

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

DORIVAL GARCIA JUNIOR

**ESTUDO DO PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL: ANÁLISE TEMPORAL
DOS IPO'S NO BRASIL DE 2008 A 2012.**

CURITIBA PR

JULHO/13

DORIVAL GARCIA JUNIOR

**ESTUDO DO PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL: ANÁLISE TEMPORAL
DOS IPO'S NO BRASIL DE 2008 A 2012.**

Monografia apresentada ao curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Contabilidade e finanças.

Orientador: Prof.^a Dra. **Ana Paula Mussi Szabo Cherobim**

CURITIBA PR

JULHO/13

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, pela vida e oportunidades recebidas.

Quero demonstrar aqui o meu agradecimento também à professora Dr.^a Márcia Maria dos Santos Bortolocci Espejo por todo o apoio e atenção prestado aos meus estudos.

À professora Dr.^a Ana Paula Mussi Szabo Cherobim, pela orientação e pelo saber transmitidos.

Aos colegas da turma Contabilidade e Finanças 2012 B pelo companheirismo.

À minha família pelo apoio.

RESUMO

GARCIA, D.J. **ESTUDO DO PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL: ANÁLISE TEMPORAL DOS IPO'S NO BRASIL DE 2008 A 2012.** 74 fls. Monografia – Programa de Pós Graduação Especialização em Contabilidade e Finanças – Universidade Federal do Paraná – UFPR. Curitiba, 2013.

O crescimento das empresas é acompanhado da necessidade crescente de recursos, seja para ampliação da capacidade instalada e incremento da produção, investimento em pesquisa e desenvolvimento, ou reforço no capital de giro para fazer frente às novas despesas. Este estudo trata, portanto, da Oferta Pública Inicial (IPO, na sigla em inglês), modalidade de captação de recursos financeiros junto ao mercado, seu conceito e funcionamento, bem como faz um levantamento do desempenho das empresas que realizaram IPO de 2008 a 2012, apontando os cinco maiores e menores desempenho. É um trabalho qualitativo o quantitativo quanto aos procedimentos, descritivo quanto aos objetivos e fundamentado em revisão teórica. Como amostragem obteve-se 33 (trinta e três) empresas que abriram o capital no período compreendido entre 2008 e 2012. O levantamento dos maiores e menores resultados foi elaborado com base na valorização ou desvalorização das ações das empresas. O trabalho concluiu que o IPO é uma importante forma de captação de recursos para as empresas, desde que se observe custos e legislação, como também se compare com outras fontes de financiamento.

Palavras chave: IPO, desempenho, ações.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
2	PROBLEMA DE PESQUISA	8
3	OBJETIVOS	9
3.1	OBJETIVO GERAL	9
3.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
4	JUSTIFICATIVA	10
5	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	11
6	PROCEDIMENTO DE ABERTURA DE CAPITAL - IPO	12
6.1	PREPARAÇÕES PRELIMINARES	14
6.2	CONTRATAÇÃO DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA COORDENADORA	14
6.3	SUBSCRIÇÃO DO TIPO PURO OU FIRME	15
6.4	SUBSCRIÇÃO DO TIPO RESIDUAL	16
6.5	SUBSCRIÇÃO DO TIPO MELHOR ESFORÇO (BEST EFFORT)	16
6.6	PORTE DO LANÇAMENTO	16
6.7	PREÇO DE EMISSÃO DA AÇÃO	17
6.8	ASSEMBLÉIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DELIBERATIVA DA OPERAÇÃO E PERÍODO DE EXERCÍCIO DE PREFERÊNCIA	19
6.9	OBTENÇÃO DE REGISTRO NA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)	20
6.10	VANTAGENS E DESVANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL	23
6.11	REGISTRO NAS BOLSAS DE VALORES OU MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO	24
6.12	FORMAÇÃO DO POOL DE DISTRIBUIÇÃO	24
6.13	MARKETING DA OPERAÇÃO E DISCLOSURE DA COMPANHIA	27
6.14	ANÚNCIO DE INÍCIO DA DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA	27
6.15	SUBSCRIÇÃO E LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA	28
6.16	ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO DE DISTRIBUIÇÃO	29
6.17	CUSTOS ENVOLVIDOS	29
6.17.1	Tabela de Custos	30

6.17.2 Anuidade à Bolsa.....	30
7 A BM&FBOVESPA	31
7.1 SEGMENTOS DE LISTAGEM	31
7.2 ÍNDICE BOVESPA (IBOVESPA)	33
8 ANÁLISE DAS AÇÕES.....	36
8.1 LUCRO POR AÇÃO.....	37
8.2 ÍNDICE PREÇO / LUCRO – P/L	38
9 DESEMPENHO DAS EMPRESAS.....	40
9.1 DIVIDENDOS POR AÇÃO – DPA.....	41
9.2 OS CINCO MAIORES DESEMPENHO.....	43
9.2.1 Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A	45
9.2.2 Aliansce Shopping Centers S.A.....	47
9.2.3 Renova Energia.....	50
9.2.4 Arezzo Indústria e Comércio S.A.....	52
9.2.5 Abril Educação S.A.....	54
9.3 OS CINCO MENORES DESEMPENHOS.....	56
9.3.1 HRT Participações em Petróleo S.A.....	58
9.3.2 OGX Petróleo e Gás Participações S.A.....	60
9.3.3 OSX Brasil S.A	62
9.3.4 Nutriplant indústria e comércio S.A.....	64
9.3.5 T4F Entretenimento S.A	67
10 CONSIDERAÇÕES FINAIS	70
10.1 CONCLUSÃO	70
10.2 SUGESTÕES E RECOMENDAÇÕES	71
11 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	72

1 INTRODUÇÃO

O crescimento de empresas geralmente é acompanhado de necessidade crescente de recursos, seja para a realização de novos projetos, seja para pagamento de dívidas ou aumento do capital de giro que podem ser obtidos de diversas formas. Simplificadamente existem duas fontes de financiamento: Internas e externas. Dentre as internas, por exemplo, há o autofinanciamento através da destinação de parte dos lucros obtidos, gestão eficiente dos ativos ou o controle de custos. Entre as externas, há o financiamento através de capitais de terceiros (crédito de fornecedores, empréstimos bancários, leasing e factoring) e através de capitais próprios (aumento de capital, capital de risco e recurso ao mercado de capitais).

Nos países desenvolvidos as empresas recorrem à abertura de capital como forma de captar recursos para suas atividades. Este processo constitui-se em excelente meio, pois as empresas ao emitirem ações não tem o compromisso de compra-las novamente, cabendo esta etapa ao mercado que as negociará em bolsa de valores e retribuirá os acionistas a medida dos lucros. No Brasil e no mundo este mercado é altamente fiscalizado, conferindo credibilidade aos acionistas. Seguindo este movimento de abertura de capital e negociação de valores mobiliários percorrido pelos países desenvolvidos onde os mercados possuem grande importância na economia, o Brasil busca da mesma forma intensificar o mercado acionário e pulverizá-lo por um maior número de acionistas como forma de equiparar as empresas nacionais às de classe mundial.

A opção pela abertura de capital é tema de suma importância para qualquer empresa. Afinal, é uma decisão estratégica que altera de forma definitiva a gestão, os controles internos e a transparência da empresa. Uma companhia tem acesso às alternativas que o mercado de capitais proporciona como fonte de financiamento (fundo de direito creditório – FIDC, debêntures, emissão de ações, etc.) não disponíveis às empresas de capital fechado, além de usar as suas próprias ações como moeda para adquirir outras empresas. Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) é um tipo de aplicação em que a maior parte dos recursos é destinada à aquisição de direitos creditórios, os quais vêm dos créditos que uma empresa tem a receber, como duplicatas, cheques, contratos de aluguel e outros. O direito de recebimento desses créditos é negociável, quer dizer, a empresa o cede a terceiros e isso é feito por meio de um FIDC. A negociação é feita diretamente entre a empresa e o fundo, sem a necessidade de um intermediário financeiro. (BM&FBovespa, 2013).

Contudo, o processo de abertura de capital pode ser longo e apresentar alguns desafios muito particulares que uma empresa precisa estar preparada para

enfrentar. Uma oferta pública inicial de ações, chamada de IPO (sigla em inglês para *Initial Public Offering*), constitui um evento de transformação na organização. Receber novos sócios pela via do mercado significa uma mudança de 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 à preparação para o dia seguinte à abertura de capital. A empresa precisará atender a exigências adicionais e terá obrigações permanentes na condição de uma companhia aberta, o que poderá exigir novos conjuntos de competências da administração e dos funcionários, controles adicionais e mudanças nos negócios.

Em função da relevância do processo de IPO, esse estudo se propõe a estudar as aberturas de capital realizadas entre 2008 e 2012, em seus aspectos organizacionais, processuais e de resultados.

2 PROBLEMA DE PESQUISA

Carvalho (2011, p.189), afirma que:

A formulação do problema e o levantamento das hipóteses que levariam à solução são fatores importantes para o direcionamento da pesquisa bibliográfica inicial, que marca o início do trabalho de coleta dos dados que serão necessários para o desenvolvimento da hipótese de trabalho.

A decisão de uma empresa em abrir o capital está ligada à decisão de expansão e financiamento de suas atividades. Enquanto a decisão de investimento determina o risco empresarial da empresa, a decisão de financiamento determina seu risco financeiro, podendo ir desde a uma variabilidade no lucro até mesmo a situação de insolvência (CASAGRANDE NETO, 2000, p.39). Ao administrador está a incumbência de maximizar a riqueza do acionista; para tanto, deverá definir qual a estrutura “ótima” de capital para alcançar tal objetivo, balanceando convenientemente a utilização de recursos próprios (reversão de lucros e aportes dos atuais acionistas) e recursos de terceiros (emissão de ações destinadas a novos acionistas, emissão de títulos de dívida e financiamento bancário). Segundo Casagrande Neto (2000, p.39): “[...] a fonte de recursos deve estar compatível com o projeto que consumirá os recursos e também com a estrutura de capital da companhia”.

Neste contexto, a tomada de decisão em abertura de capital envolve dois aspectos: técnico e subjetivo. Quanto aos aspectos técnicos, envolve os cálculos de viabilidade de projetos, taxas de retorno, fontes de financiamentos, custos, disponibilidades de recursos, preço de emissão etc. Quanto aos subjetivos, são assuntos ligados mais à personalidade do empresário, na sua disposição em assumir o risco do seu projeto sozinho ou dividi-lo, na sua disposição de prestar informações ao público, na sua formação empresarial etc.

Assim, com o atual cenário da economia brasileira de estabilidade e tendência de crescimento, surge a questão: Qual tem sido o resultado econômico para os investidores que participaram de IPO nos últimos cinco anos?

3 OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GERAL

Estudar o processo de Oferta Pública Inicial de Ações (IPO) e analisar o resultado para os acionistas das empresas que abriram o capital nos últimos cinco anos no Brasil.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a. Descrever o processo de abertura de capital (IPO)
- b. Identificar as 05 (cinco) empresas que abriram capital no período de 2008 a 2012 com maior valorização das ações, como também as 05 (cinco) empresas que tiveram a maior desvalorização de suas ações.
- c. Apontar os motivos pelos quais estas empresas apresentaram resultados positivos ou negativos.
- d. Identificar os custos envolvidos numa abertura de capital, relacionando os pontos positivos e negativos.

4 JUSTIFICATIVA

Este trabalho justifica-se pela importância do tema para a economia brasileira, mais especificamente para a área financeira e empresarial. É do interesse dos agentes deficitários em função das limitações de fundos para financiar a expansão das atividades empresariais, no Brasil. É do interesse dos agentes superavitários, em função da necessidade de diversificar aplicações financeiras, especialmente em períodos de queda das taxas de juros, quando os investidores procuram melhorar o retorno de suas aplicações. Tendo em vista o esforço de divulgação da BM&FBovespa, Bolsa de Valores de São Paulo, para ampliar o número de investidores, principalmente pessoas física, como também no sentido de que os acionistas permaneçam no mercado, surge à necessidade cada vez maior de pesquisa e entendimento do assunto, afim de que se elaborem materiais de consulta de fácil compreensão.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com Cervo *et al* (2006, p.60):

O interesse e a curiosidade do homem pelo saber levaram-no a investigar a realidade sob os mais diversificados aspectos e dimensões. Cada abordagem ou busca admite níveis diferentes de aprofundamento e enfoques específicos conforme o objeto de estudo, os objetivos visados e a qualificação do pesquisador. É natural, pois, a existência de inumeráveis tipos de pesquisa. Cada tipo de pesquisa possui, além do núcleo comum de procedimentos, suas próprias peculiaridades.

Este trabalho deve se orientar por uma pesquisa qualitativa e quantitativa quanto aos procedimentos, descritiva quanto aos objetivos, e fundamentada em revisão bibliográfica e análise documental.

Conforme Cervo *et a* (2006, p.61): “A pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos (variáveis) sem manipulá-los.” Procura ainda descobrir, com a maior precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e suas características. A pesquisa descritiva desenvolve-se, principalmente, nas ciências humanas e sociais, abordando aqueles dados e problemas que merecem ser estudados, mas cujo registro não consta de documentos.

Neste trabalho, será utilizada a pesquisa documental, dentre as diversas formas que uma pesquisa descritiva pode assumir. Se referindo à pesquisa documental, Cervo *et al* (2006, p.62), afirma que:

São investigados documentos com o propósito de descrever e comparar usos e costumes, tendências, diferenças e outras características. As bases documentais permitem estudar tanto a realidade presente como o passado, com a pesquisa histórica.

Para um entendimento do assunto, buscar-se-á referência em literatura fundamentada, como livros acadêmicos e sites especializados. Já a coleta dos resultados das empresas analisadas, será obtida junto ao site das empresas e da BM&F BOVESPA.

6 PROCEDIMENTO DE ABERTURA DE CAPITAL - IPO

Este trabalho versa sobre o processo de abertura de capital por meio da distribuição pública de ações ou debêntures, que são os casos mais comuns.

Para que uma empresa possa abrir o seu capital, o primeiro passo é estar estabelecida como sociedade anônima. De acordo com Fortuna (2008, p.638): “Sociedade anônima é aquela cujo capital divide-se em ações, e sua regulamentação encontra-se disposta na Lei 10.303, de 31/10/2001, conhecida como a nova Lei das Sociedades Anônimas”.

A transformação da empresa em sociedade anônima deve ser aprovada pelos sócios nos moldes determinados pelo estatuto social, em assembleia geral ou por escritura pública.

Será gerada uma ata da transformação, contendo o estatuto social da companhia e a mudança da razão social, que deve incluir um dos termos: “Companhia” ou “Sociedade Anônima” – S.A:

- O valor do capital social, que deverá ser subscrito por um número mínimo de acionistas, assim como dispõe para posteriores alterações do mesmo: por subscrição, capitalização de reservas; ou conversão de debêntures;
- O número de ações em que se divide o capital, proporção entre ordinárias e preferenciais, suas classes, se terão ou não valor nominal, fixação de dividendo mínimo e possibilidade de a empresa manter as ações em tesouraria;
- Criação do conselho de administração – CA – e da Diretoria;
- A previsão (facultativa) para que o C.A delibere futuros aumentos de capital (capital autorizado).

No registro do comércio do lugar da sede da empresa deverão ser arquivadas cópias dos seguintes documentos:

- ✓ Estatuto social;
- ✓ Relação completa dos subscritores de capital;
- ✓ Recibo do depósito bancário da realização do capital;
- ✓ Ata da assembleia que houver deliberado a transformação.

Ainda de acordo com Fortuna (2008, p.638),

O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em bens suscetíveis de avaliação monetária. Na constituição da S/A, deverá ser realizado como entrada, em dinheiro, um percentual mínimo do preço das ações subscritas, devendo tal valor ser depositado em qualquer estabelecimento bancário autorizado pela CVM.

Segundo Casagrande Neto (2000, p.54),

A abertura de capital é uma decisão, em geral, difícil de ser tomada pelos controladores e envolve uma série de estudos e pesquisas, além da aceitação de uma nova “cultura” dentro da companhia.

A abertura de capital por meio da oferta pública de ações poderá se realizar de duas formas:

- Operação de aumento de capital com colocação de ações junto ao público investidor (underwriting);
- Leilão de ações antigas (de posse da companhia ou de algum acionista), com colocação junto ao público investidor (block-trade).

A oferta pública inicial de novas ações, conhecida por underwriting, consiste na colocação de valores mobiliários no mercado primário, mediante a intermediação de uma instituição financeira. Neste sistema, a sociedade atrai novos sócios pela subscrição e integralização de novas ações (capital), cujos recursos financeiros são direcionados para financiar seu crescimento (ASSAF NETO, 2000, p.211).

Segundo Assaf Neto (2000, p.211): “A decisão de aumento de capital por subscrição e integração de novas ações pressupõe que a sociedade ofereça certas condições de atratividade econômica [...]”. Tais condições são avaliadas pelos resultados financeiros e econômicos da empresa, estudo setorial, características básicas da emissão, e pelo cenário conjuntural.

Cronograma simplificado para o IPO:

O processo de IPO envolve um tempo considerável. Na primeira etapa, chamada de preparações preliminares, há um período de tempo indefinido, em que os acionistas e eventuais consultores analisam a alternativa de abertura de capital e distribuição pública de valores mobiliários. O cronograma considera marco zero, o momento em que a empresa decidiu pela abertura e está apta a iniciar contatos com os candidatos a coordenador da operação. No caso de block trade de ações ou emissão de debêntures, o respectivo cronograma, salvo pequenas modificações, é semelhante ao descrito anteriormente.

6.1 PREPARAÇÕES PRELIMINARES

Antes de se lançar ao mercado de valores mobiliários pela primeira vez, a empresa deve passar por um processo de adaptações, o qual envolve aspectos jurídicos, econômico-financeiro, organizacionais, e também adaptação cultural em função da nova condição de companhia aberta que a empresa irá assumir. A empresa também pode contratar consultores de mercado de capitais para agilizar e otimizar tal processo. Nesta etapa devem ser analisadas as seguintes considerações:

- ✓ As razões da abertura do capital e as alternativas adequadas;
- ✓ Necessidade de mudanças nos estatutos sociais, para que se adaptem à condição de companhia aberta, de acordo com as leis e instruções da CVM e também com as melhores práticas do mercado;
- ✓ Reordenamento do quadro do controle acionário, quando se tratar de um grupo de empresas.
- ✓ Reordenação da estrutura empresaria, executando cisões e incorporações. Tal ação é necessária a fim de facilitar o entendimento de suas atividades pelo investidor, quando a empresa possuir várias subsidiárias; a não ser que haja vantagens fiscais para que se mantenha a estrutura.
- ✓ Criação do Conselho de Administração e eleição de seus membros;
- ✓ Designação do Diretor de Relações com investidores, que será a pessoa autorizada a falar pela empresa diante do mercado, e montagem de uma estrutura de Relacionamento com Investidores (RI);
- ✓ Acerto de pendências fiscais, trabalhistas ou débitos de qualquer natureza que possam denegrir a imagem da companhia junto ao público;
- ✓ Divulgação da nova situação da empresa a todos os funcionários, para que todos incorporem a realidade de empresa de capital aberto, principalmente aqueles que terão contato com o mercado de valores mobiliários.

Conforme cita Casagrande Neto (2000, p.58): “As medidas citadas são as principais, mas certamente muita coisa pode ser feita de forma a moldar a companhia [...]”.

6.2 CONTRATAÇÃO DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA COORDENADORA

A legislação atual prevê a obrigatoriedade da intermediação e coordenação da operação por meio de uma instituição financeira credenciada para tal, ou seja, nenhuma companhia pode vender diretamente suas ações no mercado quando a emissão for pública. Tal instituição, chamada de *underwriter* poderá ser um banco

investimento, um banco múltiplo com carteira de investimento, uma corretora de valores, ou ainda uma distribuidora de valores.

Conforme Assaf Neto (2000, p.213),

Os intermediários na colocação de ações podem organizar-se mediante um *pool* de instituições financeiras que participarão de todo o processo de colocação dos valores emitidos. Nesse *pool*, é definido o coordenador, que trata de todo o processo de subscrição desde seu registro na CVM até a efetiva liquidação financeira, e as instituições líderes e consorciadas, assim definidas em função do volume (lote) de ações a ser distribuído.

O pool é firmado sem qualquer ônus à empresa emitente das ações, sendo regulado por um contrato de adesão firmado pelas instituições interessadas.

As principais formas de subscrição pública de ações (operação de underwriting), procedidas por uma instituição ou várias instituições intermediadoras (consórcio ou pool), são:

- Subscrição do tipo puro ou firme;
- Subscrição do tipo residual (stand-by);
- Subscrição do tipo melhor esforço (best effort);

6.3 SUBSCRIÇÃO DO TIPO PURO OU FIRME

Nesta modalidade de subscrição, a instituição financeira (ou consórcio de instituições) assume a totalidade do risco da colocação das novas ações no mercado, responsabilizando-se pelo pagamento à sociedade emitente do valor total das ações lançadas. Para os investidores, essa modalidade de subscrição atribui certa garantia à operação, como se a instituição intermediadora tivesse dado um aval à subscrição. Uma vez que assume o ônus de todo eventual fracasso na subscrição, a instituição financeira revela acreditar no sucesso do lançamento, estendendo essa confiança a todo o mercado investidor (ASSAF NETO, 2000, P.213).

6.4 SUBSCRIÇÃO DO TIPO RESIDUAL

Neste tipo de subscrição pública, a instituição financeira não se responsabiliza, no momento do lançamento, pela integralização total das ações emitidas. Há um comprometimento, entre a empresa emitente e a instituição financeira, de negociar as novas ações junto ao mercado durante certo tempo, findo o qual, poderá ocorrer a subscrição total, por parte da instituição, do volume não negociado, ou seja, da parcela das ações que não for absorvida pelos investidores individuais e institucionais.

6.5 SUBSCRIÇÃO DO TIPO MELHOR ESFORÇO (BEST EFFORT)

Nessa modalidade de subscrição, não há nenhuma garantia de integralização da totalidade das ações por parte da instituição financeira. O que existe é um compromisso desta em dedicar o melhor esforço, no sentido de que todas as novas ações emitidas sejam integralizadas pelo mercado. Este melhor esforço se estende também à empresa emitente, a qual receberá por parte da instituição financeira, o melhor apoio para que a oferta seja bem sucedida. Findo o prazo estabelecido de negociação, as ações restantes (residuais) serão devolvidas e não integralizadas pela instituição financeira, conforme determina a modalidade de subscrição anterior à empresa de origem.

6.6 PORTE DO LANÇAMENTO

Conforme Casagrande Neto (2000, p.59): “Há instituições que, informalmente, têm consigo um padrão de volume de operação do qual procuram não fugir”. Tal citação nos diz que, no mercado acionário, existe certa divisão quando o assunto é IPO. Tentando-se expressar em valores, pode-se dizer, não obrigatoriamente, que emissões de até R\$ 40 milhões, ficam a cargo das corretoras e pequenos bancos de investimentos. Já as emissões acima de R\$ 100 milhões ficam a cargo dos grandes bancos de investimentos. As emissões entre R\$ 40 e R\$ 100 milhões ficam num meio termo, no qual predominam os bancos médios.

6.7 PREÇO DE EMISSÃO DA AÇÃO

Após os primeiros ajustes na empresa, caberá à diretoria definir o montante de recursos necessários à expansão e o preço de lançamento aceitável pelos atuais acionistas para receber os novos sócios. À instituição financeira caberá avaliar se a proposta é factível com a realidade do mercado (Casagrande Neto, 2000, p.62).

Normalmente, quando da iniciativa de se abrir o capital, a diretoria tem algum projeto novo em que investir, necessidade de reforço no caixa, ou saneamento de dívidas junto ao mercado. Assim, os administradores farão uma avaliação da real necessidade de recursos a serem captados.

Definido o montante, deve-se estabelecer qual tipo de ação lançar. O aumento de capital poderá dar-se só em ações ordinárias, só em ações preferenciais ou em ambas, dependendo de aspectos como:

- Disponibilidade de recursos e interesse do acionista majoritário em ordinárias para “acompanhar” o aumento;
- Condições legais para lançar somente ações preferenciais; ou seja, respeito à Lei nº 6.404/76, que prevê limite máximo de dois terços do capital total em ações preferenciais;
- Diluição dos lucros com lançamento de novas ações.

Deve-se ressaltar que é permitido o lançamento de várias classes de ações de um mesmo tipo. Assim, podem-se ter ações preferenciais, por exemplo, com dividendos mínimos obrigatórios diferentes, ações advindas de incentivos fiscais etc. Casagrande Neto (2000, p.62) afirma: “[...] a prática de mercado diz que é mais interessante ter poucas classes de ações para simplificar a análise do investidor, que pode visualizar mais facilmente o desempenho do papel em bolsa”.

O art. 170 da Lei nº 6.404/76, modificado pela Lei nº 9.457/97, define que o preço de emissão deve ser fixado sem que haja diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência na subscrição do aumento de capital. O preço fixado deverá decorrer, alternativa ou conjuntamente:

- a. Da perspectiva de rentabilidade da empresa;
- b. Do valor do patrimônio líquido da ação;
- c. Da cotação de suas ações em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, admitidos ágio ou deságio em função das condições de mercado.

Para chegar-se à perspectiva de rentabilidade da companhia emissora é necessária a realização de estudos que compreendem:

- i. Análise das demonstrações financeiras retrospectivas;
- ii. Contato preliminar com a área financeira;
- iii. Visita às instalações produtivas e/ou de prestação de serviços, responsáveis pela geração dos resultados da companhia;
- iv. Entrevistas nas áreas comerciais, de marketing e de planejamento estratégico;
- v. Análise do setor de atuação da companhia e da concorrência;
- vi. Desenvolvimento de projeções de resultado, incluindo várias simulações de aporte de recursos.

Na maior parte das ofertas públicas, os controladores valorizam o preço das ações, alegando que estão vendendo parte da empresa. No entanto, os acionistas minoritários buscam rentabilidade no investimento e não necessariamente se preocupam com o porte da empresa. Esta ótica dos controladores cabe quando da venda do controle acionário, quando então está em questão o patrimônio e a administração da mesma (CASAGRANDE NETO, 2000, p.63).

Pode-se anotar ainda que a avaliação de determinada empresa pelo mercado é sempre relativa, ou seja, compara-se a ação com a de outras empresas, principalmente do mesmo setor.

Quanto à comparação com ações de outras companhias já negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, os principais indicadores utilizados são:

- o Índice preço/lucro, que indica em quantos anos o valor investido retorna, pelo padrão de lucro projetado, sendo que o preço corresponde à cotação da ação no mercado;
- o Índice preço/fluxo de caixa descontado, que indica em quantos anos o valor investido retorna, pelo padrão de caixa projetado, descontado a uma taxa adequada ao cenário financeiro;
- o Relação preço/valor patrimonial da ação;
- o Índice de retorno sobre o patrimônio líquido;
- o Relação preço/dividendo;
- o Relação valor da firma/Lajida, onde valor da firma é igual ao valor de mercado mais endividamento líquido, e Lajida corresponde ao lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (geração operacional de caixa).

Outro ponto importante a ser destacado é que os preços das ações das companhias que estão abrindo o capital acabam sofrendo um deságio, pela falta de tradição, desconhecimento da administração, entre outros. Portanto, suas ações são

apresentadas quase sempre com indicadores mais favoráveis aos investidores, relativamente aos de suas concorrentes que já estão estabelecidas no mercado há algum tempo e já conquistaram a confiança do mesmo.

Após o recebimento dos estudos de seus técnicos e de submetê-los a seus comitês, os *underwriters* discutem com a empresa o preço e o volume da emissão. Conforme apresenta Casagrande Neto (2000, p. 64): “O estabelecimento do preço é fator decisivo para o sucesso do *underwriting* [...]”. Assim, super-avaliar o preço de lançamento da ação pode agradar aos acionistas controladores, mas pode também ser péssima receita de abertura com posterior desvalorização da imagem e rejeição quanto a futuras operações. Por outro lado, subavaliar uma empresa (e suas ações) pode interessar a manobras especulativas, mas acaba prejudicando os antigos acionistas e, às vezes, também os novos acionistas.

O pós-lançamento é um fator importante a se atentar quando da fixação do preço. Este deve ser lançado de tal modo que apresente evolução após o IPO.

Um procedimento complementar de estabelecimento do preço final de emissão, bastante difundido nas operações internacionais e ainda pouco utilizado no Brasil, é o *bookbuilding*. Este consiste no estabelecimento de uma faixa de preço por parte do *underwriter*, apresentada aos investidores para que manifestem suas intenções de compra a cada preço do intervalo selecionado. Com base no mapeamento da demanda potencial, os coordenadores definem o preço final, que é apresentado novamente aos investidores, para que confirmem suas reservas. Em outras palavras, o procedimento de *bookbuilding* permite construir a curva de demanda pelas ações da emissão, permitindo definição menos subjetiva do preço final.

6.8 ASSEMBLÉIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DELIBERATIVA DA OPERAÇÃO E PERÍODO DE EXERCÍCIO DE PREFERÊNCIA

No caso de oferta pública inicial, devem ser tomadas as seguintes decisões:

- Estabelecer qual o tipo de tratamento que será adotado aos interessados em subscrever, ou seja, se haverá garantia de acesso a todos os investidores (art. 32 da Lei nº 6.404/76) ou se será adotado o procedimento diferenciado (art. 33 da Lei nº 6.404/76);
- Definir se, após o término do prazo de preferência e antes da distribuição pública, haverá rateio de sobras de ações na proporção dos valores subscritos entre os acionistas que tiverem pedido reservas de sobras, no boletim ou nas listas de subscrições.

6.9 OBTENÇÃO DE REGISTRO NA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Uma emissão de ações só pode ser colocada no mercado depois de devidamente registrada na CVM. Se a companhia estiver abrindo o capital, deverá também obter registro de companhia aberta. Para conseguir tais registros, a companhia deve atender aos requisitos das Instruções CVM nº 13/80 e nº 202/93.

A instrução CVM nº 13/80 dispõe sobre as características da emissão, especificando e “abrindo” dados considerados de relevância para o investidor, tais como:

- Condições do aumento de capital (quantidade de ações, tipo, espécie, forma, classe, preço, quantidade a ser distribuída no mercado etc.);
- Composição do capital social antes e depois do aumento;
- Demonstrativo do custo da distribuição;
- Prazos de subscrição e integralização;
- Condições do contrato de colocação, no que concerne aos lotes dos líderes e consorciados;
- Direitos, vantagens e restrições das ações lançadas;
- Cotação em bolsa nos últimos 12 meses das ações a serem distribuídas, se for o caso;
- Justificativa do preço de emissão;
- Procedimento de distribuição;
- Destinação dos recursos;
- Relação da empresa emissora com os líderes da operação;
- Descrição do contrato de garantia de liquidez se houver.

A instrução CVM nº 202/93 relaciona os documentos necessários à obtenção do registro de companhia aberta, de modo a possibilitar ao investidor uma análise do risco empresarial e financeiro. Dispõe, portanto, sobre assuntos como:

- Nomeação do diretor de relações com o mercado;
- Características da distribuição de valores mobiliários, ou da dispersão acionária da companhia ou ainda outras razões que justifiquem o pedido de registro;
- Exemplar atualizado do estatuto social;
- Formulário de Informações Anuais (IAN) (onde consta o histórico da companhia, principais acionistas, principais clientes e concorrentes, matérias-primas, processo produtivo ou de prestação de serviços), Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e Informações Trimestrais (ITR);
- Demonstrações financeiras dos últimos três exercícios;

- Atas de todas as assembleias-gerais dos acionistas, nos últimos doze meses.

A maioria destas informações e documentos solicitados nestas duas instruções deve fazer parte do Prospecto, documento básico sobre a emissão e a companhia, que deve estar disponível para todos os interessados ao final do registro junto à CVM (CASAGRANDE NETO, 2000, p.67).

<p>Parte I Informações sobre o lançamento</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Capa: Apresentação da emissão; ▪ Composição do Capital Social; ▪ Características básicas da emissão; ▪ Demonstrativo do custo de distribuição; ▪ Condições e prazos de subscrição e integralização; ▪ Contrato de distribuição e de garantia se for o caso; ▪ Direitos, vantagens e restrições das ações a serem distribuídas; ▪ Cotação em bolsa nos últimos 12 meses, se houver; ▪ Justificativa do preço de emissão; ▪ Procedimento da distribuição; ▪ Destinação dos recursos; ▪ Relações entre a emissora e o coordenador da distribuição; ▪ Características do contrato de garantia se houver; ▪ Informações na hipótese de constituição da companhia;
<p>Parte II Informações sobre a companhia</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ IAN – informações anuais ▪ Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP); ▪ Informativos Trimestrais (ITR), subsequentes ao último exercício; ▪ Relatório da administração, Demonstrações financeiras anuais e Relatório dos auditores independentes do último exercício; ▪ Informações acima

	<ul style="list-style-type: none"> consolidadas se forem o caso; ▪ Outros fatos relevantes.
Parte III Informações Adicionais Operacionais (Código Auto regulação da Anbid)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fatores de risco; ▪ Atividades da companhia emissora; ▪ Análise e discussão da administração a respeito das demonstrações financeiras; ▪ Informações acerca dos títulos e valores mobiliários já existentes a serem emitidos; ▪ Pendências judiciais; ▪ Transações com partes relacionadas.
Parte IV Documentos Societários	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estatuto social consolidado; ▪ Atas da AGOs/AGEs dos últimos 12 meses; ▪ Escritura de emissão (debêntures).
Parte V Eventuais Anexos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estudo de viabilidade econômica de empresas em fase de constituição ou pré-operacional.

Quadro 1: Informações em um prospecto

Fonte: Casagrande Neto (2000, p.68).

Para a entrada dos pedidos de registro na CVM, o que é feito pela instituição coordenadora, é necessário reunir uma série de documentos, além do prospecto propriamente dito. A seguir, encontra-se uma relação básica de documentos para a entrada dos pedidos de registro:

- ✓ Petições da empresa emissora à CVM e bolsa;
- ✓ Declaração da bolsa de valores acerca do deferimento do pedido de admissão se for o caso;
- ✓ Exemplar consolidado do estatuto social;
- ✓ Demonstrações financeiras e notas explicativas dos três últimos exercícios sociais, acompanhados dos relatórios da administração;
- ✓ Parecer do auditor independente relativo ao último exercício social;
- ✓ Demonstração financeira consolidada se for o caso;
- ✓ Ata de RCA ou AGE que designou o Diretor de Relações com o Mercado (DRM);
- ✓ Atas de todas as AGO/E realizadas nos 12 meses anteriores à data de registro na CVM;

- ✓ Fac-símile de todos os valores mobiliários emitidos (certificados ou “extratos” das contas);
- ✓ Cópia do contrato mantido com instituição para execução de serviço de ações escriturais, ou controle de contas dos valores mobiliários;
- ✓ Estudo de viabilidade econômico-financeira da companhia em fase pré-operacional;
- ✓ Informações anuais (IAN);
- ✓ Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP);
- ✓ Informações Trimestrais (ITR).

A CVM recebe o material e tem um prazo de 30 dias para análise. Havendo algum pedido de complementação ou informação adicional pela CVM, passam a contar os 30 dias a partir da data de entrega da informação solicitada.

Cabe colocar que, além dos gastos decorrentes do atendimento de todas as exigências dos registros, é necessário o pagamento da taxa de registro da emissão, nos termos do estipulado na Lei nº 7.940/89.

6.10 VANTAGENS E DESVANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL

Assaf Neto (2000, p.215) afirma que: “A principal vantagem da abertura de capital para uma sociedade é o prazo indeterminado dos recursos levantados, não apresentando esses valores prazos fixos para resgate”. Continuando, pode-se afirmar que, a remuneração dos acionistas vai depender do sucesso do empreendimento, estando seu pagamento vinculado às condições econômicas apresentadas.

Destaca-se como outras vantagens da abertura de capital, um menor risco financeiro da empresa diante de uma maior capitalização, melhores condições de liquidez para os acionistas realizarem seu patrimônio, incentivo à profissionalização das decisões da empresa, facilitando inclusive o processo sucessório e arranjos societários, melhoria da imagem institucional etc.

Como desvantagens, pode-se afirmar que o processo traz novas exigências e responsabilidades à sociedade, como a distribuição obrigatória de dividendos, levantamento e publicação periódica de informações ao mercado, elevação dos custos administrativos com a criação de departamento de relações com o mercado etc.

Conforme afirma Assaf Neto (2000, p.215): “[...] o mercado é cada vez mais exigente em termos de investimento, revela uma maior importância à abertura de capital como uma fonte permanente de recursos para as empresas”. O processo de abertura de capital vem tornando-se mais interessante à medida que a economia se abre a investimentos externos e reduz os subsídios ao crédito, tornando os custos financeiros das empresas mais elevados.

6.11 REGISTRO NAS BOLSAS DE VALORES OU MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO

Para que a ação possa ser negociada em bolsa ou mercado de balcão organizado (mercado secundário) é necessário que se obtenha registro para que o valor mobiliário seja listado.

Para a obtenção do registro em bolsa, Casagrande Neto (2000, p.70) cita que: “[...] a companhia deve solicitar registro inicial na bolsa de sua livre escolha, conforme Instrução nº 312/99, em vigor a partir de 1-1-2000”. Obtido esse primeiro registro, as ações podem ser negociadas em qualquer outra bolsa do país, desde que atendidos os requisitos das mesmas.

A companhia deverá encaminhar à bolsa um requerimento tendo como anexa cópia da mesma documentação enviada à CVM, correndo os dois pedidos em paralelo, estando o registro em bolsa condicionado à concessão do registro por parte da CVM. O processo de registro em bolsa é examinado pelo Conselho de Administração da Bolsa, que pode estabelecer requisitos adicionais aos da CVM (CASAGRANDE NETO, 2000, p.70).

O início das negociações só ocorrerá, contudo, quando houver o anúncio de encerramento da distribuição pública.

6.12 FORMAÇÃO DO POOL DE DISTRIBUIÇÃO

A colocação pública de ações no mercado, normalmente, é feita por um pool de instituições financeiras que se agrupam em coordenador, líder e consorciado, de acordo com sua função e tamanho do lote que assumem para colocar.

a. Coordenador (es)

Como o próprio nome sugere, coordenará toda a operação, desempenhando funções como:

- Elaboração da documentação necessária e acompanhamento do processo;
- Apresentação da empresa para o mercado;
- Escolha das instituições que serão convidadas para líderes e consorciadas;
- Envio dos convites e centralização das respostas;
- Realização de reuniões com a empresa e com as instituições participantes do pool para avaliar o andamento dos trabalhos;
- Liquidação física e financeira da operação;

b. Líder (es)

- É a instituição que toma um lote grande de ações, segmenta-o e distribui as ações para outros intermediários (consorciados).

c. Consorciado (s)

- É a instituição que vai desempenhar a função de varejo, colocando o papel junto ao tomador final (investidores institucionais, pessoas físicas, pessoas jurídicas etc.).

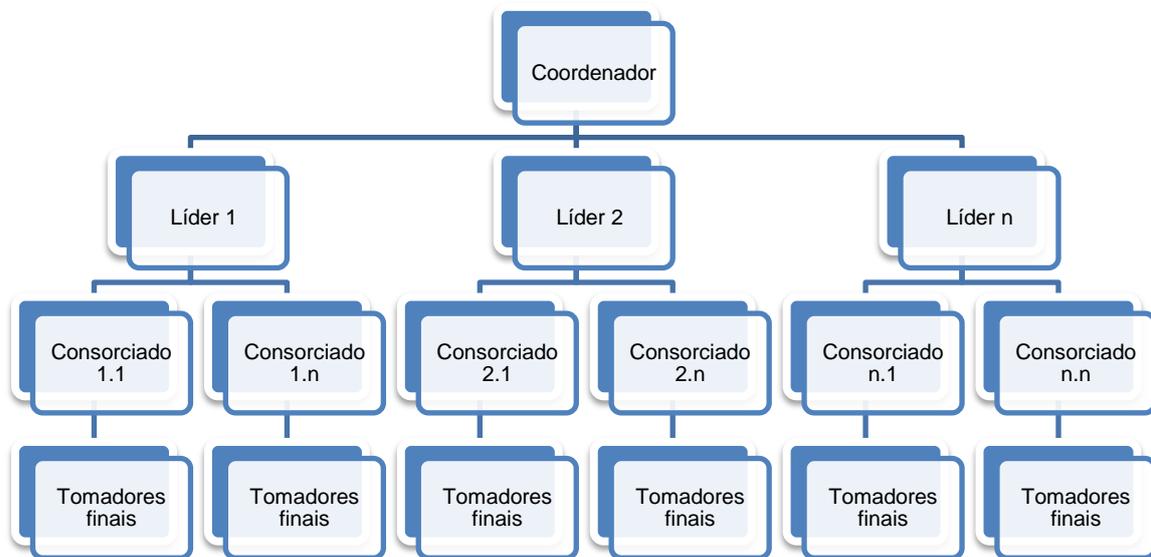


Figura 1: Organograma dos coordenadores do IPO

Fonte: Própria

Casagrande Neto (2000, p.71) afirma que: “Dependendo do porte da operação e da disposição da empresa e do coordenador para pulverizarem o papel, esta estrutura será maior ou menor”.

A formação do pool dá-se por meio de convites dirigidos, inicialmente, se for o caso, do coordenador aos líderes e para as demais instituições convidadas e consorciadas.

No convite dirigido aos candidatos a consorciados constam as características da operação, o tamanho do lote para o qual está sendo convidado e o prazo para resposta. Normalmente, após a expedição dos convites é dado um prazo de cinco dias úteis, quando então o convidado responde se adere ou não ao pool. Em caso positivo, a resposta escrita tem valor de documento, como um compromisso assumido, e a operação só será “aberta” com a concordância de ambas as partes. Fechado o pool, são feitos os contratos de adesão à distribuição.

Caso haja sobras, o coordenador poderá oferecê-las ao mercado, devolvê-las à empresa ou subscrevê-las, dependendo da situação de mercado e do sistema de garantia utilizado.

6.13 MARKETING DA OPERAÇÃO E DISCLOSURE DA COMPANHIA

Para que seja bem-sucedida e consiga grande número de adesões de investidores, é importante que não só a empresa ofereça boas perspectivas, mas que também consiga mostrar isso de forma eficaz para os potenciais compradores de papel. (CASAGRANDE NETO, 2000, p.72)

Assim, compete à empresa e ao coordenador da operação montar um esquema de *disclosure* da companhia que atingirá dois grupos, a saber:

- i. Intermediários: são as instituições financeiras que participam do pool e que precisam conhecer muito bem o “produto” e estar convencidas de sua qualidade para poderem efetuar suas vendas;
- ii. Tomadores finais de papel: são os grandes investidores institucionais, pessoas físicas, pessoas jurídicas etc.

Este trabalho de marketing inclui várias atividades, tais como:

- Visita às instalações da empresa, com posterior palestra da diretoria aos presentes;
- Reuniões com analistas da abamec;
- Distribuição do material publicitário;
- Campanha institucional em veículos de comunicação;

6.14 ANÚNCIO DE INÍCIO DA DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA

Depois de examinar e aprovar a documentação, a CVM comunica-se com o coordenador da emissão informando o deferimento do pedido, bem como o número de registro.

Neste momento, o coordenador e os líderes já deverão ter as respostas dos convites formulados aos consorciados, ou seja, o pool já estará formado. Marca-se, então, a data da liquidação financeira da operação e publica-se o anúncio do início de distribuição no jornal em que a companhia costuma fazer suas publicações legais. Esse anúncio diz qual o montante a ser colocado e quais instituições estão aptas a vender o papel.

Uma vez feita a liquidação, faz-se a publicação do encerramento, no mesmo jornal em que se informam o montante subscrito e as instituições que aderiram ao pool de colocação.

6.15 SUBSCRIÇÃO E LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA

Conforme afirma Casagrande Neto (2000, p.73): “A subscrição corresponde ao ato do investidor preencher e assinar os boletins de subscrição”. Estes são documentos que comprovam a aquisição de determinado lote de ações por um investidor e garantem a ele a posse das cautelas ou extratos (no caso das ações escriturais), posteriormente.

A liquidação financeira do pool é feita junto à instituição financeira coordenadora, que estará encarregada de transferir os recursos para a empresa.

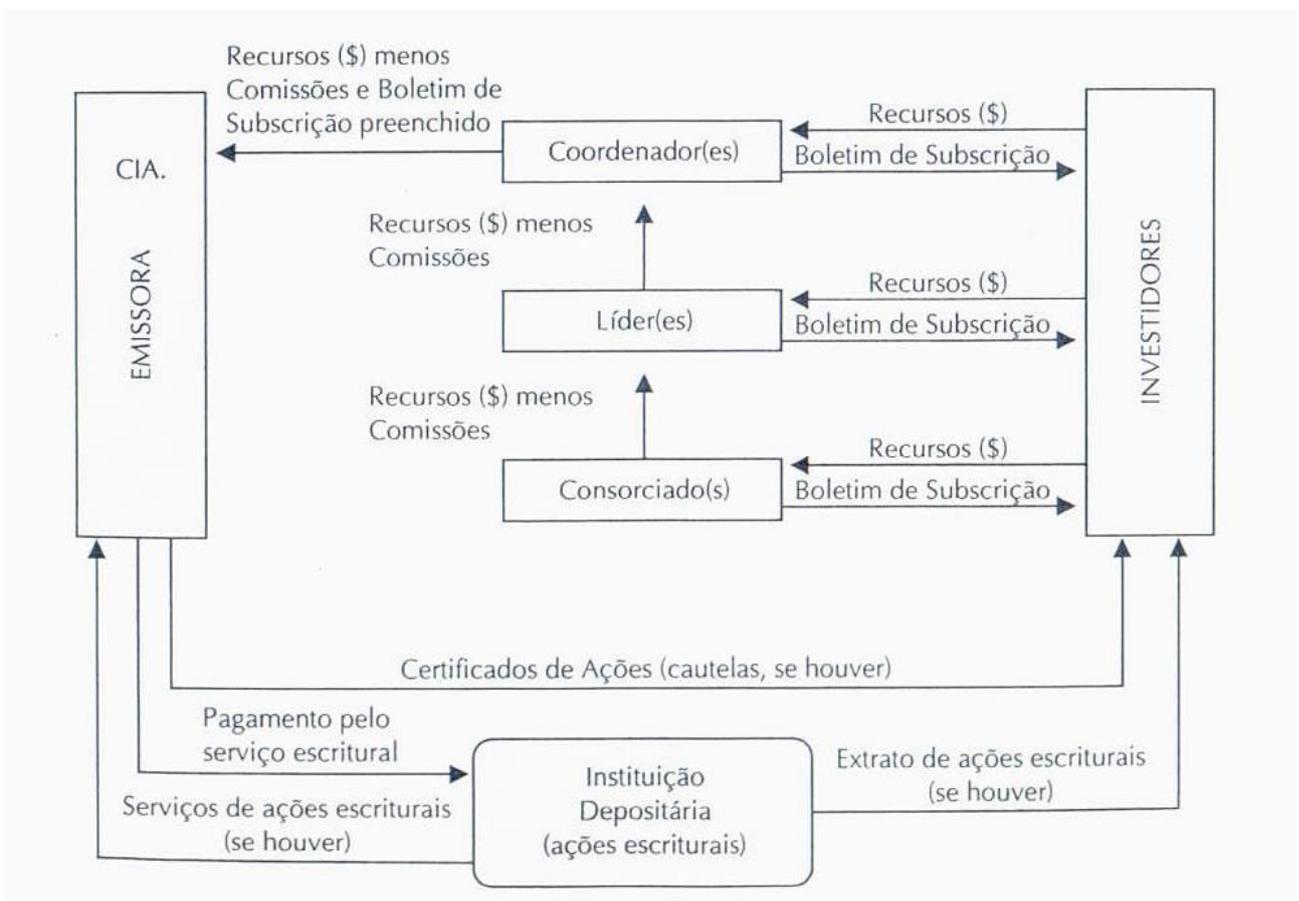


Figura 2. Esquema de fluxo de capital em uma subscrição de ações. Fonte: Casagrande Neto (2000, p.73).

6.16 ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO DE DISTRIBUIÇÃO

A subscrição das ações deverá ser concluída em um período máximo de seis meses, a contar do início do período de preferência, ou, este não existindo, a partir da data da AGE ou RCA que autorizou a emissão. Se não houver a colocação da totalidade das ações, a CVM considera anulado o aumento de capital. (CASAGRANDE NETO, 2000, p.74)

No máximo 15 dias após a conclusão da colocação, deverá ser divulgado anúncio de encerramento da distribuição pública.

6.17 CUSTOS ENVOLVIDOS

De acordo com Fortuna (2008, p.644): “A abertura de capital de uma empresa envolve um conjunto de custos [...]”, a saber:

- Custos de exigências legais, como, por exemplo, contratação de auditores externos;
- 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;
- Custos de divulgação, tais como: edital de convocação e ata de assembleias e reuniões do conselho de administração, publicação das demonstrações financeiras;
- Prospectos e material informativo aos acionistas e atendimento a analistas de investimentos e investidores;
- Custos de intermediação financeira, como, por exemplo, comissão de coordenação;
- Comissão de garantia (se houver) e comissão de colocação;
- 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.

6.17.1 Tabela de Custos

Taxa de Fiscalização do Registro de Emissão Junto à CVM – Tabela “D”

Esta taxa encontra-se estipulada na Lei 7.949/89 – Tabela D – e incide sobre o valor de emissão.

Taxa de Fiscalização de Manutenção de Companhia Aberta Junto à CVM

A manutenção da companhia implica o pagamento da taxa de fiscalização à CVM, conforme a tabela a seguir, da Lei 7.940/89:

Taxa de Fiscalização da CVM

Classe de Patrimônio Líquido	Valor da Taxa (em R\$)
Até 8.287.000,00	1.243,05
De 8.287.000,01 até 41.435.000,00	2.486,10
Acima de 41.435.000,00	3.314,80

Tabela I – Taxa de fiscalização da CVM. Fonte: Adaptado de Fortuna (2008, p.645).

6.17.2 Anuidade à Bolsa

As empresas com valores mobiliários registrados em bolsa de valores deverão pagar anuidade à mesma, de acordo com o seu capital.

7 A BM&FBOVESPA

A BM&FBovespa é uma companhia que administra mercados organizados de títulos, valores mobiliários, e contratos derivativos, além de prestar serviço de registro, compensação e liquidação, atuando, principalmente, como contraparte central garantidora da liquidação financeira das operações realizadas em seus ambientes.

A Bolsa oferece ampla gama de produtos e serviços, tais como: negociação de ações, títulos de renda fixa, câmbio pronto e contratos derivativos referenciados em ações, ativos financeiros, índices, taxas, mercadorias, moedas, entre outros; listagem de empresas e outros emissores de valores mobiliários; depositária de ativos; empréstimo de títulos; e licença de *softwares*.

A BM&FBovespa conta com um modelo de negócio diversificado e integrado, oferecendo sistema de custódia completo. As negociações são cursadas em meio exclusivamente eletrônico. A Bolsa possibilita a seus clientes a realização de operações destinadas à compra e venda de ações, transferência de riscos de mercado (*hedge*), arbitragem de preços entre mercados e/ou ativos, diversificação e alocação de investimentos e alavancagem de posições.

Fonte: Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 04 julho 2013.

7.1 SEGMENTOS DE LISTAGEM

Os segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa – BOVESPA MAIS, Novo mercado, Nível 1 e Nível 2 – foram criados há mais de 10 anos, quando se percebeu que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiros, era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas.

Todos os segmentos prezam por rígidas regras de governança corporativa. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As) e têm como objetivo melhorar a avaliação das companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem.

Além disso, tais regras atraem os investidores. Ao assegurar direitos e garantias aos acionistas, bem como a divulgação de informações mais completas para controladores, gestores da companhia e participantes do mercado, o risco é reduzido.

Comparativo dos Segmentos de Listagem

	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 (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float 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 (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum 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 (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	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 (a partir de 10/05/2011)	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 (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
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	Obrigatório	Facultativo

Tabela II. Fonte: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 15 abril 2013.

7.2 ÍNDICE BOVESPA (IBOVESPA)

Mellagi Filho e Ishikawa (2003, p.259), apresentam:

Esse índice foi constituído em 2 de janeiro de 1968 com a finalidade de acompanhar o desempenho médio dos preços das principais ações que são negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. As ações que compõe o índice são escolhidas principalmente por sua representatividade em termos de volume de negócios (medido por um **índice de negociabilidade**) apresentada em dado período.

A cada quadrimestre a carteira do Ibovespa é reavaliada, identificando-se as alterações na participação relativa de cada ação, e são feitas as alterações necessárias que podem ser: incluir ou excluir ações e mudança na participação percentual da ação na Carteira.

O cálculo do índice Bovespa não considera nenhum investimento adicional, admitindo somente a reversão dos dividendos recebidos e do montante auferido na

venda dos direitos de subscrição e da manutenção, em carteira, das ações distribuídas a título de bonificação.

Assaf Neto (2009, p.194), afirma que: “O objetivo básico o Ibovespa é o de refletir o desempenho médio dos negócios a vista ocorridos nos pregões da Bolsa de Valores de São Paulo”. A carteira teórica do índice procura retratar, da melhor forma possível, o perfil dos negócios realizados na Bovespa. É considerado um indicador do retorno total das ações que o compõem, apurando não somente as variações dos preços, mas também a distribuição dos proventos.

O Ibovespa é apurado em tempo real, considerando os negócios com ações realizados no mercado a vista de forma instantânea e com divulgação on-line.

O valor em pontos publicados pelo Ibovespa é determinado pelo produto da quantidade de cada ação que compõe a sua carteira técnica, e o seu respectivo preço de mercado. Por exemplo, admite-se em nível de ilustração da metodologia de cálculo, que um índice de bolsa seja composto de somente quatro ações: A, B, C e D, cujas participações na carteira estão definidas em, respectivamente, 60.000, 20.000, 40.000 e 10.000 ações.

Ação	Participação na Carteira	1º Pregão		2º Pregão	
		Preço da Ação \$	Preço X Quantidade	Preço da Ação \$	Preço X Quantidade
A	60.000	1,20	72.000	1,30	78.000
B	20.000	2,70	54.000	2,54	50.800
C	40.000	4,10	164.000	4,10	164.000
D	10.000	1,90	19.000	2,10	21.000
Índice			309.000		313.800

Tabela III. Exemplo de cálculo do Ibovespa. Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2009, p.195).

De um pregão para outro, o índice apurou uma variação positiva de 1,55% $[(313.800 / 309.000) - 1] \times 100$, revelando uma valorização média das ações que o compõem.

Assaf Neto (2009, p.195), afirma que: “O índice da Bolsa de Valores de São Paulo considera em sua carteira teórica somente as ações com o maior grau de negociabilidade [...]”. Esse indicador definido pela seguinte expressão:

$$\text{Negociabilidade} = \sqrt{\left[\left(\frac{n}{N}\right) * \left(\frac{v}{V}\right)\right]}$$

Onde:

n = número de negócios no mercado a vista observado com a ação em consideração no período;

N = número total de negócios realizado no mercado a vista da Bovespa;

v = montante (\$) dos negócios realizados com a ação no mercado a vista da Bovespa;

V = montante (\$) de todos os negócios realizados no mercado a vista da Bovespa.

Assim, para que uma ação componha o Ibovespa, ela deve formalmente atender simultaneamente aos seguintes parâmetros:

- ✓ Estar incluída em uma relação de ações resultantes da soma, em ordem decrescente, dos índices de negociabilidade de até 80% do valor da soma de todos os índices individuais;
- ✓ Apresentar participação em termos de volume, superior a 0,1% do total;
- ✓ Ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período.

É importante apresentar a existência de outros importantes índices de ações no Brasil:

- Índice Brasil de Ações – IBrX;
- Índice Setorial de Telecomunicações – ITEL;
- Índice de Energia Elétrica – IEE;
- Índice do Setor Industrial – INDX;
- Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – IGC;
- Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado – ITAG;
- Índice de Consumo – ICON;
- Índice Imobiliário – IMOB;
- Índice *Small Cap* - SMLL;
- Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE.
- FGV - 100

8 ANÁLISE DAS AÇÕES

Segundo Ludícibus (2010, p.105),

Expressar a rentabilidade em termos absolutos tem uma utilidade informativa bastante reduzida. Afirmar que a General Motors teve um lucro de, digamos 5 bilhões de reais, em 20X6, e que a empresa Descamisados Ltda. Teve um lucro de duzentos mil reais, no mesmo período, pode impressionar no sentido de que todo mundo vai perceber que a General Motors é uma empresa muito grande e a outra muito pequena, e só; não refletirá, todavia, qual das duas deu maior retorno relativo.

Desta forma, devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período.

É importante que o conceito usado no numerador de uma relação, seja compatível com o empregado no denominador, afim de que se obtenham valores confiáveis. Para determinadas finalidades, certos conceitos são melhores. Se quisermos calcular o retorno para efeito preditivo do que possa ocorrer com a rentabilidade da empresa no futuro, em termos de tendências, será melhor excluir do numerador e denominador contas e valores não repetitivos ou não operacionais. Se, por outro lado, desejarmos ter uma ideia da lucratividade como um todo, será conveniente relacionar o lucro líquido com o investimento total. Se quisermos ter uma ideia do retorno para os acionistas, o melhor será relacionarmos o lucro líquido (após o imposto de renda) com o patrimônio líquido etc.

Neste trabalho, portanto, a fim de se graduar o desempenho de algumas empresas que realizaram o IPO, são calculados os múltiplos do Lucro por Ação – LPA – e o Índice Preço/Lucro – P/L. Para a análise do desempenho das ações das mesmas empresas, será comparado o valor de mercado das ações com o Índice Bovespa (IBOVESPA).

8.1 LUCRO POR AÇÃO

O art. 187 – Lei 6.404/76, item VII determina a indicação do montante do lucro ou prejuízo líquido por ação do capital social, mais comumente denominado lucro por ação.

Prates Silveira (2011, p.52), afirma que: “O lucro por ação é informação de grande utilidade, podendo ser usada para objetivos diversos, para uma melhor avaliação dos resultados das operações dos exercícios passados [...]”. Este indicador avalia o reflexo do desempenho da empresa sobre suas ações, e utilizado por analistas de mercado e acionistas (potenciais e atuais) para decisão de investimento. As cotações de mercado são sensíveis aos resultados do indicador, podendo estabelecer inclusive tendências futuras sobre sua maximização.

Assa Neto (2009, p.206), apresenta: “O índice ilustra o benefício (lucro) auferido por ação emitida pela empresa, ou seja, do resultado líquido (após o imposto de renda) obtido em determinado período, quanto compete a cada ação emitida”.

O lucro por ação (LPA) é mensurado pela seguinte expressão:

$$\text{LPA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de ações emitidas}$$

A quantidade de ações emitidas, denominador da expressão de cálculo do LPA, pode ser determinada pelo número de ações quem compõem o capital social da companhia ao final do exercício social, ou em função de sua quantidade média calculada no período.

Deve ser ressaltado que o indicador não revela o quanto cada acionista irá efetivamente receber em função do retorno produzido na aplicação de seus capitais. O índice LPA denota, em verdade, a parcela do lucro líquido pertencente a cada ação, ou seja, quanto maior o índice melhor o investimento, sendo que sua distribuição aos acionistas é definida pela política de dividendos adotada pela empresa.

8.2 ÍNDICE PREÇO / LUCRO – P/L

Assaf Neto (2009, p.207), escreve que:

O índice preço/lucro constitui-se em um dos quocientes mais tradicionais do processo de análise de ações, sendo bastante utilizado pelos investidores. É calculado pela relação entre o preço de aquisição do título (valor do investimento efetuado ou de mercado) e seu lucro unitário periódico (lucro por ação – LPA).

Cálculo do índice P/L: Preço de Mercado da Ação / Lucro por Ação (LPA)

Assaf Neto (2009, p.207), ainda afirma que: “Uma característica do indicador é sua simplicidade de cálculo, tornando-o bastante utilizado na avaliação dos preços de mercado das ações”.

Teoricamente, o índice P/L indica o número de anos (exercícios) que um investidor tardaria em recuperar o capital investido.

Importante afirmação nos apresenta Assaf Neto (2009, p.207):

O inverso do índice preço/lucro [$1 / (P/L)$] indica a lucratividade de uma ação. Assim, uma ação com P/L igual a 8,0, por exemplo, revela que o investidor, mantidos constantes o preço e o lucro considerados, irão demandar 8 anos para recuperar seu capital aplicado na aquisição do papel. Como consequência, é apurada uma taxa de lucratividade anual da ação de 12,5% (1/8).

Resume-se a partir do exposto que, quanto menor o índice P/L, melhor, pois um valor baixo indica menos tempo para se recuperar o capital investido nas ações, como também, maior lucratividade da empresa. Algumas restrições com relação ao uso desse indicador de análise, no entanto, devem ser levantadas.

O primeiro ponto é que, o índice P/L não leva em consideração o risco inerente ao investimento. Outro, o LPA não costuma ser integralmente realizado em termos de caixa, estando esses pagamentos vinculados à política de dividendos adotada pela empresa. É necessário ainda comentar que o comportamento do índice apresenta forte relação com o desempenho do mercado, refletindo as diferentes euforias dos investidores com relação a determinadas ações.

Estes indicadores, tais quais, LPA e P/L, não devem ser utilizados como únicos parâmetros para a tomada de decisão de um investimento, devendo o investidor se utilizar também de outros índices contábeis e/ou financeiros. Serve, neste estudo, apenas para se comparar o desempenho de algumas empresas que realizaram IPO, e compará-las entre si.

9 DESEMPENHO DAS EMPRESAS

Para o investidor, os dois principais ganhos bursáteis são:

- Dividendos, inclusive os Juros sobre o Capital Próprio – JCP;
- Valorização (ganho de capital), medida pela variação no preço de mercado da ação.

Assaf Neto (2012, p.240) afirma que:

Empresas que pagam maiores dividendos aos acionistas costumam apresentar menor valorização em seus preços de mercado, comparativamente a outras empresas que distribuem menores montantes de lucros. O acionista compensa, nesse caso, uma menor valorização de suas ações por um fluxo maior de dividendos. Maior distribuição de dividendos denota menor parcela dos resultados reinvestida na expansão da atividade da empresa e menor taxa de crescimento dos lucros.

Os rendimentos das ações estão relacionados com o desempenho econômico e financeiro da empresa, expressos nos resultados obtidos no presente e nas expectativas futuras dos investidores. Se a tendência dos resultados sinalizar boas possibilidades de ganhos futuros, o preço da ação se valoriza no mercado influenciado por uma maior demanda do papel.

Conforme Assaf Neto (2012, p.240): “A valorização da ação é determinada pela variação de seu preço de negociação no mercado em determinado intervalo de tempo, [...]”. O cálculo da valorização é feito pela diferença entre o valor final e de início do período, ou seja:

$$\Delta \text{ Preço da Ação} = P_t - P_{t-1}$$

Sendo: P_t e P_{t-1} respectivamente o preço da ação ao final e início do período.

Se: $P_t > P_{t-1}$ há um ganho de capital determinado pela valorização do preço da ação no mercado;

$P_t < P_{t-1}$ ocorre uma perda de capital medida pela desvalorização do preço.

O investidor realiza financeiramente o resultado em caso de venda da ação.

A taxa de retorno dos ganhos de capital pode ser determinada pela fórmula seguinte:

$$\text{Retorno dos Ganhos de Capital} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

9.1 DIVIDENDOS POR AÇÃO – DPA

Conforme Assaf Neto (2012, p.241): “Mede o valor dos dividendos pagos aos acionistas calculados para cada ação emitida pela empresa”. Seu cálculo é efetuado pela relação entre os dividendos, e outras formas de remuneração como JSCP e bonificação em dinheiro, e a quantidade de ações emitida pela empresa, ou seja:

$$DPA = \frac{\text{Dividendos}}{(\text{Quantidade de Ações})}$$

Neste estudo o foco será o rendimento das ações.

Como foi anunciado no objetivo geral, este trabalho se propõe a estudar o processo de IPO, Oferta Pública Inicial de ações, bem como o desempenho das ações das empresas que abriram o capital nos anos de 2008 à 2012. Para tanto foi elaborada uma tabela que expressasse numericamente o desempenho destas ações.

- Coluna 1: O ano em que a empresa realizou o IPO;
- Coluna 2: O nome das empresas;
- Coluna 3: Segmentos de Listagem no qual cada empresa optou por listar suas ações;
- Coluna 4: Natureza da oferta da empresa, primária, secundária ou mista;
- Coluna 5: O volume de recursos em dinheiro captado pela empresa no IPO;
- Coluna 6: O preço de oferta das ações no IPO, aquele constante no prospecto definitivo;
- Coluna 7: Cotação da ação na BM&FBovespa uma semana após o IPO;
- Coluna 8: % / abertura – variação percentual do preço da ação uma semana após o IPO em relação ao preço de abertura;
- Coluna 9: Cotação da ação na BM&FBovespa um mês após o IPO;

Coluna 10: % / abertura – variação percentual do preço da ação um mês após o IPO em relação ao preço de abertura;

Coluna 11: Preço da ação um ano após o IPO;

Coluna 12: % / abertura – variação percentual do preço da ação um ano após o IPO em relação ao preço de abertura.

Ano	Empresa	Segmento de listagem	Natureza da oferta	Volume R\$ milhões	Preço de Abertura	Preço da ação uma semana após IPO	% / abertura	Preço da ação um mês após IPO	% / abertura	Preço da ação um ano após IPO	% / abertura
2012	BTG	Tradicional	Mista	3.234	R\$ 31,25	R\$ 30,70	-1,76%	R\$ 25,51	-18,37%	R\$ 32,75	4,80%
2012	Locamerica	Novo Mercado	Mista	273	R\$ 9,00	R\$ 8,89	-1,22%	R\$ 7,89	-12,33%	R\$ 10,95	21,67%
2012	Unicasa	Novo Mercado	Mista	370	R\$ 14,00	R\$ 16,20	15,71%	R\$ 15,55	11,07%	R\$ 9,17	-34,50%
2011	Abril Educa F	Nível 2	Primária	371	R\$ 20,00	R\$ 18,41	-7,95%	R\$ 13,60	-32,00%	R\$ 31,40	57,00%
2011	Arezzo Co	Novo Mercado	Mista	566	R\$ 19,00	R\$ 20,20	6,32%	R\$ 21,00	10,53%	R\$ 29,98	57,79%
2011	Autometal	Novo Mercado	Mista	454	R\$ 14,00	R\$ 12,98	-7,29%	R\$ 15,39	9,93%	R\$ 13,41	-4,21%
2011	BR Pharma	Novo Mercado	Primária	414	R\$ 17,25	R\$ 8,39	-51,36%	R\$ 7,37	-57,28%	R\$ 10,70	-37,97%
2011	IMC Holdings	Novo Mercado	Mista	454	R\$ 13,50	R\$ 13,34	-1,19%	R\$ 13,50	0,00%	R\$ 17,40	28,89%
2011	Magaz Luiza	Novo Mercado	Mista	805	R\$ 16,00	R\$ 16,21	1,31%	R\$ 15,90	-0,62%	R\$ 11,21	-29,94%
2011	QGEP PART	Novo Mercado	Primária	1.515	R\$ 19,00	R\$ 18,99	-0,05%	R\$ 21,90	15,26%	R\$ 13,85	-27,11%
2011	Qualicorp	Novo Mercado	Mista	1.085	R\$ 15,00	R\$ 14,84	-1,07%	R\$ 14,74	-1,73%	R\$ 17,15	14,33%
2011	SierraBrasil	Novo Mercado	Primária	465	R\$ 19,50	R\$ 19,86	1,85%	R\$ 22,95	17,69%	R\$ 24,40	25,13%
2011	Technos	Novo Mercado	Mista	462	R\$ 16,50	R\$ 17,01	3,09%	R\$ 14,63	-11,33%	R\$ 18,45	11,82%
2011	Time For Fun	Novo Mercado	Mista	469	R\$ 16,00	R\$ 15,75	-1,56%	R\$ 15,00	-6,25%	R\$ 15,92	-0,50%
2010	Aliansce	Novo Mercado	Mista	585	R\$ 9,00	R\$ 8,00	-11,11%	R\$ 10,08	12,00%	R\$ 13,00	44,44%
2010	BR Insurance	Novo Mercado	Mista	645	R\$ 15,50	R\$ 16,01	3,29%	R\$ 16,35	5,48%	R\$ 16,29	5,10%
2010	Br Propert	Novo Mercado	Mista	934	R\$ 13,00	R\$ 12,95	-0,38%	R\$ 12,51	-3,77%	R\$ 17,49	34,54%
2010	Ecorodovias	Novo Mercado	Mista	1.368	R\$ 9,50	R\$ 9,54	0,42%	R\$ 9,65	1,58%	R\$ 13,27	39,68%
2010	HRT Petróleo	Novo Mercado	Mista	2.481	R\$ 1.200,00	R\$ 11,88	-99,01%	R\$ 13,80	-98,85%	R\$ 7,38	-99,39%
2010	Júlio Simões	Novo Mercado	Primária	478	R\$ 8,00	R\$ 7,95	-0,62%	R\$ 7,80	-2,50%	R\$ 11,01	37,63%
2010	Mills	Novo Mercado	Mista	686	R\$ 11,50	R\$ 11,40	-0,87%	R\$ 11,80	2,61%	R\$ 11,00	-4,35%
2010	Multiplus	Novo Mercado	Primária	629	R\$ 34,00	R\$ 32,33	-4,91%	R\$ 19,28	-43,29%	R\$ 31,80	-6,47%
2010	OSX Brasil	Novo Mercado	Primária	2.450	R\$ 800,00	R\$ 28,00	-96,50%	R\$ 23,00	-97,13%	R\$ 21,20	-97,35%
2010	Raia	Novo Mercado	Mista	655	R\$ 24,66	R\$ 25,13	1,91%	R\$ 26,30	6,65%	R\$ 28,30	14,76%
2010	Renova	Nível 2	Primária	161	R\$ 15,00	R\$ 14,00	-6,67%	R\$ 13,90	-7,33%	R\$ 30,63	104,20%
2009	Cetip	Novo Mercado	Secundária	773	R\$ 13,00	R\$ 11,61	-10,69%	R\$ 12,00	-7,69%	R\$ 17,95	38,08%
2009	Direcional	Novo Mercado	Primária	274	R\$ 10,50	R\$ 10,67	1,62%	R\$ 10,75	2,38%	R\$ 14,01	33,43%
2009	Fleury	Novo Mercado	Primária	630	R\$ 16,00	R\$ 17,18	7,38%	R\$ 20,34	27,13%	R\$ 25,40	58,75%
2009	Santander BR	Nível 2	Primária	13.182	R\$ 23,50	R\$ 13,00	-44,68%	R\$ 13,00	-44,68%	R\$ 22,00	-6,38%
2008	OGX Petróleo	Novo Mercado	Primária	6712	R\$ 1.131,00	R\$ 13,18	-98,83%	R\$ 8,11	-99,28%	R\$ 11,30	-99,00%
2008	Le Lis Blanc	Novo Mercado	Primária	150	R\$ 6,75	R\$ 5,34	-20,89%	R\$ 5,69	-15,70%	R\$ 2,98	-55,85%
2008	Hypermarcas	Novo Mercado	Primária	612	R\$ 17,00	R\$ 7,71	-54,65%	R\$ 8,60	-49,41%	R\$ 8,20	-51,76%
2008	Nutriplant	BOVESPA Mais	Primária	21	R\$ 10,75	R\$ 11,00	2,33%	R\$ 10,50	-2,33%	R\$ 6,00	-44,19%

Tabela IV. Empresas que realizaram IPO de 2008 a 2012. Fonte: www.bmfbovespa.com.br – acesso em 28 março 2013

Empresa	Preço de Abertura	Preço da ação em 29/12/2008	% / Abertura	Preço da ação em 30/12/2009	% / Abertura	Preço da ação em 30/12/2010	% / Abertura	Preço da ação em 29/12/2011	% / Abertura	Preço da ação em 28/12/2012	% / Abertura
Abril Educa F	R\$ 20,00	-	-	-	-	-	-	R\$ 20,44	2,20%	R\$ 39,74	98,70%
Aliansce	R\$ 9,00	-	-	-	-	R\$ 13,70	52,22%	R\$ 14,11	56,78%	R\$ 24,10	167,78%
Arezzo Co	R\$ 19,00	-	-	-	-	-	-	R\$ 22,88	20,42%	R\$ 39,23	106,47%
Autometal	R\$ 14,00	-	-	-	-	-	-	R\$ 13,17	-5,93%	R\$ 20,64	47,43%
BR Insurance	R\$ 15,50	-	-	-	-	-	-	R\$ 16,20	4,52%	R\$ 18,86	21,68%
BR Pharma	R\$ 17,25	-	-	-	-	-	-	R\$ 8,49	-50,78%	R\$ 14,40	-16,52%
Br Propert	R\$ 13,00	-	-	-	-	R\$ 18,05	38,85%	R\$ 18,35	41,15%	R\$ 24,91	91,62%
BTG	R\$ 31,25	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 30,82	-1,38%
Cetip	R\$ 13,00	-	-	R\$ 13,77	5,92%	R\$ 23,32	79,38%	R\$ 26,66	105,08%	R\$ 25,03	92,54%
Direcional	R\$ 10,50	-	-	R\$ 11,05	5,24%	R\$ 13,18	25,52%	R\$ 9,28	-11,62%	R\$ 13,83	31,71%
Ecorodovias	R\$ 9,50	-	-	-	-	R\$ 12,31	29,58%	R\$ 13,65	43,68%	R\$ 16,84	77,26%
Fleury	R\$ 16,00	-	-	R\$ 17,97	12,31%	R\$ 26,39	64,94%	R\$ 21,18	32,38%	R\$ 23,05	44,06%
HRT Petróleo	R\$ 1.200,00	-	-	-	-	R\$ 1.590,00	32,50%	R\$ 11,36	-99,05%	R\$ 4,73	-99,61%
Hypermarcas	R\$ 17,00	R\$ 6,46	-62,00%	R\$ 19,89	17,00%	R\$ 22,40	31,76%	R\$ 8,50	-50,00%	R\$ 16,45	-3,24%
IMC Holdings	R\$ 13,50	-	-	-	-	-	-	R\$ 12,99	-3,78%	R\$ 25,30	87,41%
Júlio Simões	R\$ 8,00	-	-	-	-	R\$ 10,94	36,75%	R\$ 9,28	16,00%	R\$ 13,98	74,75%
Le Lis Blanc	R\$ 6,75	R\$ 3,02	-55,26%	R\$ 6,23	-7,70%	R\$ 16,99	151,70%	R\$ 9,01	33,48%	R\$ 9,46	40,15%
Locamerica	R\$ 9,00	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 12,06	34,00%
Magaz Luiza	R\$ 16,00	-	-	-	-	-	-	R\$ 9,53	-40,44%	R\$ 12,15	-24,06%
Mills	R\$ 11,50	-	-	-	-	R\$ 20,60	79,13%	R\$ 17,70	53,91%	R\$ 33,84	194,26%
Multiplus	R\$ 34,00	-	-	-	-	R\$ 29,27	-13,91%	R\$ 30,06	-11,59%	R\$ 46,77	37,56%
Nutriplant	R\$ 10,75	R\$ 7,50	-30,23%	R\$ 4,69	-56,37%	R\$ 2,80	-73,95%	R\$ 3,00	-72,09%	R\$ 2,45	-77,21%
OGX Petróleo	R\$ 11,31	R\$ 5,26	-53,49%	R\$ 17,10	51,19%	R\$ 20,00	76,83%	R\$ 13,62	20,42%	R\$ 4,38	-61,27%
OSX Brasil	R\$ 28,00	-	-	-	-	R\$ 19,32	-31,00%	R\$ 11,50	-58,93%	R\$ 10,65	-61,96%
QGEP PART	R\$ 19,00	-	-	-	-	-	-	R\$ 16,50	-13,16%	R\$ 13,12	-30,95%
Qualicorp	R\$ 15,00	-	-	-	-	-	-	R\$ 16,75	11,67%	R\$ 21,21	41,40%
Raia	R\$ 24,66	R\$ 3,19	-87,06%	R\$ 9,11	-63,06%	R\$ 13,33	-45,94%	R\$ 12,89	-47,73%	R\$ 23,06	-6,49%
Renova	R\$ 15,00	-	-	-	-	R\$ 22,70	51,33%	R\$ 26,39	75,93%	R\$ 31,79	111,93%
Santander BR	R\$ 23,50	-	-	R\$ 21,75	-7,45%	R\$ 21,45	-8,72%	R\$ 14,29	-39,19%	R\$ 14,89	-36,64%
SierraBrasil	R\$ 19,50	-	-	-	-	-	-	R\$ 23,74	21,74%	R\$ 31,84	63,28%
Technos	R\$ 16,50	-	-	-	-	-	-	R\$ 15,41	-6,61%	R\$ 24,95	51,21%
Time For Fun	R\$ 16,00	-	-	-	-	-	-	R\$ 11,31	-29,31%	R\$ 7,84	-51,00%
Unicasa	R\$ 14,00	-	-	-	-	-	-	-	-	R\$ 10,71	-23,50%

Tabela V: Evolução das ações após o IPO. Fonte: adaptado de www.bmfbovespa.com.br – acesso, 02 abril 2013.

9.2 OS CINCO MAIORES DESEMPENHO

Para a obtenção dos cinco melhores desempenhos no período 2008 – 2012, dentre as empresas que realizaram IPO na BM&FBovespa, foi utilizado como parâmetro de cálculo o Retorno dos Ganhos de Capital:

$$\text{Retorno dos Ganhos de Capital} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Quanto maior o percentual de retorno, melhor para o investidor:

MILLS

$$P_t = 33,84$$

$$P_{t-1} = 11,5$$

Retorno dos Ganhos de Capital = 194,26%

ALIANSCCE

Pt = 24,10

Pt-1 = 9,00

Retorno dos Ganhos de Capital = 167,78%

RENOVA ENERGIA

Pt = 31,79

Pt-1 = 15,00

Retorno dos Ganhos de Capital = 111,93%

AREZZO

Pt = 39,23

Pt-1 = 19,00

Retorno dos Ganhos de Capital = 106,47%

ABRIL EDUCAÇÃO

Pt = 39,74

Pt-1 = 20,00

Retorno dos Ganhos de Capital = 98,70%

EMPRESA	ATIVO	PREÇO DE ABERTURA	INÍCIO DAS NEGOCIAÇÕES	COTAÇÃO EM 28/12/2012	VARIAÇÃO
MILLS	MILS3	R\$ 11,50	19/4/2010	R\$ 33,84	194,26%
ALIANSC	ALSC3	R\$ 9,00	1/2/2010	R\$ 24,10	167,78%
RENOVA	RNEW11	R\$ 15,00	14/7/2010	R\$ 31,79	111,93%
AREZZO	ARZZ3	R\$ 19,00	31/1/2011	R\$ 39,23	106,47%
ABRIL EDUCAÇÃO	ABRE11	R\$ 20,00	27/7/2011	R\$ 39,74	98,70%

Tabela VI. Os cinco melhores desempenhos após IPO 2008 – 2012. Fonte: adaptado de www.bmfbovespa.com.br – acesso em 04 abril 2013.

9.2.1 Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A

A Mills Estruturas e Serviços de Engenharia é uma empresa que fornece serviços de construção e engenharia principalmente para a o setor de construção civil. A empresa opera em quatro segmentos: divisão de construção, focada em projetos complexos de infraestrutura, fornecendo soluções de energia e aluguel de equipamentos.

A divisão Jahu é focada na construção residencial e comercial ao oferecer soluções de engenharia, venda e aluguel de equipamentos. A divisão de serviços industriais foca o fornecimento de serviços de pintura industrial, tratamento de superfície, isolamento térmico e acesso com andaimes para plataformas aéreas, tanto na fase de construção como na de manutenção.

A divisão de aluguel, focada no aluguel e na venda de plataformas para trabalho no ar e manipuladores telescópicos, para levantar pessoas e/ou cargas no setor de construção, varejo e indústria. A empresa opera no Rio de Janeiro, São Paulo, Bahia, Brasília, Minas Gerais, Espírito Santo, Pernambuco, Paraná, e Rio Grande do Sul.

Em abril de 2010, a empresa abriu seu capital por meio de uma oferta mista (primária e secundária) de ações, captando R\$ 685 milhões de reais. A oferta primária envolveu a venda de 37.037.037 ações ordinárias de emissão da companhia e a oferta secundária 14.814.815 ações ordinárias de emissão da companhia e de titularidade dos acionistas vendedores. Conforme o prospecto, a totalidade dos recursos da oferta foi destinada à conta de capital social.

EMPRESA	MILLS
COORDENADOR LÍDER	BANCO ITAÚ BBA S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 411.000.000,00
DATA DO IPO	15/4/2010
MERCADO IBOVESPA	NOVO MERCADO
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	MILS3

Tabela VII. Adaptado de www.mills.com.br – acesso em 10 abril 2013.

Mills	2010	2011	2012
Lucro Líquido	103.283.000	92.177.000	151.516.000
Nº de ações	125.954.878	126.269.863	126.263.333
Lucro por ação	0,8200	0,7300	1,2000
Índice P/L	25,1220	24,2466	28,3333

Tabela VIII. Adaptado de www.mills.com.br – acesso em 10 abril 2013.

DATA	IPO (15/04/2010)	DEZ/2010	DEZ/2011	DEZ/2012
MILLS ON (MILS3)	11,50	20,60	17,70	34,00
IBOVESPA / PONTOS	70.524	69.305	56.754	60.952

Tabela IX. Adaptado de www.mills.com.br – acesso em 10 abril 2013.

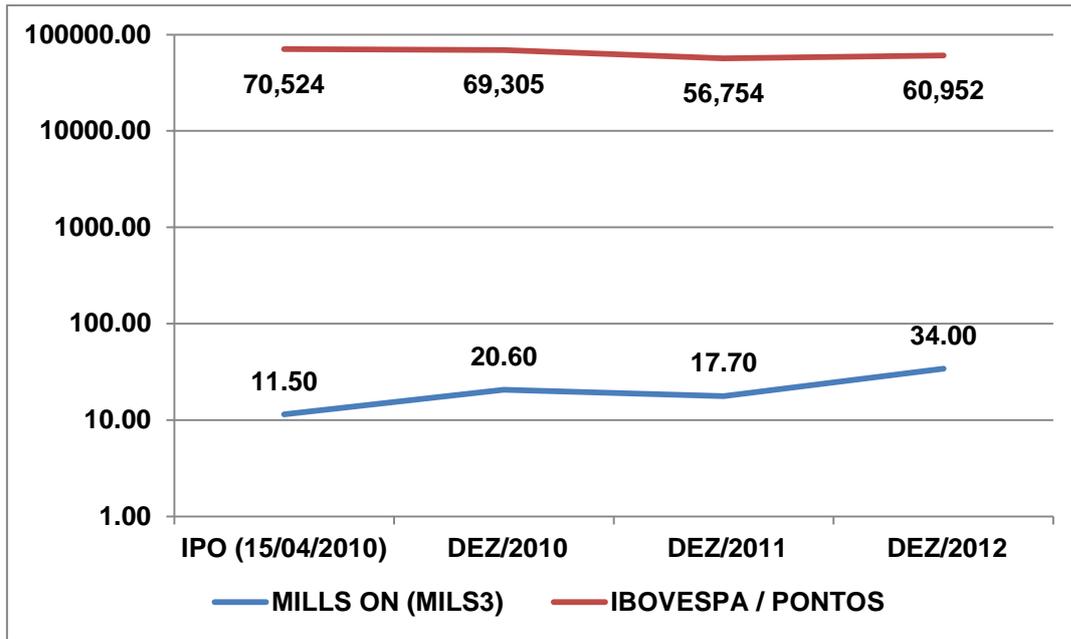


Gráfico I. Comparativo Ibovespa X Mills3. Fonte: Elaboração própria.

A Mills S.A apresentou excelente resultado após o IPO. O lucro líquido teve um aumento de 47% desde 2010, quando a empresa abriu o capital, até o fim de 2012; o lucro por ação teve um incremento de 46% no mesmo período; as ações ordinárias (MILS3) valorizaram-se 196% desde o IPO em 15 de abril de 2010 até dezembro de 2012, enquanto o Ibovespa nesse mesmo período caiu 12%.

9.2.2 Aliansce Shopping Centers S.A

A Aliansce Shopping Centers S.A (“Aliansce” ou “companhia”) é uma das empresas líderes do setor de shopping center e a segunda maior administradora de shoppings no Brasil dentre as quatro maiores empresas de capital aberto do setor em termos de números de shoppings administrados.

As principais atividades da Aliansce são as participações em shopping centers e a prestação de serviços no segmento de shopping centers, que envolve: (i) administração de shopping centers; (ii) a comercialização de espaços de shopping centers; e (iii) o planejamento e desenvolvimento de shopping centers. A companhia é uma empresa full service com atuação em todas as fases de implementação de shopping centers, desde o planejamento (estudo de viabilidade do empreendimento), desenvolvimento do projeto, lançamento de shopping center, até o gerenciamento da estrutura e gestão financeira, comercial, jurídica e operacional.

O portfólio da Aliansce inclui shopping centers localizados nas cinco regiões brasileiras e direcionados a todas as faixas de renda. No início de 2013, a companhia possuía participação em dezessete shoppings centers em operação que totalizam mais de 590 mil m². O portfólio também inclui participação no Parque Shopping Maceió e na torre comercial Boulevard Corporate Tower, que serão inaugurados em 2013. Além de shoppings nos quais a companhia possui participação, a Aliansce administra nove shoppings centers em todo o país.

A Aliansce iniciou suas operações em agosto de 2004, por meio de uma joint venture entre Renato Rique, como longa experiência no setor e cuja família foi pioneira no mercado nacional de shopping centers, e a General Growth Properties, uma das maiores companhias abertas do segmento imobiliário dos EUA, que participa e administra um portfólio de mais de 140 shoppings centers.

Na qualidade de acionista estratégico, a GGP iniciou sua participação nos negócios da Aliansce com capital e, atualmente, disponibiliza seu extenso know-how adquirido no mercado americano de shopping centers para o aprimoramento de suas atividades.

Em janeiro de 2010 a companhia realizou a oferta pública inicial de ações (IPO), captando R\$ 450.000.000,00 do mercado. A totalidade do montante captado foi destinada a conta de capital social, fortalecendo o balanço patrimonial e elevando a capacidade de investimento da empresa.

Desde o início da associação, a companhia realizou diversas aquisições, bem como aumentou sua participação em investimentos já existentes.

Fonte: http://ri.aliansce.com.br/aliansce/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=8521, em 18 de abril de 2013.

EMPRESA	ALIANSCÉ
COORDENADOR LÍDER	BANCO BTG PACTUAL S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 450.000.000
DATA DO IPO	28/1/2010
MERCADO IBOVESPA	NOVO MERCADO
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	ALSC3

Tabela X. Adaptado de www.aliansce.com.br – acesso em 18 abril 2013

Aliansce	2010	2011	2012
Lucro Líquido	56.132.000	103.889.000	131.161.000
Nº de ações	139.389.123	142.861.661	144.530.028
Lucro por ação	0,40270	0,72720	0,90750
Índice P/L	34,0204	19,4032	26,5565

Tabela XI. Adaptado de www.aliansce.com.br – acesso em 18 abril 2013.

DATA	IPO (13/07/2010)	DEZ/2010	DEZ/2011	DEZ/2012
RNEW11 (R\$)	15,00	22,70	26,39	31,79
IBOVESPA / PONTOS	63686	69305	56754	60952

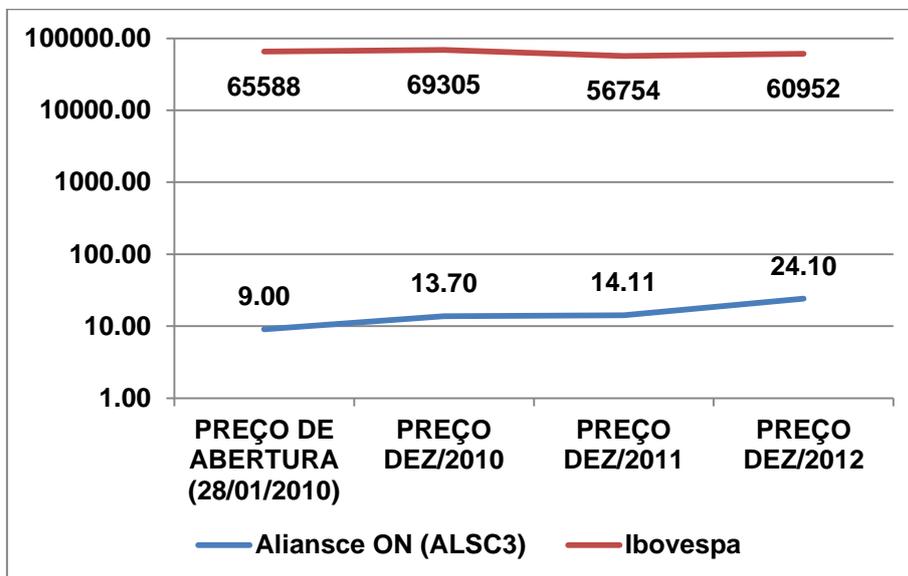
Tabela XII. Adaptado de www.aliansce.com.br – acesso em 18 abril 2013.

Gráfico II. Comparativo Ibovespa X Aliansce. Fonte: Elaboração própria.

A Aliansce apresentou ótimos resultados após a abertura de capital, realizada no início de 2010. Comparando os dados das demonstrações financeiras padronizadas (DFP) consolidadas dos anos de 2010 a 2012, verifica-se o aumento

do lucro líquido em 134% e do lucro por ação em 125%. As ações se elevaram em 167,78% desde O IPO realizado em janeiro de 2010 até dezembro de 2012. No mesmo período o Ibovespa perdeu 7%.

9.2.3 Renova Energia

Fundada em 2001, a Renova Energia é uma companhia brasileira de geração de energia elétrica renovável com atuação em matrizes eólica, pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) e solar. Desde 2009 sua atuação está fortemente concentrada em projetos de fonte eólica, mercado no qual é pioneira e detém liderança, sendo proprietária do maior complexo eólico da América Latina, localizado no interior da Bahia. Como diferencial de destaque em sua atuação, está a qualificação para operar de modo integrado as várias etapas da cadeia de geração de energia, realizando prospecção, estruturação, execução e operação de projetos.

A Renova é a maior empresa no Brasil focada em geração de energia alternativa, sendo referência de mercado no seu segmento. A companhia desenvolve projetos de pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) desde 2001 e opera três usinas no sul da Bahia. A atuação em fonte eólica teve início em 2006 e desde então constitui o principal negócio da companhia.

Em julho de 2010 a empresa promoveu o IPO, captando aproximadamente R\$ 160,7 milhões. Os recursos, por se tratar de uma oferta primária, foram incorporados ao patrimônio e destinados à implantação de parques eólicos.

O controle acionário da Renova Energia é compartilhado entre a Light/Cemig e seus sócios fundadores, Renato Amaral e Ricardo Delneri, da RR Participações. Outro de seus principais acionistas é o fundo Infrabrazil, um dos primeiros especializados em infraestrutura no país, que detém 25% do capital da companhia.

Fonte: Adaptado de www.renovaenergia.com.br – acesso em 24 abril de 2013.

EMPRESA	RENOVA ENERGIA
COORDENADOR LÍDER	BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 160.700.000
DATA DO IPO	13/7/2010
MERCADO IBOVESPA	NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	RENEW11

Tabela XIII. Adaptado de www.renova.com.br – acesso em 24 abril 2013.

Renova Energia	2010	2011	2012
Lucro / Prejuízo Líquido (R\$)	1.498.000	-12.061.000	-6.017.000
Nº de ações	140.763.600	195.596.248	229.914.529
Lucro / Prejuízo por ação	0,011	-0,062	-0,026
Índice P/L	2.133,067	-427,973	-1.214,722

Tabela XIV. Adaptado de www.renova.com.br – acesso em 24 abril 2013.

DATA	IPO (13/07/2010)	DEZ/2010	DEZ/2011	DEZ/2012
RNEW11 (R\$)	15,00	22,70	26,39	31,79
IBOVESPA / PONTOS	63686	69305	56754	60952

Tabela XV. Adaptado de www.renova.com.br – acesso em 24 abril 2013.

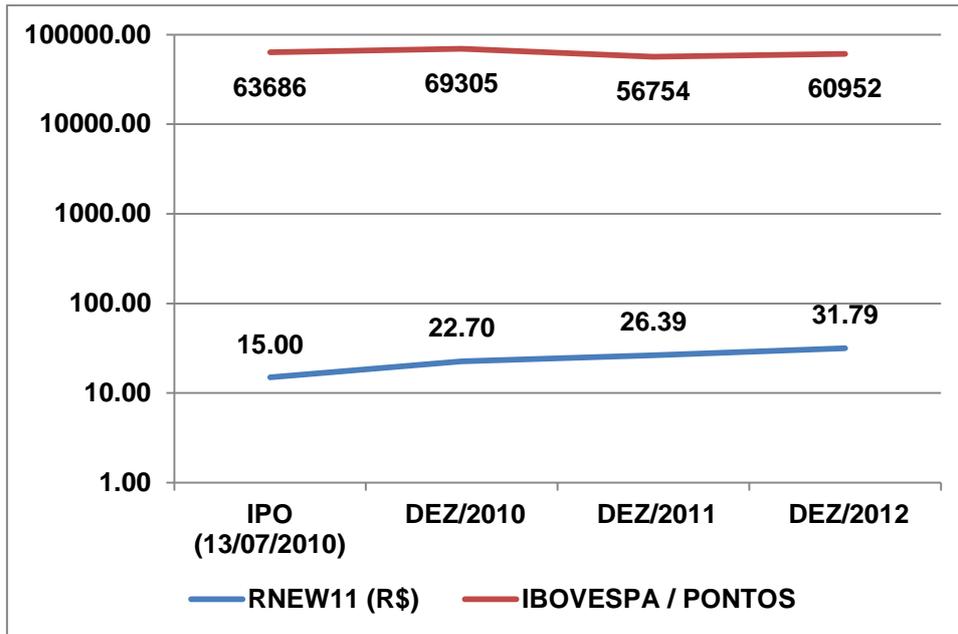


Gráfico III. Comparativo Ibovespa X RNEW11. Fonte: Elaboração própria.

Apesar de ter apresentado prejuízo nos períodos de 2011 e 2012, as ações da companhia tiveram uma evolução de 112% no período compreendido entre a abertura de capital, em 13/07/2010, até 31/12/2012. No mesmo período o Ibovespa teve um decréscimo de 4%.

9.2.4 Arezzo Indústria e Comércio S.A

A Arezzo&Co surgiu em 1972, na cidade de Belo Horizonte, Minas Gerais. A marca nasceu da inspiração e desejo da família Birman de ligar a produção à moda italiana, no contexto dos anos 70, em meio à grande influência da moda europeia no mundo. A empresa é líder no setor de calçados, bolsas e acessórios femininos no Brasil, comercializando atualmente mais de 6 milhões de pares de calçados por ano. Possui quatro marcas reconhecidas – Arezzo, Schutz, Anacapri e Alexandre Birman – com produtos que se destacam pela qualidade, design, conforto e inovação.

Por sete anos consecutivos foi considerada a melhor franquia de calçados, vestuário e acessórios do Brasil de acordo com o Anuário da Revista Pequenas Empresas e Grandes Negócios. O modelo de franquia possui, desde 2004, selo de excelência da Associação Brasileira de Franchising (ABF).

Em 2011 a Arezzo&Co se tornou uma companhia aberta com suas ações negociadas sob o ticker ARZZ3 e listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. Os recursos captados oriundos da oferta primária foram destinados principalmente à

expansão da rede de lojas próprias da empresa e franquizadas, financiamento de aquisições e parcerias estratégicas, financiamento do capital de giro e investimento em melhorias operacionais.

EMPRESA	AREZZO
COORDENADOR LÍDER	BANCO ITAÚ BBA
MONTANTE CAPTADO	R\$ 477.794.131,45
DATA DO IPO	31/1/2011
MERCADO IBOVESPA	NOVO MERCADO
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	ARZZ3

Tabela XVI. Adaptado de www.arezzoco.com.br – acesso em 05 maio 2013.

Arezzo	2010	2011	2012
Lucro / Prejuízo Líquido (R\$)	64.534.000	91.613.000	96.874.000
Nº de ações	78.700.000	87.250.476	88.875.229
Lucro / Prejuízo por ação	0,82	1,05	1,09
Índice P/L	-	21,79	35,99

Tabela XVII. Adaptado de www.arezzoco.com.br – acesso em 05 maio 2013.

DATA	IPO (31/01/2011)	DEZ/11	DEZ/12
ARZZ3 (R\$)	19,00	22,88	39,23
IBOVESPA / PONTOS	66.575	56.754	60.952

Tabela XVIII. Adaptado de www.arezzoco.com.br – acesso em 05 maio 2013.

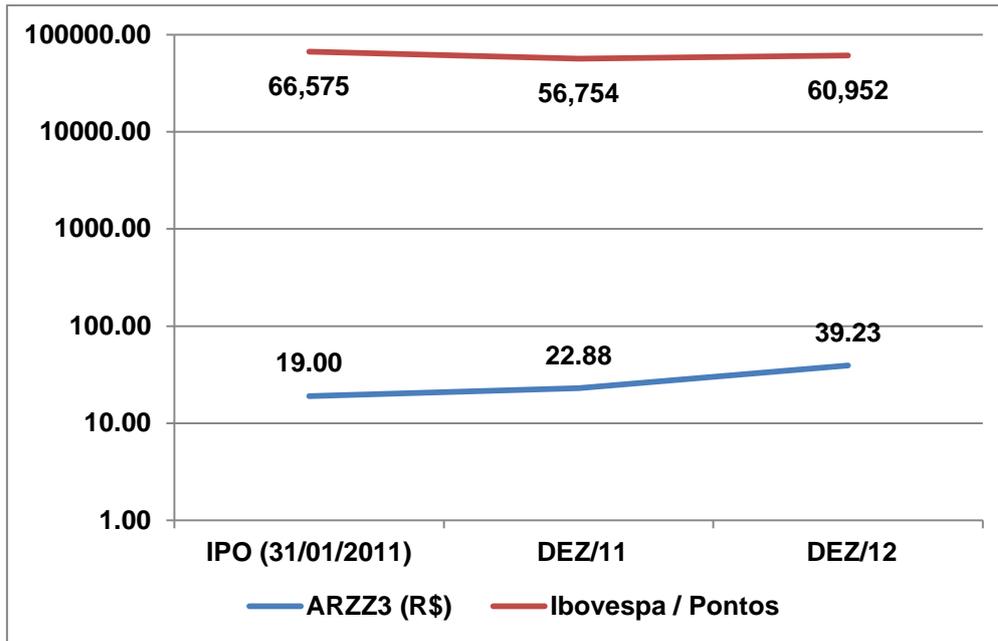


Gráfico IV. Comparativo ARZZ3 X Ibovespa. Fonte: Elaboração própria.

A empresa apresentou bom resultado após o IPO, com suas ações valorizando 106,47% até 28/12/2012. No mesmo período, o Ibovespa caiu 8,45%. A valorização das ações da empresa no mercado foi reflexo do aumento do lucro por ação, que subiu 32,93%, comparando os valores de 2010 e 2012. O aumento do valor das ações comprometeu o índice P/L, pois o lucro por ação foi semelhante nos anos de 2011 e 2012.

9.2.5 Abril Educação S.A

A Abril Educação é uma empresa do grupo Abril focada no mercado educacional. Entre as principais atividades da companhia e de suas subsidiárias estão o sistema de ensino, a edição, impressão, publicação, comercialização e venda, no mercado atacadista e no varejo, de livros escolares, livros em geral e publicações de vários tipos, principalmente sobre educação.

A empresa também atua em cursos preparatórios para vestibulares e provas de concursos públicos, além de oferecer serviços de treinamento para professores e gestores de escolas, atividades de workshop, reuniões e palestras.

A Abril Educação abriu o capital em julho de 2011. Segundo a empresa, os recursos obtidos foram utilizados para aquisições, amortização de dívidas, abertura de novas escolas e melhoria das instalações.

Em 31 de dezembro de 2010, as subsidiárias da empresa eram a Editora Ática S/A, Editora Scipione S/A e Gráfica e Editora Anglo S/A, a sua empresa mãe direta era a Abrilpar Participações S/A e a sua empresa mãe principal era a Ativic S/A.

EMPRESA	ABRIL EDUCAÇÃO
COORDENADOR LÍDER	BANCO ITAÚ BBA S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 371.100.000
DATA DO IPO	27/7/2011
MERCADO IBOVESPA	NÍVEL 2 DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	ABRE 11

Tabela XIX. Adaptado de www.abrileducacao.com.br – acesso em 12 maio 2013.

Abril Educação	2010	2011	2012
Lucro Líquido (R\$)	14.417.000	47.702.000	98.123.000
Nº de ações	324.926.752	196.110.837	221.917.405
Lucro por ação	0,04437	0,24324	0,44216
Índice P/L	-	84,0322	89,8770

Tabela XX. Adaptado de www.abrileducacao.com.br – acesso em 12 maio 2013.

DATA	IPO (27/07/11)	DEZ/2011	DEZ/2012
ABRIL EDUCAÇÃO UNT (ABRE11) (R\$)	20	20,44	39,74
IBOVESPA / PONTOS	58.288	56.754	60.952

Tabela XXI. Adaptado de www.abrileducacao.com.br – acesso em 12 maio 2013.

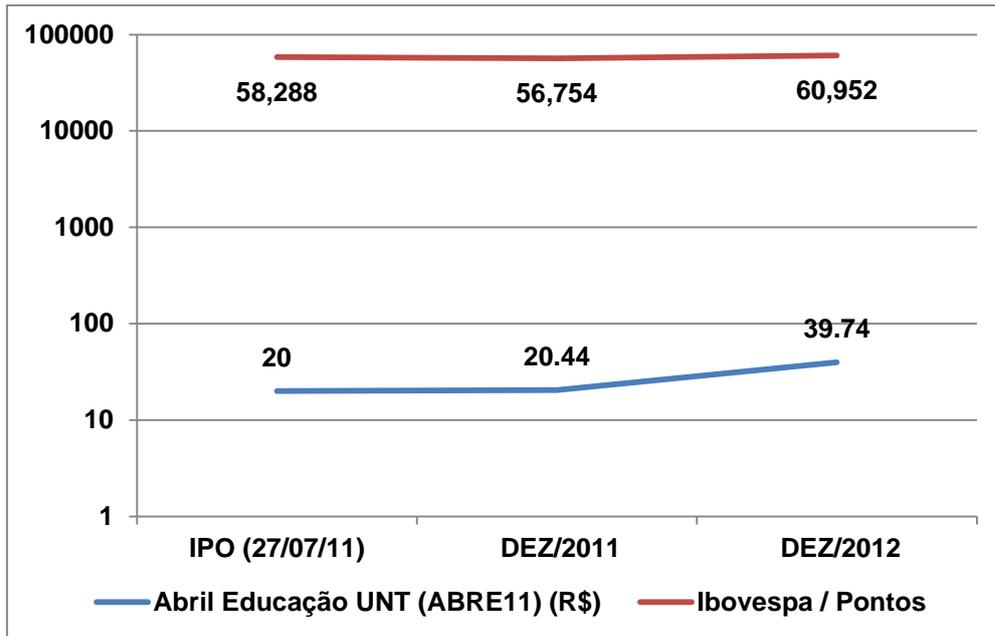


Gráfico V. Comparativo ABRE11 X Ibovespa. Fonte: Elaboração própria.

A Abril Educação apresentou excelente resultado após sua bem sucedida abertura de capital em julho de 2011. O lucro líquido consolidado de 2012 teve um acréscimo de 105% em relação ao obtido em 2011, o lucro por ação aumentou 82% e as ações se valorizaram 99% até dezembro de 2012. No mesmo período, 27/07/2011 a 28/12/2012, o Ibovespa registrou valorização de 4,57%.

9.3 OS CINCO MENORES DESEMPENHOS

Para a obtenção dos cinco piores desempenho no período 2008 – 2012 foi utilizado como parâmetro de cálculo o Retorno dos Ganhos de Capital:

$$\text{Retorno dos Ganhos de Capital} = \frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

Quanto menor o percentual de retorno, pior para o investidor:

OGX PETRÓLEO

Pt = 4,38

Pt-1 = 1.131,00

Retorno dos Ganhos de Capital = - 99,61%

HRT PETRÓLEO

Pt = 4,73

Pt-1 = 1.200,00

Retorno dos Ganhos de Capital = - 99,61%

OSX BRASIL

Pt = 10,65

Pt-1 = 800,00

Retorno dos Ganhos de Capital = - 98,67%

NUTRIPLANT

Pt = 2,45

Pt-1 = 10,75

Retorno dos Ganhos de Capital = - 77,21%

TIME FOR FUN

Pt = 7,84

Pt-1 = 16,00

Retorno dos Ganhos de Capital = - 51,00%

EMPRESA	ATIVO	PREÇO DE ABERTURA	INÍCIO DAS NEGOCIAÇÕES	COTAÇÃO EM 28/12/2012	VARIAÇÃO
HRT PETRÓLEO	H RTP3	R\$ 1.200,00	22/10/2010	R\$ 4,73	-99,61%
NUTRIPLANT	NUTR3	R\$ 10,75	14/2/2008	R\$ 2,45	-77,21%
OSX BRASIL	OSXB3	R\$ 28,00	23/3/2010	R\$ 10,65	-61,96%
OGX PETRÓLEO	OGXP3	R\$ 11,31	13/6/2008	R\$ 4,38	-61,27%
TIME FOR FUN	SHOW3	R\$ 16,00	14/4/2011	R\$ 7,84	-51,00%

Tabela XIX. Os cinco menores desempenho. Fonte: www.bmfbovespa.com.br – acesso em 13 maio 2013.

9.3.1 HRT Participações em Petróleo S.A

A HRT Participações em Petróleo S.A (“companhia” ou “HRT”) é uma companhia brasileira independente de exploração e produção (“E&P”) de petróleo, formada por geocientistas e engenheiros ex-funcionários da Petrobrás e da ANP.

A administração sênior da companhia possui considerável conhecimento técnico e operacional em relação às bacias sedimentares do Brasil e da costa oeste da África, bem como possui extensa experiência em questões ambientais relacionadas às atividades de E&P onshore e offshore no Brasil, além de conhecimento profundo das normas que regem o setor de petróleo brasileiro.

Desde 2004 quando da criação da IPEX, os fundadores da HRT têm estado entre os líderes na prestação de serviços geológicos, geoquímicos e geofísicos (“G&G”) para o setor de E&P, concentrando-se, principalmente, na América do Sul e na África. Aproveitando sua capacidade de interpretar e analisar os dados sísmicos, geológicos, geoquímicos e geofísicos, a Companhia obteve direitos de exploração de blocos estrategicamente localizados em bacias no Brasil e na Namíbia, concentrando, assim, seus esforços de exploração e desenvolvimento em áreas que são muito pouco exploradas, mas que apresentam elevado potencial de exploração de hidrocarbonetos.

Em outubro de 2010 a empresa realizou o IPO, captando junto ao mercado aproximadamente R\$ 2,2 bilhões. Os recursos provenientes da oferta primária foram destinados à conta de capital social e aplicado nas campanhas exploratórias descritas no plano de negócios da companhia.

A HRT acredita que é uma das maiores companhias brasileiras independentes de E&P de petróleo, com base na área do seu portfólio de blocos de exploração, que é de 75. 425 km², compreendendo blocos onshore nas bacias do

Solimões, Espírito Santo, Recôncavo e Rio do Peixe, no Brasil, e blocos offshore nas sub-bacias de Walvis e Orange, na Namíbia.

EMPRESA	HRT
COORDENADOR LÍDER	Banco Credit Suisse (Brasil) S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 2.223.066.740,45
DATA DO IPO	22/10/2010
MERCADO IBOVESPA	NOVO MERCADO
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	H RTP3

Tabela XX. Fonte: www.hrt.com.br – acesso em 15 maio 2013.

HRT	2010	2011	2012
Lucro / Prejuízo Líquido (R\$)	-142.370.000	-304.035.000	-277.566.000
Nº de ações	653.073.394	5.429.196.429	126.263.333
Lucro / Prejuízo por ação	-0,21800	-0,056	-0,046
Índice P/L	-7293,5780	-202,8571	-102,8261

Tabela XXI. Fonte: www.hrt.com.br – acesso em 15 maio 2013.

DATA	(27/10/2010)	DEZ/2010	DEZ/2011	DEZ/2012
H RTP3	1200,00	1590,00	11,36	4,73
IBOVESPA / PONTOS	70.740	69.305	56.754	60.952

Tabela XXII. Fonte: www.hrt.com.br – acesso em 15 maio 2013.

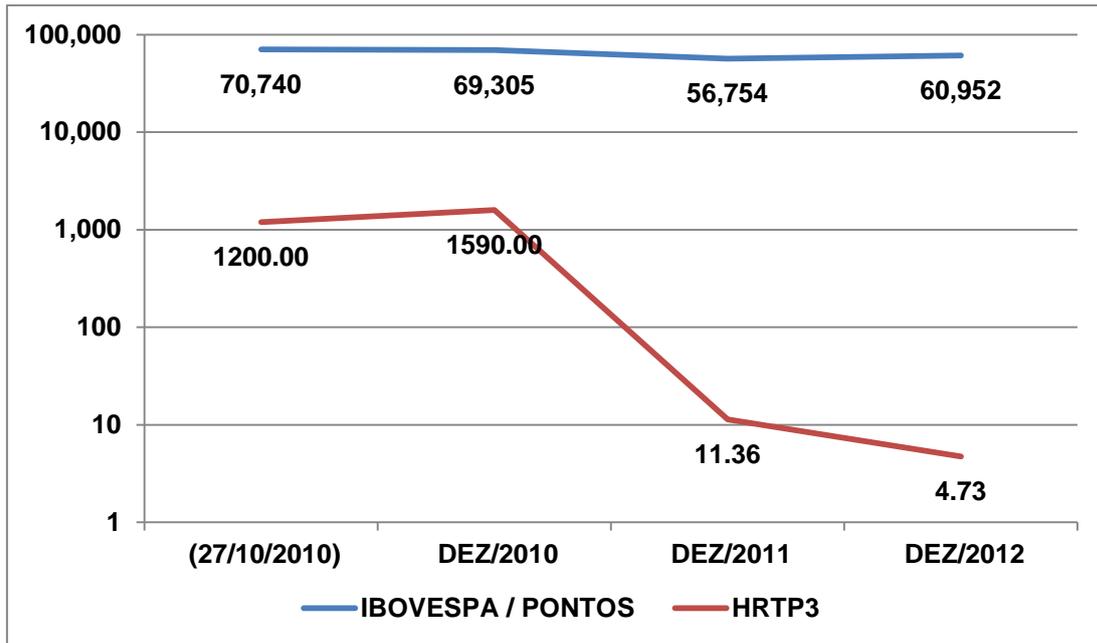


Gráfico VI. Comparativo Ibovespa X H RTP3. Fonte: Elaboração própria.

Ao analisar os cinco piores desempenho após a abertura de capital nos últimos cinco anos, observa-se que a empresa HRT Participações em Petróleo teve o pior desempenho. A empresa registrou prejuízo nos anos de 2010, 2011 e 2012, com piora de 95% de 2010 para 2012. Não se obteve lucro por ação no período. As ações da companhia desvalorizaram 99% desde a abertura do capital, em outubro de 2010, até o dia 28.12.2012. No mesmo período, o Ibovespa perdeu 13,8%.

9.3.2 OGX Petróleo e Gás Participações S.A

A OGX Petróleo e Gás Participações S.A opera blocos exploratórios em Campos, Santos, Espírito Santo, Pará-Maranhão e Bacias do Parnaíba, cobrindo uma área marítima de aproximadamente 7.000 quilômetros quadrados e uma área terrestre de aproximadamente 21.500 quilômetros quadrados.

Desde sua criação, em julho de 2007, a companhia estabeleceu posição de destaque no setor brasileiro de exploração e produção de petróleo e gás natural por meio da aquisição de um portfólio composto por blocos diversificados e de alto potencial exploratório.

Através de uma colocação privada de ações realizada em novembro de 2007, a OGX captou aproximadamente US\$1,3 bilhão, o que forneceu recursos para a participação na Nona Rodada de Licitação da ANP.

Em junho de 2008, a OGX realizou sua oferta pública de ações, onde foram captados recursos na ordem de R\$ 6,7 bilhões em uma oferta 100% primária, tornando-se a maior já realizada no Brasil até então. De acordo com a empresa, os recursos captados no IPO foram investidos inicialmente em ativos de renda fixa e posteriormente devem ser investidos no plano de negócios da companhia, no desenvolvimento de descobertas esperadas, bem como no capital de giro e despesas gerais e administrativas. A OGX é parte do Grupo EBX, conglomerado industrial fundado e liderado pelo empresário brasileiro Eike Batista.

EMPRESA	OGX
COORDENADOR LÍDER	UBS PACTUAL S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 5.637.779.484,48
DATA DO IPO	13/6/2008
MERCADO IBOVESPA	NOVO MERCADO
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	OGXP3

Tabela XXIII. Fonte: www.ogx.com.br – acesso em: 15 maio 2013.

OGX	2008	2009	2010	2011	2012
Lucro / Prejuízo Líquido (R\$)	359.884.000	-100.626.000	-135.525.000	-509.885.000	-1.172.774.000
Nº de ações	32.320.072	3.232.444.587	3.547.774.869	3.419.522.500	3.332.501.705
Lucro / Prejuízo por ação	11,13500	-0,03113	-0,03820	-0,14911	-0,35192
Índice P/L	0,47	-549,31	-523,56	-91,34	-12,45

Tabela XXIV. Fonte: www.ogx.com.br – acesso em: 15 maio 2013.

DATA	IPO (13/06/2008)	dez/08	dez/09	dez/10	dez/11	dez/12
OGXP3	11,31	5,26	17,1	20,00	13,62	4,38
IBOVESPA / PONTOS	67.285	37.550	68.588	69.305	56.754	60.952

Tabela XXV. Fonte: www.ogx.com.br – acesso em: 15 maio 2013.

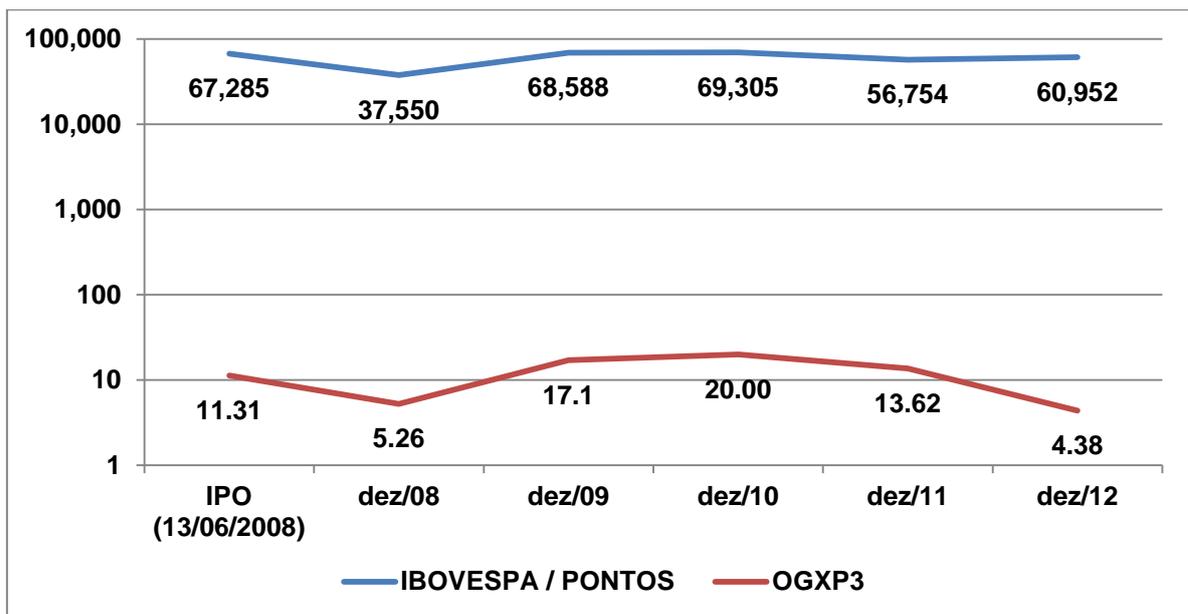


Gráfico VII. Comparativo Ibovespa X OGXP3. Fonte: Elaboração própria.

Analisando os dados financeiros apresentados pela companhia, bem como a variação de suas ações, verifica-se que após a abertura do capital realizada em junho/2008, no ano de 2008 a empresa apresentou lucro líquido, bem como lucro por ação. Porém, nos anos seguintes, 2009, 2010, 2011 e 2012, a empresa teve prejuízo e conseqüentemente prejuízo por ação.

As ações da companhia se desvalorizaram 99,61% desde a abertura do capital, em junho de 2008, até dezembro de 2012. No mesmo período o Ibovespa se desvalorizou 9,41%.

9.3.3 OSX Brasil S.A

A OSX é uma companhia aberta brasileira provedora de soluções para a indústria offshore de petróleo e gás natural, com atuação integrada nos segmentos

de construção naval, fretamento de unidades de exploração e produção (E&P) e serviços de operação e manutenção (O&M).

OSX Brasil é uma companhia de capital aberto, listada no Novo Mercado, segmento de maior exigência da Bovespa. Para a implantação de seus projetos, a OSX já captou mais de US\$ 4,7 bilhões junto ao mercado financeiro e de capitais, por meio de seu IPO, financiamentos e emissão de título de dívida no exterior.

A abertura de capital da empresa ocorreu em 22/03/2010 e teve como coordenador líder o Banco de Investimentos Credit Suisse S.A. Na oferta pública inicial (IPO, na sigla em inglês) a empresa captou junto ao mercado R\$ 2,3 bilhões em uma oferta inteiramente primária. Os recursos captados se destinarão ao plano de investimentos da companhia, incluindo desembolso de capital relativo à construção de um estaleiro, capital de giro e despesas gerais e administrativas.

A OSX integra o Grupo EBX, conglomerado empresarial fundado e liderado pelo empresário brasileiro Eike Batista.

EMPRESA	OSX BRASIL S.A
COORDENADOR LÍDER	CREDIT SUISSE (BRASIL) S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 2.390.616.000,00
DATA DO IPO	22/3/2010
MERCADO IBOVESPA	NOVO MERCADO
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	OSXB3

Tabela XXVI. Fonte www.osx.com.br – acesso em 20 maio 2013.

DATA	IPO (22/03/2010)	dez/10	dez/11	dez/12
OSXB3 (R\$)	28	19,32	11,5	10,65
IBOVESPA/ PONTOS	69.042	69.305	56.754	60.952

Tabela XXVII. Fonte www.osx.com.br – acesso em 20 maio 2013.

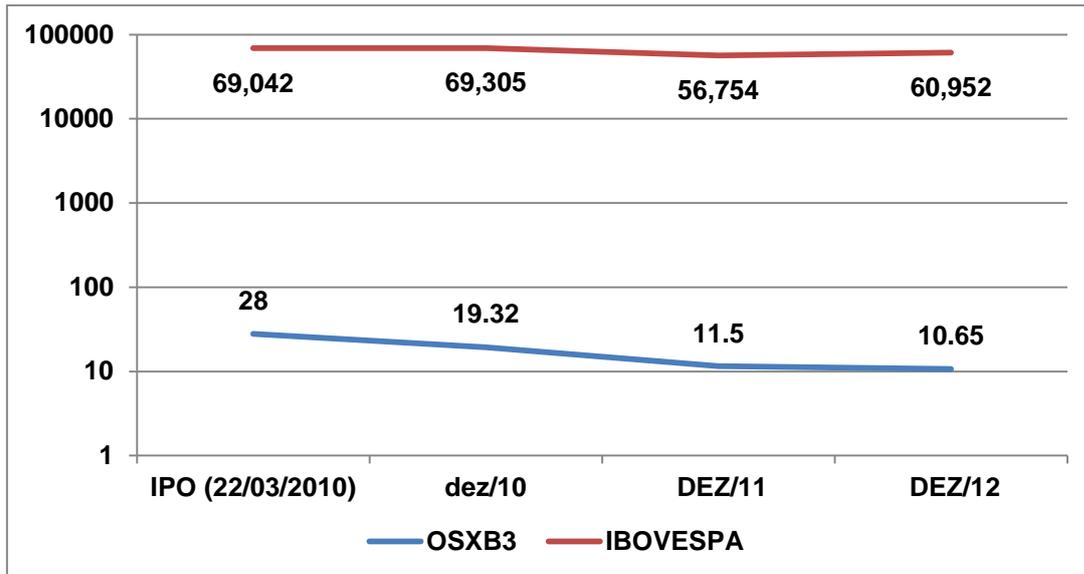


Gráfico VIII. Comparativo Ibovespa X OSXB3. Fonte: Elaboração própria.

Após a abertura do capital, realizada em 22/03/2010, até 28/12/2012, as ações da empresa desvalorizaram 63% enquanto o Ibovespa perdeu 11% no mesmo período. Nos anos de 2010 e 2011 a empresa apresentou prejuízo enquanto que no ano de 2010 obteve pequeno lucro e conseqüentemente um inexpressivo lucro por ação.

9.3.4 Nutriplant indústria e comércio S.A

A Nutriplant Indústria e Comércio S.A é pioneira no desenvolvimento e produção de micronutrientes de solo no Brasil, sendo que sua marca FTE é reconhecida como sinônimo de tal produto. A Companhia atua no desenvolvimento e produção de FTE (micronutriente de solo) e Micronutrientes Foliares de alta tecnologia no Brasil desde 1970. A companhia conta com um amplo portfólio de Micronutrientes do Brasil e acredita ser reconhecida pelo mercado como referência de tecnologia e qualidade em Micronutrientes para aplicação de solo, foliar, fertirrigação e tratamento de sementes. A companhia atua também na produção de matérias primas de uso industrial.

A Nutriplant foi constituída em 1979 pela Frit Industries e Ferro Corporation com o propósito de produzir e comercializar fertilizantes agrícolas específicos, atualmente denominados micronutrientes.

Em fevereiro de 2008 a Nutriplant concluiu a operação de abertura de capital, emitindo através da Oferta Pública, 2.070.100 ações, representando 39,9% do

capital social, totalizando uma captação de R\$ 20,7 milhões de emissão primária listadas no nível Bovespa Mais de Governança Corporativa da Bovespa. Os recursos captados serviram para a ampliação da capacidade produtiva, aquisição de empresa concorrente ou complementar, reforço de capital de giro e investimentos para ganhos de produtividade e qualidade.

Disponível em: <http://www.nutriplant.com.br/ri/>, em 23 de maio de 2013.

EMPRESA	Nutriplant
COORDENADOR LÍDER	HSBC
MONTANTE CAPTADO	R\$ 19.665.950,00
DATA DO IPO	13/2/2008
MERCADO IBOVESPA	BOVESPA MAIS
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	NUTR3

Tabela XXVIII. Fonte: adaptado de www.nutriplant.com.br – acesso em 23 maio 2013.

DATA	IPO (13/02/2008)	dez/08	dez/09	dez/10	dez/11	dez/12
NUTRIPLANT ON (NUTR3)	10,75	7,50	4,69	2,80	3,00	2,45
IBOVESPA / PONTOS	62.591	37.550	68.588	69.305	56.754	60.952

Tabela XXIX. Fonte: adaptado de www.nutriplant.com.br – acesso em 23 maio 2013.

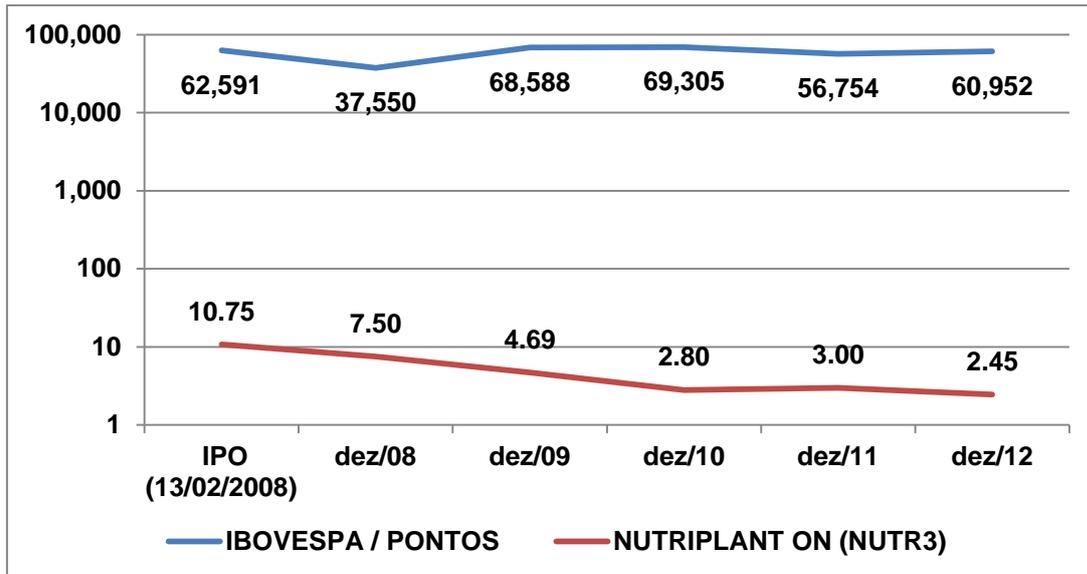


Gráfico IX. Comparativo Ibovespa X NUTR3. Fonte: Elaboração própria.

Após a abertura do capital, as ações se desvalorizaram 77%, principalmente devido ao crescente prejuízo apresentado ano após ano. No mesmo período, de fevereiro de 2008 até dezembro de 2012 o Ibovespa teve desvalorização de apenas 3%. Porém, no ano de 2012 a empresa começou a reverter o quadro negativo, obtendo lucro líquido 177% maior frente ao prejuízo de 2010 e lucro por ação 132% maior em comparação ao prejuízo por ação apresentado em 2011. No entanto, as ações não acompanharam a alta dos dados financeiros da empresa, registrando em dezembro de 2012 uma desvalorização de 77% em relação ao preço de abertura de fevereiro de 2008.

Em nota ao mercado quando da apresentação do resultado de 2012, a empresa atribuiu a melhora dos dados devido à incorporação de ações da Quirios Produtos Químicos S.A, que se tornou subsidiária integral, e a venda de ativos relacionados à produção de fertilizantes micronutrientes, incluindo uma das plantas industriais da companhia, com preço de venda negociado em R\$ 24,5 milhões.

Ainda de acordo com o relatório da administração apresentado ao mercado, a reestruturação da empresa integrou as atividades da Quirios e Nutriplant, criando uma importante verticalização da cadeia produtiva, permitindo a obtenção de sinergias operacionais e administrativas, eliminando redundâncias e reduzindo custos, além de gerar maior competitividade para a empresa.

No exercício encerrado em 2012, a receita líquida da Nutriplant com a incorporação da Quirios foi de R\$ 52,2 milhões, superando em 78,6 % o obtido em 2011. O lucro bruto atingiu em 2012 R\$ 9,6 milhões, superior ao obtido em 2011 de R\$ 5,2 milhões.

9.3.5 T4F Entretenimento S.A

A Time For Fun – T4F é uma empresa focada na administração, promoção, organização, produção, agenciamento, programação e criação de atividades relacionadas com entretenimento ao vivo em áreas como esportes, artes, cultura, concertos e performances, assim como na administração e operação de locais como teatros, ginásios e estádios.

A empresa gerencia quatro locais no Brasil – Credicard Hall, Citibank Hall e Teatro Abril, em São Paulo, e Citibank Hall no Rio de Janeiro – assim como uma casa de espetáculos na Argentina, o Teatro Opera Citi. Além do Brasil, as operações da empresa incluem eventos na Argentina, Chile e Peru.

Em 31 de dezembro de 2010, as subsidiárias diretas da empresa incluíam Área Marketing Brasil Ltda., Metropolitan Empreendimentos S.A, T4F Alimentos, Bebidas e ingressos Ltda., T4F Inversiones S.A e BA Inversiones S.A, T4F USA Inc. e Vicar Promoções Desportivas S.A.

Os recursos provenientes da oferta primária foram destinados à conta de capital social e aplicados em aquisições e construções de casas de espetáculos e expansão geográfica.

EMPRESA	T4F ENTRETENIMENTO
COORDENADOR LÍDER	CREDIT SUISSE (BRASIL) S.A
MONTANTE CAPTADO	R\$ 449.034.485,40
DATA DO IPO	15/4/2013
MERCADO IBOVESPA	NOVO MERCADO
CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO	SHOW3

Tabela XXX. Fonte: www.t4f.com.br – acesso em 10 junho 2013.

T4F	2010	2011	2012
Lucro / Prejuízo Líquido (R\$)	40.263.000	61.071.000	-3.957.000
Nº de ações	60.246.895	70.537.076	47.963.636
Lucro / Prejuízo por ação	0,66830	0,86580	-0,0825
Índice P/L	-	13,28251	-95,03030

Tabela XXXI. Fonte: www.t4f.com.br – acesso em 10 junho 2013.

DATA	IPO (15/04/2011)	DEZ/11	DEZ/12
SHOW3	16,00	11,31	7,84
IBOVESPA / PONTOS	66.684	56.754	60.952

Tabela XXXII. Fonte: www.t4f.com.br – acesso em 10 junho 2013.

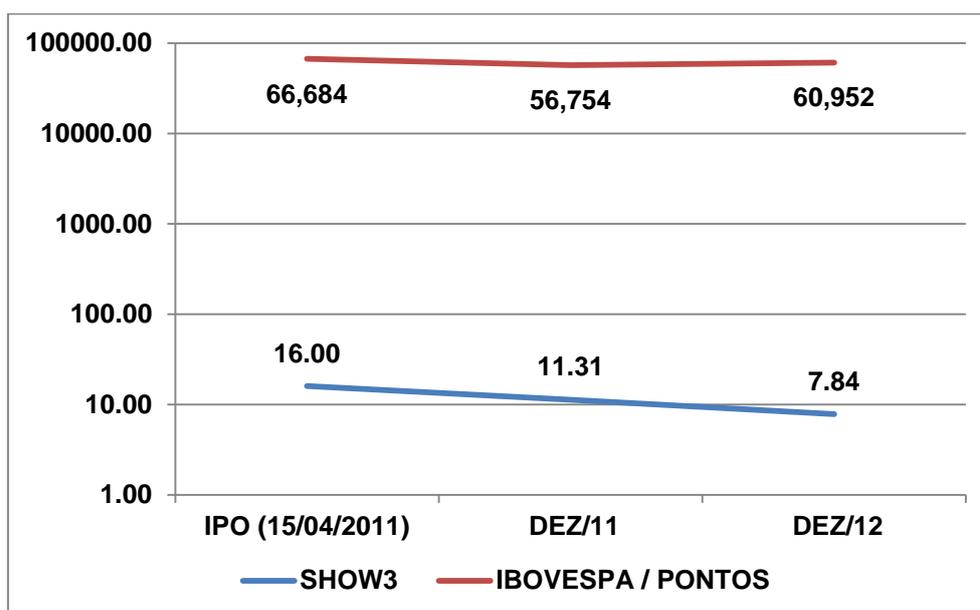


Gráfico X. Comparativo Ibovespa X SHOW3. Fonte: Elaboração própria.

Analisando os dados, observa-se que a empresa T4F Empreendimentos S.A apresentou lucro líquido nos anos de 2010 e 2011, períodos respectivamente anterior e corrente ao IPO, realizado em 2011. Nestes dois anos a empresa também registrou lucro por ação. Porém no ano de 2012 houve prejuízo. De acordo com os comentários da administração, relatados nas demonstrações financeiras de 2012, o desempenho negativo de 2012 foi decorrente na queda do lucro bruto e aumento dos custos operacionais, bem como o Resultado Financeiro Líquido, causado pela queda nas receitas com aplicações financeiras. Desde o IPO, realizado em abril de 2011 até o final de dezembro de 2012, as ações da empresa sofreram desvalorização de 51%. O Ibovespa no mesmo período caiu 8,60%.

10 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo traz um entendimento conclusivo a respeito do tema central do trabalho e dos objetivos propostos, bem como aponta algumas limitações à realização e sugestões para continuidade do mesmo.

10.1 CONCLUSÃO

Após o estudo do conceito e funcionamento de um IPO, chega-se à conclusão que este é um importante recurso do qual as empresas dispõem para o seu crescimento. Os recursos são aplicados de acordo com os destinos constantes no prospecto, sendo na maioria das vezes, utilizados para novos projetos de expansão. Desde que indicado no prospecto, uma parte do dinheiro arrecadado pode também ser aplicado em uma reestruturação de dívidas da empresa, pois pagando menos juros de dívidas, a empresa remunerará melhor seus acionistas.

Após a abertura, o preço das ações lançadas no mercado irá refletir o próprio desempenho financeiro da empresa, bem como do setor em que atua, e do cenário econômico local e global. Pode-se ocorrer de uma empresa apresentar lucros seguidos, seu setor apresentar indicadores positivos, porém se esta mesma empresa for estatal, o mercado reagirá negativamente a cada sinal de manipulação pelo governo.

Constata-se que as cinco empresas que tiveram maior valorização das ações, apresentaram lucro líquido e lucro por ação crescente após o IPO e suas ações ficaram muito acima da variação média do mercado. O aumento do lucro líquido é decorrente diretamente da correta aplicação e investimento dos recursos captados e de um rigoroso controle de custos.

Embora o investimento em ações seja orientado para o longo prazo, o mercado acaba valorizando as ações de empresas que apresentam bons resultados no curto prazo, o que traz de certa forma segurança ao investidor.

De forma contrária, os investidores reagem negativamente às empresas que não apresentam bons resultados financeiros, ou não identificam nestas, indícios de melhora no curto prazo. Suas ações também se descolam do mercado, ficando muito abaixo da média do Ibovespa, utilizado como referência neste trabalho.

10.2 SUGESTÕES E RECOMENDAÇÕES

Pelo lado do investidor, o mesmo deve ler atentamente o prospecto em uma oferta pública e analisar vários fatores para uma correta tomada de decisão:

- Comparar o preço da ação na oferta com o de empresas concorrente no mercado;
- Analisar a estrutura econômica e financeira da empresa ofertante de ações;
- Analisar qual a destinação dos recursos provenientes do IPO que se propõe a empresa efetuar.

Munido de tais informações, o investidor poderá maximizar seus ganhos ou diminuir suas perdas.

Como continuidade a este trabalho, poderá ser feito um estudo analisando a variação do valor patrimonial das ações após o IPO e comparando este desempenho contábil com a variação do valor de mercado das papéis.

11 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRIL EDUCAÇÃO. Disponível em: www.abrileducacao.com.br Acesso em: 12 mai 2013.

ALIANSCCE. Aliansce Shopping Centers. Disponível em: www.aliansce.com.br Acesso: 18 abr 2013.

AREZZO. Arezzo & Co. Disponível em: www.arezco.com.br Acesso em: 05 mai 2013.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

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

BM&FBOVESPA. Bolsa de Mercadorias e Futuros de São Paulo. Disponível em: www.bmfbovespa.com.br Acesso em: 04 abr 2013.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino; SILVA, Roberto Da. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2006.

CARVALHO, Maria Cecília Maringoni de. **Construindo o saber: metodologia científica - fundamentos e técnicas**. 24. ed. Campinas: Papirus, 2011.

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUZA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecília. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 7. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: www.cvm.gov.br Acesso em: 24 mai 2013.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

HRT. HRT Participações em Petróleo S.A. Disponível em: www.hrt.com.br Acesso em: 15 mai 2013.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010-2012.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MILLS. Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A. Disponível em: www.mills.com.br Acesso em: 10 abr 2013.

NUTRIPLANT. Nutriplant Indústria e Comércio S.A. Disponível em: www.nutriplant.com.br Acesso em: 23 mai 2013.

OGX. OGX Petróleo e Gás Participações S.A. Disponível em: www.ogx.com.br Acesso em: 15 mai 2013.

OSX. OSX Brasil S.A. Disponível em: www.osx.com.br Acesso em: 20 mai 2013.

RENOVA. Renova Energia S.A. Disponível em: www.renovaenergia.com.br Acesso em: 24 abr 2013.

RIPKA, Thaís Cristine. **Abertura de capital em bolsa**: estudo de desempenho do preço das ações no mercado brasileiro de 2004 a 2009. 2011. 103f. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. Defesa: Curitiba, 2011. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/1884/25762>>. Acesso em: 16 fev 2013.

TREVISAN, Antoninho Marmo; CARVALHO, Luís Carlos. **Como participar de Mercado de Capitais**. 2. ed. São Paulo: Trevisan, 2005.

T4F. T4F Entretenimento S.A. Disponível em: < www.t4f.com.br > Acesso em: 10 jun 2013.

UCHIMURA, Eric Inohira. **Análise de desempenho de IPOs e Inovação**: estudos da influência do Aporte de fundos de PE/VC. 2011. 121f. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Administração. Defesa: Curitiba, 29/04/2011. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/1884/25939>>. Acesso em: 16 fev 2013.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de. **Economia**: micro e macro : teoria e exercícios. São Paulo: Atlas, 2000.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.