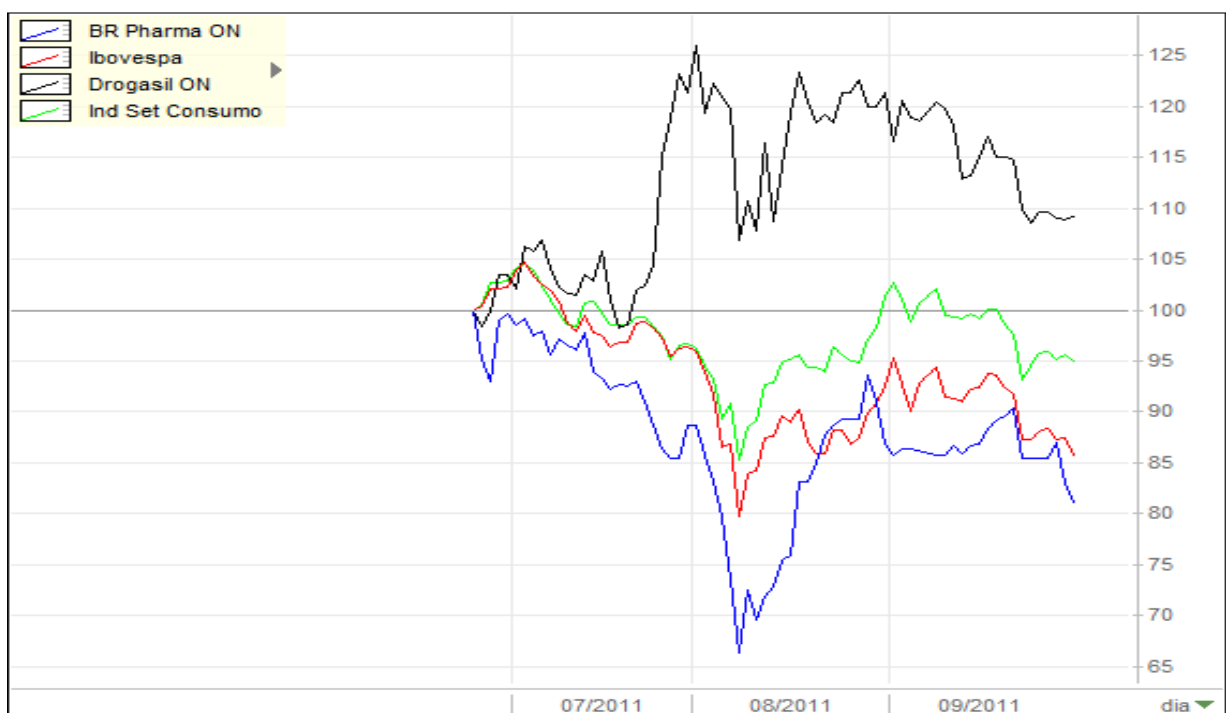
7.2.17 BR Pharma

Tabela 23 – Variação Absoluta e Mensal da BR Pharma e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
BR Pharma	17,25	14,00	-18,84%	-6,08%	-
Ibovespa	61016,00	52324,00	-14,25%	-4,60%	-5,36%
Drogasil	10,30	11,25	9,22%	2,98%	-25,69%
ICON	1576,00	1498,00	-4,95%	-1,60%	-14,61%

Fonte: Economática

Gráfico 17 – Comparativo de rendimento entre BR Pharma x Ibovespa x Drogasil x ICON



Fonte: Economática

A Tabela 23 aponta que, entre os ativos e índices analisados, apenas a Drogasil atingiu desempenho positivo. A BR Pharma acabou tendo variação inferior a todos os seus *benchmarks*, sendo que a relação com o seu referencial de segmento foi a pior delas.

O Gráfico 17 aponta que o IPO a BR Pharma foi se desvalorizando, chegando a ter uma variação negativa inferior a 30 % durante o mês de agosto. Após esse ponto, os ativos da empresa recuperaram parte de seu valor, mas ainda assim encerraram o período de análise com a pior performance.

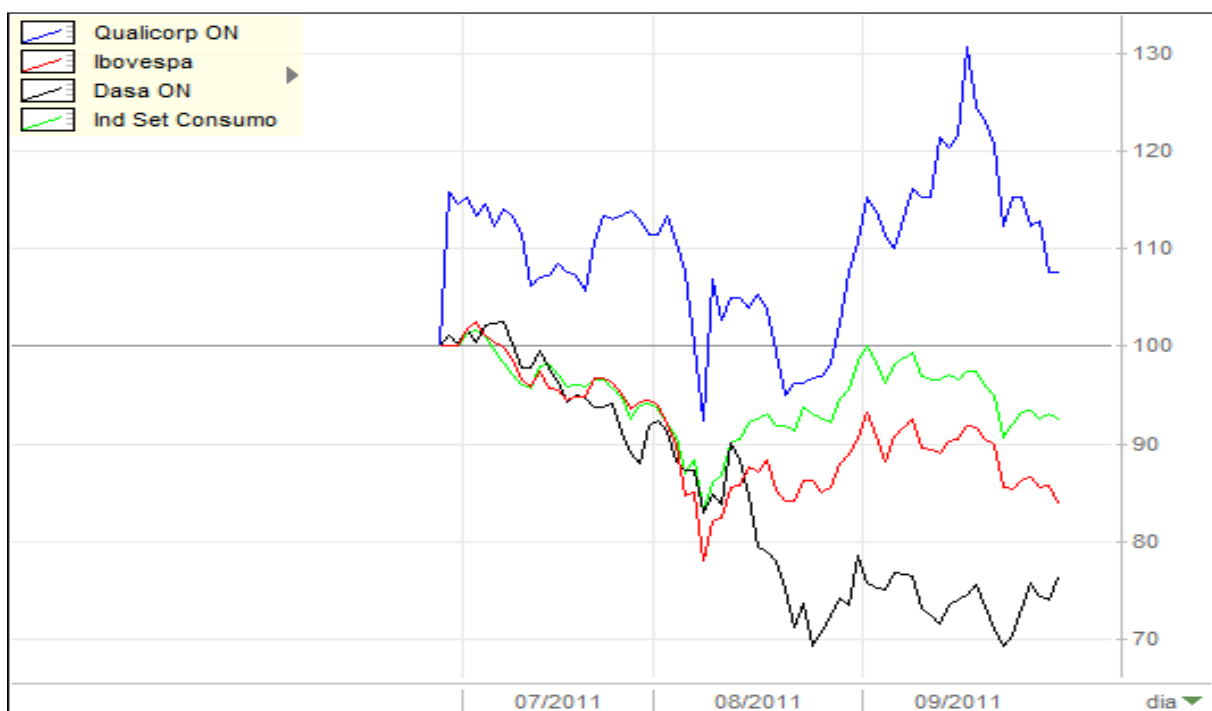
7.2.18 Qualicorp

Tabela 24 – Variação Absoluta e Mensal da Qualicorp e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Qualicorp	13,00	14,00	7,69%	2,51%	-
Ibovespa	62303,00	52324,00	-16,02%	-5,22%	28,23%
Dasa	20,83	15,89	-23,72%	-7,73%	41,17%
ICON	1619,00	1498,00	-7,47%	-2,43%	16,39%

Fonte: Economática

Gráfico 18 – Comparativo de rendimento entre Qualicorp x Ibovespa x Dasa x ICON



A Tabela 24 mostra que apenas as ações da Qualicorp apresentaram variação positiva no período. Isso faz com que o desempenho em relação a seus *benchmarks* seja melhor ainda, principalmente em relação a seu referencial no segmento, a Dasa.

Pelo Gráfico 18, nota-se que chegou a ter variação negativa no mês de agosto, mas recuperou-se logo em seguida, encerrando o período de análise em superioridade. Já os *benchmarks* tiveram desempenho negativo na maior parte do tempo, sendo que a Dasa chegou a se desvalorizar acima de 30 % em dois momentos, em agosto e em setembro.

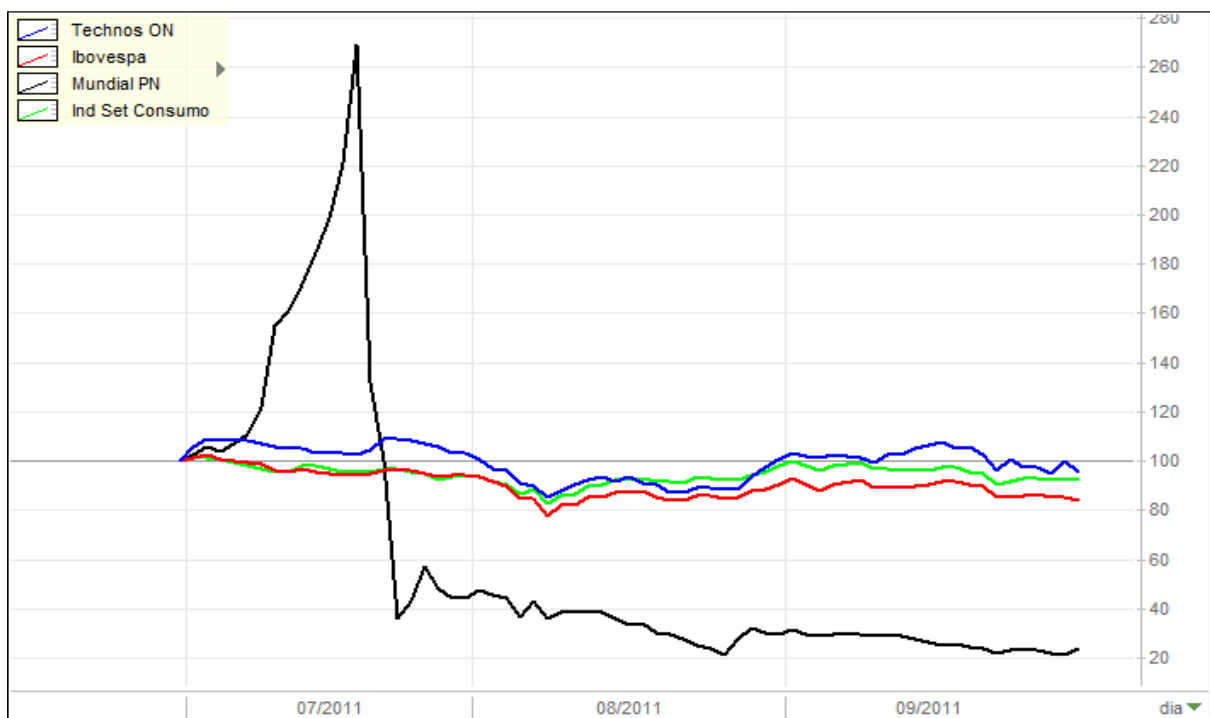
7.2.19 Technos

Tabela 25 – Variação Absoluta e Mensal da Technos e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Technos	16,50	15,75	-4,55%	-1,52%	-
Ibovespa	62403,00	52324,00	-16,15%	-5,38%	13,84%
Mundial PN	1,90	0,45	-76,32%	-25,44%	303,03%
ICON	1620,00	1498,00	-7,53%	-2,51%	3,23%

Fonte: Economática

Gráfico 19 – Comparativo de rendimento entre Technos x Ibovespa x Mundial PN x ICON



Fonte: Economática

A Tabela 25 mostra que tanto a Technos quanto seus *benchmarks* se desvalorizaram ao redor do período. Porém, o destaque acaba sendo a variação negativa de 76,32 % das ações da Mundial, *benchmark* de segmento. A vantagem da Technos é a de ter tido uma variação positiva em relação a seus referenciais de mercado e setorial e, principalmente, de segmento pelos mesmos motivos recém citados.

O destaque do Gráfico 19 também é dos ativos da Mundial, que alcançaram uma valorização de 160 % em julho de 2011, mas a partir do mesmo mês despencaram até encerrarem na última posição.

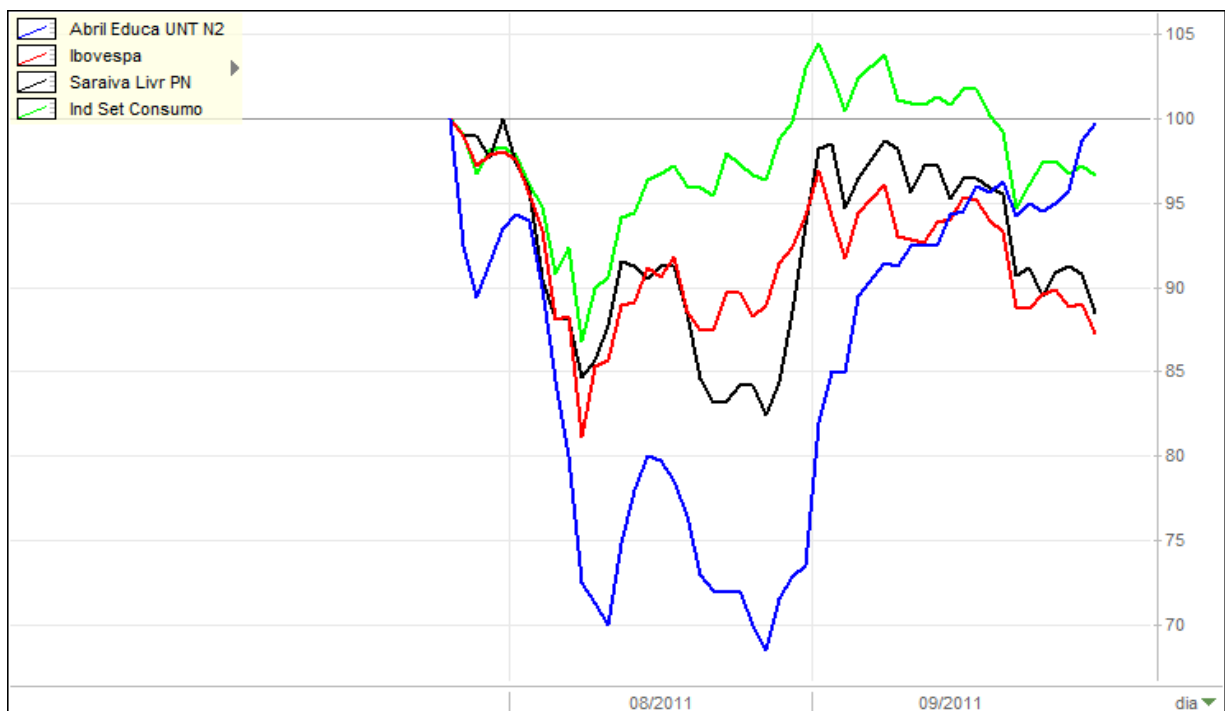
7.2.20 Abril Educação

Tabela 26 – Variação Absoluta e Mensal da Abril Educação e sua variação em relação a seus benchmarks

Ativo / Índice	Cotação Dia Anterior	Cotação 30/09/2011	Var. Absoluta (%)	Var. Média Mensal (%)	Var. sobre Benchmarks
Abril Educação	20,00	19,94	-0,30%	-0,14%	-
Ibovespa	59970,00	52324,00	-12,75%	-5,82%	14,27%
Saraiva	28,50	25,22	-11,51%	-5,26%	12,67%
ICON	1550,00	1498,00	-3,35%	-1,53%	3,16%

Fonte: Economática

Gráfico 20 – Comparativo de rendimento entre Abril Educação x Ibovespa x Saraiva x ICON



Fonte: Economática

A Tabela 26 revela que todos os ativos e índices em questão tiveram variação negativa. Porém, as ações da Abril foram as que menos se desvalorizaram, sendo que o preço do fim da análise foi quase igual ao do IPO.

O Gráfico 20 demonstra que, em agosto, os ativos da Abril estavam como pior desempenho entre os quatro itens, chegando a se desvalorizar mais do que 30 %, sendo que apenas nos últimos dias da análise é que alcançou a melhor performance.

7.3 Análise das Variações Absolutas e Variações Médias Mensais

Tabela 27 – Tabela de Classificação em Ordem Decrescente das Var. Absoluta e Média Mensal dos Ativos

Variação Absoluta		Variação Média Mensal	
Ativo	Variação (%)	Ativo	Variação (%)
Cetip	86,80	Renova	5,70
Renova	83,21	Cetip	3,75
Ecorodovias	50,66	Ecorodovias	2,82
Fleury	43,20	Qualicorp	2,51
Aliansce	41,51	Aliansce	2,07
BR Properties	35,66	Fleury	2,01
Cielo	30,49	BR Properties	1,90
Sierrabrasil	11,37	Sierra Brasil	1,43
JSL	11,25	Cielo	1,13
Qualicorp	7,69	Raia	0,75
Raia	7,08	JSL	0,65
Arezzo	0,48	Arezzo	0,06
Abril Educação	-0,30	Abril Educação	-0,14
Direcional	-3,36	Direcional	-0,15
Technos	-4,55	Autometal	-1,30
Autometal	-10,14	Santander	-1,41
QGEP Part	-18,58	Technos	-1,52
BR Pharma	-18,84	QGEP Part	-2,41
Santander	-33,53	HRT Petróleo	-3,35
HRT Petróleo	-37,50	BR Pharma	-6,08

Fonte: Economática

A Tabela 27 demonstra que, dos vinte ativos analisados, doze tiveram variação positiva nos períodos em que foram analisados, o que evidencia que, em termos nominais, as empresas ganharam valor no mercado.

Desses doze, nove empresas atingiram uma variação média superior a 1 %: três (Cielo, SierraBrasil e BR Properties) ficaram entre 1% e 2 %; quatro (Fleury, Aliansce, Qualicorp e Ecorodovias) entre 2% e 3%; uma (Cetip) entre 3 e 4 %; e uma (Renova) acima de 5 %.

Pela Tabela 27, percebe-se que, dos vinte ativos do levantamento, seis – Ecorodovias, Aliansce, SierraBrasil, Arezzo, Abril Educação e Direcional - se mantiveram na mesma posi-

ção na comparação das duas variações. Observa também que sete – Cetip, Renova, BR Properties, Droga Raia, Autometal, QGEP e HRT Petróleo mudaram apenas uma posição. Outras cinco – Fleury, Cielo, JSL, Technos e BR Pharma – mudaram apenas duas posições. Já as ações do Santander modificaram três posições de uma classificação para a outra e a maior mudança foi da Qualicorp, que trocou seis posições.

Dado o baixo número de mudanças, a diferença do número de meses analisados para cada ativo não foi tão impactante, visto que dezoito dos vinte ativos não sofreram grande alteração. O principal destaque desse primeiro levantamento foi a Qualicorp, que mesmo com apenas três meses de observação, atingiu o quarto melhor desempenho médio. Além disso, a Renova fica bem próxima da Cetip na comparação absoluta, mas na análise da variação média mostra que sua performance foi amplamente superior às demais ações.

Apesar de o foco deste trabalho não ser analisar o que determinou o comportamento dos ativos, foi possível realizar outras comparações. Em relação aos segmentos de listagem, as três empresas que se inseriam no nível 2 de Governança mostraram variações médias totalmente diferentes. Enquanto a Renova obteve a melhor performance nesse item, as ações do Santander e da Abril Educação tiveram desempenho negativo.

Quanto à natureza das ofertas, encontra-se aberturas de capital primárias e mistas nas primeiras e nas últimas posições da classificações. As secundárias, apenas Cetip e Cielo, obtiveram desempenho negativo, mas a quantidade é muito baixa para indicar que esse fator foi determinante. Logo, nem natureza de oferta nem segmento de listagem parecem ser indicativos de performance.

Considerando o ano de IPO, o ano de 2010 parece ter sido o mais favorável. Entre as oito empresas que sofreram variação negativa, apenas a HRT Petróleo abriu capital naquele ano. Além disso, a Renova, empresa que teve a melhor variação média, também teve suas ações negociadas em bolsa a partir de 2010.

Como há uma alta diversidade de segmentos econômicos, não foi possível ver alguma tendência de desempenho nesse quesito. Observando os setores que possuem mais de um ativo na relação, o de serviços financeiros apresenta a Cetip e a Cielo com variações positivas e o Santander com oscilação negativa. No de exploração de imóveis, as três integrantes - Aliansce, Sierra Brasil e Br Properties – se valorizaram. O de exploração de petróleo, representado pela HRT Petróleo e pela QGEP Part, tem ambas as companhias com desvalorização. Já o de medicamentos traz a BR Pharma com performance negativa e a Raia com rendimento positivo. O de serviços médicos tem a Fleury e a Qualicorp com desempenhos positivos.

Analisando os ativos por volume negociado, foi interessante perceber que o Santander, mesmo realizando um IPO que movimentou R\$ 13, 18 bilhões, obteve um dos piores desempenhos médios. Já a Renova, que teve o volume mais baixo negociado do levantamento, de apenas R\$ 161 milhões, atingiu a maior valorização média entre as empresas.

7.4 Análise do Desempenho das Ações em Relação aos *Benchmarks*

Tabela 28 – Tabela de Classificação em Ordem Decrescente das Variações dos Ativos em Relação aos seus Benchmarks de Mercado, Segmento e Setorial.

Ativos IPO x Ibovespa		Ativos IPO x <i>Benchmark</i> Segmento		Ativo IPO x Índice Setorial	
Ativo	Variação (%)	Ativo	Variação (%)	Ativo	Variação (%)
Cetip	125,49	Technos	303,03	Cetip	90,13
Renova	120,45	Cetip	123,36	BR Properties	63,57
Ecorodovias	102,62	Cielo	54,84	Aliansce	62,52
Fleury	87,81	Renova	54,40	Renova / UTIL	59,20
BR Properties	78,50	Qualicorp	41,17	Renova / IEE	58,25
Aliansce	75,98	Raia	37,35	Sierra Brasil	37,62
JSL	47,38	Fleury	26,98	Fleury	24,75
Sierra Brasil	41,95	Direcional	24,70	Direcional / IMOB	19,02
Raia	39,13	Abril Educ.	12,67	Raia	17,66
Arezzo	30,28	QGEP Part	11,82	Qualicorp	16,39
Cielo	28,40	Ecorodovias	11,54	Cielo	12,63
Qualicorp	28,23	Arezzo	-2,88	Direcional /INDX	6,12
Direcional	22,85	Autometal	-5,19	Autometal	4,97
Abril Educação	14,27	Sierra Brasil	-15,35	Arezzo	3,43
Technos	13,84	JSL	-21,47	Technos	3,23
Autometal	12,10	Santander	-21,55	Abril Educação	3,16
QGEP Part	2,35	HRT Petróleo	-23,92	BR Pharma	-14,61
BR Pharma	-5,36	BR Properties	-24,44	Santander	-28,67
HRT Petróleo	-16,95	BR Pharma	-25,69	-	-
Santander	-20,38	Aliansce	-25,75	-	-

Fonte: Economática

A Tabela 28 mostra que, dos vinte ativos do levantamento, apenas três – BR Pharma,

HRT Petróleo e Santander – tiveram variação inferior ao Ibovespa no período em que foram analisados. Entre elas, apenas uma teve uma performance que ultrapasse 20 % negativos. Enquanto isso, três ações (Cetip, Renova e Ecorodovias) alcançaram uma variação acima de 100 % e outras dez ficaram acima de 20 % sobre o mais importante indicador da bolsa brasileira. Isso mostra que, no geral, as empresas que abriram capital após a crise de 2008 alcançaram desempenho amplamente superior ao principal índice do mercado de capitais brasileiro.

Em relação ao *benchmark* de segmento, nota-se que onze das vinte empresas apresentaram variação superior a seu ativo de referência. Das nove que ficaram com performance inferior a seus referenciais, nenhuma ultrapassou os 30 % negativos. Paralelamente, entre as que superaram, seis obtiveram uma variação maior do que 30 %, sendo que algumas como Cetip e Technos chegaram a superar os 100 %.

A comparação com os índices setoriais revela que somente dois – BR Pharma e Santander - dos dezesseis ativos analisados tiveram uma variação inferior a seus referenciais de setor. Esse dado já retrata a soberania das empresas do levantamento sobre os seus setores. Novamente, é interessante observar que, dos que ficaram com desempenho inferior aos índices, nenhum teve variação negativa maior do que 30 %. Ao mesmo tempo, entre os que superaram seu *benchmark* setorial, percebe-se que cinco ações, sendo a Renova por duas vezes, alcançaram uma performance acima de 30 % sobre seus referenciais.

Considerando as classificações de variações em relação aos três *benchmarks*, percebe-se que a Cetip e Renova foram as que menos mudaram de posição, estando sempre entre as primeiras. A BR Pharma e o Santander também alteraram pouco entre as classificações, estando sempre entre as últimas.

Entre as que mais modificaram sua posição entre as classificações estão a BR Properties, a Aliansce e a SierraBrasil. Em relação ao Ibovespa e aos seus índices setoriais, essas empresas ficaram nas primeiras posições. Porém, na comparação com seu *benchmark* de segmento, ficaram entre as piores. O curioso é que, por serem do mesmo segmento econômico a referência desses ativos é a mesma, a BR Malls, que fez com que essas empresas tivessem desempenhos negativos quando analisadas apenas sobre seu segmento.

A Technos, por sua vez, aparece nas piores posições quando comparada com o Ibovespa e com os índices setoriais. Porém, na análise frente ao ativo de referência de segmento, que era a Mundial PN, a empresa apresentou um desempenho superior a 300 %, ficando com a melhor posição nesse quesito.

Analisando por natureza das ofertas, encontram-se tanto aberturas de capital primária e

mistas com desempenhos superiores e inferiores aos seus *benchmarks*. Já as secundárias, que são apenas a Cetip e a Cielo, estiveram acima de todos os seus referenciais na análise.

Em relação ao ano da IPO, das empresas que tiveram variação inferior aos seus benchmarks, apenas uma é de 2009, caso do Santander, que se desvalorizou em relação aos três referenciais do levantamento. Quanto aos demais anos, há mais de um caso de variação negativa nas comparações com os *benchmarks*.

Observando os segmentos econômicos, não se observa nenhuma tendência, visto que há uma elevada pulverização de setores. Além disso, como já havia sido ressaltado na análise da Tabela 27, o volume negociado não foi determinante para a performance dos ativos analisados.

8. CONCLUSÕES

Este trabalho tinha como objetivo verificar o comportamento e o desempenho dos IPOs no mercado brasileiro após a crise de 2008, no período entre 1° de janeiro de 2009 e 30 de setembro de 2011. Para esta análise, os ativos foram comparados com os seus *benchmarks* de mercado, de segmento econômico e de setor.

Nesse estudo, verificou-se que vinte e oito empresas abriram capital no mercado brasileiro no referido período. Por critérios explicados na metodologia, oito companhias foram retiradas do levantamento, restando vinte ativos a serem analisados.

A pesquisa revelou que, desses vinte ativos, doze alcançaram rendimento positivo desde a abertura de capital até o final de setembro. As demais sofreram desvalorização. O trabalho demonstrou ainda que apenas três empresas tiveram performance inferior ao Ibovespa, principal indicador do mercado de capitais brasileiro. Na comparação com o *benchmark* de segmento econômico, onze companhias obtiveram desempenho superior. Na análise em relação aos índices setoriais, na qual estavam inseridas dezesseis companhias, o estudo revelou que somente duas estiveram com variação inferior a seus referenciais.

Considerando que entre as razões que levam as empresas abrir capital estão o fato de se tornar referencial no seu segmento de atividade, melhorar a imagem institucional e aumentar valor de mercado, conclui-se que abrir capital no mercado brasileiro após a crise de 2008 foi benéfico para as empresas. Isso porque a maioria das companhias alcançou valorização no período de análise. Além disso, este trabalho também revelou a superioridade desses ativos sobre os referenciais de mercado, de segmento econômico e de setor.

Face a esses resultados, entende-se que o desinteresse de companhias brasileiras em abrir capital na BM&FBovespa pode ter sido originado na queda do índice Ibovespa aos 29.435 pontos. Observando a carteira teórica desse indicador, em anexo neste trabalho, percebe-se que há quatro empresas – Itaú, OGX Petróleo, Petrobrás e Vale – que, juntas, correspondem a 30 % do peso do índice. Dessa forma, qualquer variação nas ações dessas companhias causa um grande impacto na imagem do mercado brasileiro. Por essa razão, esse projeto utilizou outros *benchmarks* para a análise do desempenho das IPOs.

O destaque positivo deste estudo foram as ações da Cetip, da Renova, da Cielo, da Droga Raia e da Qualicorp. Esses ativos, além de terem aumentado seu valor de mercado no período analisado, também superaram todos os seus três *benchmarks*, demonstrando que, mesmo após a crise, conseguiram ser boas referências no mercado de capitais brasileiros.

No lado negativo, os ativos do Santander e da BR Pharma é que se destacaram. Além de terem se desvalorizado no período do estudo, as ações dessas companhias obtiveram variação inferior aos três benchmarks, sobressaindo-se negativamente.

Apesar de não ser o foco deste trabalho pesquisar o que determinou o desempenho dos ativos, percebeu-se que, das ações que perderam valor de mercado, apenas uma teve seu IPO em 2010. Analisando os ativos por segmento de listagem, natureza de oferta e volume negociado, também não foi encontrada nenhuma relação com esses itens que pudesse indicar alguma tendência.

Observando ainda que havia catorze segmentos econômicos diferentes entre os ativos e que, entre os que se repetiam, algumas empresas obtiveram desempenho positivo e outras se desvalorizar, torna-se inviável determinar que há algum setor em vantagem no mercado de capitais brasileiro. O que se permite concluir é que há espaço para o mais diversos setores na BM&FBovespa e que o campo de atuação também não é indicador de performance.

Ao final deste trabalho, é importante ressaltar que as conclusões feitas no estudo têm como base a amostra e o período utilizados. Elas servem para auxiliar e estimular novas pesquisas em estudantes, em empresas e em investidores interessados no mercado de capitais brasileiro, mas não como guia para investimento.

9. PERSPECTIVAS PARA AS IPOs NO BRASIL

As perspectivas para IPOs no Brasil de alguns dos principais veículos de comunicação nas áreas de economia e finanças são negativas para o final de 2011 e para o próximo ano. Porém, é consenso que a projeção de longo prazo para o mercado de capitais brasileiro é positiva.

Conforme a edição de outubro da revista Valor Investe, em janeiro, a maioria dos bancos de investimento e dos escritórios de advocacia dava mostras de que os onze meses seguintes seriam bastante movimentados para o mercado de emissão de ações, apostando em previsões que giravam em torno de quarenta a cinquenta ofertas no ano. Porém, com o recrudescimento da crise internacional em 2011, um mercado que um mercado que geralmente volta com força em setembro simplesmente deixou de se movimentar. Investidores, coordenadores e companhias envolvidas esperam um desenvolvimento mais claro dos indicadores da economia americana e dos desdobramentos dramáticos da crise europeia. De acordo com edição de novembro do Jornal do Comércio, treze organizações já recuaram na tentativa de se listarem na BMF&Bovespa em 2011. Já o Portal Exame, em novembro, trabalhava com um cenário de 45 a 50 IPOs represadas por conta da turbulência nos mercados internacionais.

A Valor Investe ressalta ainda que ninguém sabe quando ocorrerá a retomada do mercado. O entendimento é que, quando vier, será liderada por empresas pertencentes aos setores ligados à economia interna, especialmente as de varejo, consumo e infraestrutura. Para a Valor Financeiro, as empresas que decidirem ir a mercado poderão se deparar não apenas com descontos nos preços das ações, como os sofridos pelas companhias que realizaram IPO neste ano, como também enfrentarão, por parte dos investidores, uma exigência maior em relação ao tamanho da oferta e ao setor de atuação da companhia.

Na comparação com as aberturas de capital dos outros países, a Valor Financeiro salienta que o número de IPOs realizados na BM&FBovespa em 2011 não acompanha o movimento de ofertas iniciais de ações que tem sido observado nas demais economias. Enquanto a bolsa brasileira abrigou onze ofertas em 2011, em termos globais foram contabilizados 668 IPOs entre janeiro e junho. Mais da metade deles aconteceu na Ásia, principalmente na China. Enquanto o Brasil pensava em 30 IPOs, a China falava de 200 operações no ano. Embora as economias dos outros países tenham sido afetadas pelas atuais turbulências, tais incertezas não frearam o ritmo das ofertas de ações. Conforme o periódico, o que move esses mercados

são pequenas operações, algo que aqui no Brasil ainda não acontece e superar essa falta de abertura a ofertas menores é o principal desafio para ampliar o mercado de capitais brasileiro.

Em reportagem no *Jornal do Comércio*, o presidente da BM&FBovespa, Edemir Pinto, reconhece que o Brasil ainda tem um número muito reduzido de companhias listadas, não apenas considerando o tamanho da economia local, mas também em virtude das oportunidades futuras, como a Copa do Mundo de 2014 e a Olimpíada de 2016. Cabe ressaltar ainda que a BM&FBovespa não revisou a meta estabelecida em meados de 2010 de levar à bolsa duzentas empresas até 2015. Já foram quinze desde que a meta foi implantada, no ano passado. Nas contas da própria bolsa há cerca de trezentas já listadas e potencial para que outras trezentas venham a mercado. Fora as empresas de menor parte. O executivo comenta ainda que o aumento nota de classificação de risco do Brasil, de BBB- para BBB, pela agência de risco *Standard & Poor's*, pode ajudar a andar a fila das IPOs no início de 2012. Nos resta, agora, aguardar os próximos anos para ver se as previsões se confirmam.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida de. *Introdução à metodologia do trabalho científico*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 9ª Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

CASAGRANDE NETO, H.; CINTRA NETO, M.F.; MAGLIANO FILHO, R. **Mercado de capitais: a saída para o crescimento**. São Paulo: Lazuli, 2002.

CAVALCANTE, F.S.; MISUMI, J.Y.; RUDGE, L.F. **Mercado de Capitais: o que é, como funciona**. 7ª ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009.

COSTA, Carlos da Silva. **Origens da crise e perspectivas futuras**. In: *Valor Economico*. 2011

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro: Qualymark, 1997.

DUARTE, Soraia. *Atenção: Investidor está mais exigente*. *Valor Financeiro*. São Paulo: Valor Econômico S/A, a. 10, n. 12, p. 64-67, Outubro de 2011.

DUARTE JR, Antônio Marcos. **Gestão de Riscos para Fundos de Investimentos**. São Paulo: Prentice Hall, 2005.

ECONOMÁTICA. **Cotação das ações**. Programa acessado no Laboratório da Escola de Administração da UFRGS. Acessado vários dias durante os meses de setembro, outubro e novembro de 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 17ª Ed. Rio de Janeiro: Qualymark, 2009.

GARCIA, Marcio. **O Brasil frente ao recrudescimento da crise internacional**. In: *Valor*

Economico. 2011.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 12ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

KRUGMAN, Paul. **The return of depression economics and the crisis of 2008**. New York: W.W. Norton, 2009.

MARCONI, M.A.; LAKATOS, E.M.; **Técnicas de Pesquisa**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MORRIS, Charles R. **O Crash de 2008: dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito**. Aracati, 2009.

OREIRO, José Luis. **Origem, causas e impactos da crise**. In: Valor Econômico. 2011.

O INFERNO são os outros. Valor Investe. São Paulo: Valor Econômico S/A, a. 9, n. 55, p. 108-111, Outubro de 2011.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo; **Projetos de estágio e de pesquisa em Administração**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2005.

<www.bovespa.com.br> – Acessado de julho a novembro de 2011.

<www.portalexame.com.br> - Acessado de julho a novembro de 2011.

<www.riskoffice.com.br> - Acessado de junho a agosto de 2011.

<www.valoronline.com.br> – Acessado de junho a novembro de 2011.

<www.jcrs.uol.com.br> - Acessado em outubro e novembro de 2011.

ANEXOS

Anexo A - Carteira Teórica Ibovespa (Set a Dez/2011)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
ALLL3	ALL AMER LAT	ON NM	56,37365773689	0,897
AMBV4	AMBEV	PN	12,85105456074	1,250
BBAS3	BRASIL	ON NM	64,17741073693	3,136
BBDC4	BRADESCO	PN ED N1	64,12619966895	3,301
BISA3	BROOKFIELD	ON NM	59,58270487865	0,727
BRAP4	BRADESPAR	PN N1	13,57663897827	0,836
BRFS3	BRF FOODS	ON NM	23,77761866878	1,308
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	21,03923521464	0,689
BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	23,30509130945	0,799
BRT04	BRASIL TELEC	PN	17,91223060882	0,375
BTOW3	B2W VAREJO	ON NM	15,50852235592	0,440
BVMF3	BMFBOVESPA	ON ED NM	200,88430666858	3,447
CCRO3	CCR SA	ON ED NM	9,35656389073	0,796
CESP6	CESP	PNB N1	10,79344086462	0,570
CIEL3	CIELO	ON NM	17,42785644206	1,296
CMIG4	CEMIG	PN N1	19,24217550190	0,984
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	10,39610931938	0,376
CPLE6	COPEL	PNB N1	9,79938187241	0,602
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	14,02469790543	0,489
CSAN3	COSAN	ON NM	17,66083753875	0,748
CSNA3	SID NACIONAL	ON	59,51294830211	1,606
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	70,40093447236	1,907
DTEX3	DURATEX	ON NM	27,13159484352	0,534
ECOD3	ECODIESEL	ON NM	525,16928478194	0,567
ELET3	ELETROBRAS	ON N1	22,20607011821	0,631
ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	15,29587741934	0,558
ELPL4	ELETROPAULO	PN N2	13,67121239275	0,705
EMBR3	EMBRAER	ON NM	31,31793035546	0,547
FIBR3	FIBRIA	ON NM	33,59161566021	0,900
GFS3	GAFISA	ON NM	121,83698405370	1,657
GGBR4	GERDAU	PN N1	128,74353630306	3,052
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	29,30686132258	0,870
GOLL4	GOL	PN N2	35,96201962022	0,765
HGTX3	CIA HERING	ON NM	9,44883851007	0,591
HYPE3	HYPERMARCAS	ON NM	60,84789017360	1,453
ITSA4	ITAUSA	PN ED N1	125,14860731313	2,183
ITUB4	ITAUNIBANCO	PN ED N1	83,61796336446	4,436
JBSS3	JBS	ON NM	115,25346517386	0,864
KLBN4	KLABIN S/A	PN N1	58,72661062885	0,535
LAME4	LOJAS AMERIC	PN INT	38,43816816942	1,046
LIGT3	LIGHT S/A	ON NM	11,77484564741	0,562
LLXL3	LLX LOG	ON NM	79,37938761486	0,549
LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	10,72867695336	1,145
MMXM3	MMX MINER	ON NM	85,35188407275	1,212

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
MRFG3	MARFRIG	ON NM	47,03234519081	0,693
MRVE3	MRV	ON NM	70,42529176517	1,669
NATU3	NATURA	ON NM	14,83150307138	0,976
OGXP3	OGX PETROLEO	ON NM	258,47434342037	5,253
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN N1	8,69839306749	0,980
PDGR3	PDG REALT	ON NM	184,20718650361	2,610
PETR3	PETROBRAS	ON	75,53010767679	3,002
PETR4	PETROBRAS	PN	270,30531616909	9,740
RDCD3	REDECARD	ON NM	27,12252095588	1,206
RSID3	ROSSI RESID	ON NM	54,86374905651	1,184
SANB11	SANTANDER BR	UNT N2	39,56911011883	1,102
SBSP3	SABESP	ON NM	3,55999754047	0,283
TAMM4	TAM S/A	PN N2	7,64787665795	0,479
TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	64,74063251838	1,082
TLPP4	TELESP	PN	10,47517415355	0,914
TMAR5	TELEMAR N L	PNA	1,67613192183	0,132
TNLP3	TELEMAR	ON	4,79994509061	0,183
TNLP4	TELEMAR	PN	20,32481677571	0,719
TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	2,11408793143	0,181
UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	9,81841739104	0,493
USIM3	USIMINAS	ON N1	10,83002147884	0,424
USIM5	USIMINAS	PNA N1	123,06914140059	2,525
VALE3	VALE	ON N1	36,55314330003	2,872
VALE5	VALE	PNA N1	131,05046759720	9,354
Quantidade Teórica Total			3.952,39866274269	100,00

Anexo B - Carteira Teórica IEE (Set a Dez/2011)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
CESP6	CESP	PNB N1	2.200	6,415
CLSC6	CELESC	PNB N2	1.700	5,496
CMIG4	CEMIG	PN N1	2.300	6,759
COCE5	COELCE	PNA	2.100	6,870
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	3.200	7,192
CPLE6	COPEL	PNB N1	1.900	6,322
ELET3	ELETRONBRAS	ON N1	4.100	6,721
ELPL4	ELETROPAULO	PN N2	2.300	7,285
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	1.800	6,490
EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	5.500	6,120
GETI4	AES TIETE	PN ED	2.900	6,932
LIGT3	LIGHT S/A	ON NM	2.400	6,509
MPXE3	MPX ENERGIA	ON NM	1.800	7,135
TBLE3	TRACTEBEL	ON EJ NM	2.500	6,910
TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	1.400	6,844
Quantidade Teórica Total			38.100	100,00

Anexo C - Carteira Teórica IFNC (Set a Dez/2011)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica (1)	Part. (%) (2)
ABCB4	ABC BRASIL	PN N2	45.984.667	0,284
BBAS3	BRASIL	ON NM	870.501.462	13,379
BBDC3	BRADESCO	ON ED N1	274.318.297	3,696
BBDC4	BRADESCO	PN ED N1	1.006.892.398	16,304
BICB4	BICBANCO	PN N1	68.792.903	0,337
BPNM4	PANAMERICANO	PN N1	63.038.340	0,200
BRSR6	BANRISUL	PNB EJ N1	174.216.287	1,726
BVMF3	BMFBOVESPA	ON ED NM	1.944.774.618	10,497
CIEL3	CIELO	ON NM	231.624.917	5,420
CTIP3	CETIP	ON NM	250.753.611	3,553
ITSA4	ITAUSA	PN ED N1	2.232.390.705	12,248
ITUB3	ITAUNIBANCO	ON ED N1	106.862.319	1,560
ITUB4	ITAUNIBANCO	PN ED N1	1.104.995.536	18,440
PSSA3	PORTO SEGURO	ON NM	97.569.895	1,024
RDCD3	REDECARD	ON NM	336.274.898	4,702
SANB11	SANTANDER BR	UNT N2	635.009.073	5,565
SULA11	SUL AMERICA	UNT N2	106.663.187	1,065
Quantidade Teórica Total			9.550.663.113	100,000

Anexo D - Carteira Teórica IMOB (Set a Dez/2011)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica (1)	Part. (%) (2)
ALSC3	ALIANSC	ON NM	76.258.817	2,523
BBRK3	BR BROKERS	ON NM	119.962.175	1,744
BISA3	BROOKFIELD	ON NM	228.182.067	3,048
BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	424.563.671	19,467
BRPR3	BR PROPERT	ON NM	178.514.545	7,681
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	285.212.395	9,255
EVEN3	EVEN	ON NM	172.029.221	2,522
EZTC3	EZTEC	ON NM	45.930.199	1,585
GFA3	GAFISA	ON NM	426.795.280	5,244
GSHP3	GENERALSHOPP	ON NM	20.480.600	0,583
HBOR3	HELBOR	ON NM	27.475.211	1,375
IGTA3	IGUATEMI	ON NM	36.404.546	2,955
JHSF3	JHSF PART	ON NM	79.468.574	0,792
LPSB3	LOPES BRASIL	ON NM	46.914.166	2,854
MRVE3	MRV	ON NM	313.717.280	7,888
MULT3	MULTIPLAN	ON N2	69.453.230	5,898
PDGR3	PDG REALT	ON NM	1.115.563.327	17,835
RSID3	ROSSI RESID	ON NM	167.461.735	3,706
TCSA3	TECNISA	ON NM	94.751.427	2,268
VIVR3	VIVER	ON NM	150.193.700	0,777
Quantidade Teórica Total			4.079.332.166	100,00

Anexo E - Carteira Teórica ICON (Set. a Dez. 2011)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica (1)	Part. (%) (2)
AEDU3	ANHANGUERA	ON NM	144.036.072	2,310
ALPA4	ALPARGATAS	PN EJ N1	125.079.660	1,067
AMAR3	LOJAS MARISA	ON NM	46.076.532	0,700
AMBV3	AMBEV	ON	83.463.756	3,135
AMBV4	AMBEV	PN	393.325.909	18,087
AMIL3	AMIL	ON NM	110.448.203	1,397
ARZZ3	AREZZO CO	ON NM	30.316.417	0,537
BEEF3	MINERVA	ON NM	30.995.747	0,124
BRFS3	BRF FOODS	ON NM	543.086.944	14,574
BTOW3	B2W VAREJO	ON NM	64.152.349	0,530
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	378.068.610	6,675
CSAN3	COSAN	ON NM	106.951.526	2,211
DASA3	DASA	ON NM	303.137.811	3,145
DROG3	DROGASIL	ON NM	119.940.753	1,100
ESTC3	ESTACIO PART	ON NM	62.989.019	0,910
FLRY3	FLEURY	ON NM	41.792.509	0,712
GRND3	GRENDENE	ON ED NM	75.428.817	0,469
HGTX3	CIA HERING	ON NM	124.819.628	3,862
HYPE3	HYPERMARCAS	ON NM	367.887.262	2,374
JBSS3	JBS	ON NM	1.570.079.673	6,774
KROT11	KROTON	UNT N2	49.547.478	0,707
LAME3	LOJAS AMERIC	ON	100.907.928	1,021
LAME4	LOJAS AMERIC	PN INT	265.880.894	3,081
LLIS3	LE LIS BLANC	ON NM	19.856.809	0,416
LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	122.190.433	4,970
MDIA3	M.DIASBRANCO	ON NM	28.389.496	0,980
MNDL4	MUNDIAL	PN	132.311.472	0,045
MPLU3	MULTIPLUS	ON INT NM	43.272.362	1,070
MRFG3	MARFRIG	ON NM	195.641.037	1,225
NATU3	NATURA	ON NM	170.829.730	4,789
ODPV3	ODONTOPREV	ON NM	84.783.235	1,701
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN ED N1	91.262.461	4,363
RAIA3	RAIA	ON NM	27.356.552	0,576
RENT3	LOCALIZA	ON NM	128.117.957	2,616
SLCE3	SLC AGRICOLA	ON NM	47.565.129	0,628
SLED4	SARAIVA LIVR	PN N2	18.589.811	0,338
SMT03	SAO MARTINHO	ON NM	39.728.760	0,624
TEKA4	TEKA	PN	25.573.175	0,024
TERI3	TEREOS	ON NM	72.027.862	0,133
Quantidade Teórica Total			6.385.909.778	100,00

Anexo F - Carteira Teórica INDX (Set. a Dez./2011)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
ALPA4	ALPARGATAS	PN EJ N1	125.079.660	0,689
AMBV3	AMBEV	ON	127.167.888	3,086
AMBV4	AMBEV	PN	599.283.182	17,803
BEEF3	MINERVA	ON NM	30.995.747	0,080
BISA3	BROOKFIELD	ON NM	228.182.067	0,662
BRFS3	BRF FOODS	ON NM	543.086.944	9,415
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	268.677.990	1,945
CNFB4	CONFAB	PN N1	206.614.689	0,524
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON	378.068.610	4,313
CSAN3	COSAN	ON NM	106.951.526	1,428
CSNA3	SID NACIONAL	ON	702.051.416	5,635
CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	285.212.395	2,010
DTEX3	DURATEX	ON NM	228.481.772	0,978
EMBR3	EMBRAER	ON NM	723.665.044	4,158
EVEN3	EVEN	ON NM	172.029.221	0,548
EZTC3	EZTEC	ON NM	45.930.199	0,344
FESA4	FERBASA	PN N1	43.712.610	0,189
FFTL4	VALEFERT	PN	88.242.124	1,124
FIBR3	FIBRIA	ON NM	187.955.303	1,356
GFA3	GAFISA	ON NM	426.795.280	1,139
GGBR3	GERDAU	ON N1	100.211.319	0,630
GGBR4	GERDAU	PN N1	853.739.267	6,264
GOAU4	GERDAU MET	PN N1	263.959.223	2,441
HGTX3	CIA HERING	ON NM	124.819.628	2,495
HYPE3	HYPERMARCAS	ON NM	367.887.262	1,533
INEP4	INEPAR	PN N1	58.475.014	0,086
JBSS3	JBS	ON NM	1.570.079.673	4,376
KEPL3	KEPLER WEBER	ON	848.603.436	0,109
KLBN4	KLABIN S/A	PN N1	452.708.016	1,593
LUPA3	LUPATECH	ON NM	33.619.398	0,114
MAGG3	MAGNESITA SA	ON NM	166.085.435	0,518
MDIA3	M.DIASBRANCO	ON NM	28.389.496	0,634
MNDL4	MUNDIAL	PN	132.311.472	0,029
MRFG3	MARFRIG	ON NM	195.641.037	0,791
MRVE3	MRV	ON NM	313.717.280	1,713
MYPK3	IOCHP-MAXION	ON NM	62.982.111	0,714
NATU3	NATURA	ON NM	170.829.730	3,094
PDGR3	PDG REALT	ON NM	1.115.563.327	3,874
PMAM3	PARANAPANEMA	ON N1	317.552.285	0,574
POMO4	MARCOPOLO	PN N2	250.379.739	1,026
POS3	POSITIVO INF	ON NM	23.989.939	0,071
RAPT4	RANDON PART	PN N1	121.109.576	0,618
RSID3	ROSSI RESID	ON NM	167.461.735	0,805
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA N1	177.037.642	0,689
TCSA3	TECNISA	ON NM	94.751.427	0,493
TERI3	TEREOS	ON NM	72.027.862	0,086
UNIP6	UNIPAR	PNB N1	519.339.910	0,085

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
USIM3	USIMINAS	ON N1	173.352.562	2,042
USIM5	USIMINAS	PNA N1	481.234.430	2,970
VIVR3	VIVER	ON NM	150.193.700	0,169
WEGE3	WEG	ON NM	209.026.472	1,938
Quantidade Teórica Total			15.135.263.070	100,00

Anexo G - Carteira Teórica UTIL (Set. a Dez./2011)

Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
CESP6	CESP	PNB N1	181.287.295	7,688
CMIG3	CEMIG	ON N1	135.414.521	4,764
CMIG4	CEMIG	PN N1	348.916.935	14,912
COCE5	COELCE	PNA	26.399.464	1,256
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	295.599.000	9,661
CPLE6	COPEL	PNB N1	100.940.753	4,884
CSMG3	COPASA	ON NM	53.738.689	2,435
ELET3	ELETROBRAS	ON N1	221.661.454	5,284
ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	219.263.678	7,449
ELPL4	ELETROPAULO	PN N2	92.569.847	4,264
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	77.534.267	4,065
EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	44.891.872	0,726
GETI3	AES TIETE	ON ED	56.427.768	1,728
GETI4	AES TIETE	PN ED	94.237.503	3,276
LIGT3	LIGHT S/A	ON NM	96.178.360	3,794
MPXE3	MPX ENERGIA	ON NM	34.815.250	2,007
SBSP3	SABESP	ON NM	113.326.531	8,023
TBLE3	TRACTEBEL	ON EJ NM	203.855.070	8,194
TRPL4	TRAN PAULIST	PN N1	78.625.336	5,590
Quantidade Teórica Total			2.475.683.593	100,00

