

INTRODUÇÃO

A abertura de capital (*Initial Public Offering* – IPO) permite que companhias obtenham recursos para financiamento de novos projetos de investimento. Esse processo tem se tornado bastante relevante no mercado de capitais brasileiro, especialmente nos anos 2000, quando se observa um aumento de tais aberturas na BM&FBOVESPA. Um dos conceitos mais avaliados e discutidos na Teoria de Finanças consiste na Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM). Segundo tal hipótese, os preços dos refletem todas as informações disponíveis, existindo um rápido ajustamento a cada novo elemento que surge no mercado. Fenômenos que não seguem tal hipótese são denominados anomalias de mercado, uma importante anomalia consiste no fenômeno de *underperformance* no curto e longo prazo após o IPO. Logo, o objetivo consistem em avaliar e mensurar o efeito de *underperformance* dos IPOs realizados na BM&FBOVESPA entre 2004 e 2011.

METODOLOGIA – ESTUDO DE EVENTO

➔ **EVENTO:** Abertura de capital na BM&FBOVESPA

➔ **JANELA DE MENSURAÇÃO:** Primeiro dia de negociação e janela pós-evento.

➔ **CRITÉRIO DE SELEÇÃO:** Companhias que realizaram IPO entre 2004 e 2011

➔ **JANELA PÓS-EVENTO :** De seis a 60 meses

Portfólio	Janela pós-evento*	Número de empresas
A	Seis meses	90
B	12 meses	89
C	24 meses	77
D	36 meses	67
E	60 meses	15

*Somente empresas com dados disponíveis em todo período

➔ **MENSURAÇÃO DO IMPACTO:**

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - IBOV_{m,t}$$

$$CAR_i = \sum_{t_2}^{t_1} AR_i$$

$$\overline{CAR}_k = \frac{\sum_{i=1}^{n_k} CAR_i}{n_k}$$

➔ **TESTE DE HIPÓTESE:** $t - stat \overline{CAR} = \overline{CAR} \times \frac{\sqrt{n_k}}{csd_t}$

$$H_0: CAR = 0$$

$$H_1: CAR \neq 0$$

Em que, csd_t é o desvio padrão dos retornos anormais acumulados até o mês t . E o nível de significância é de 10%.

RESULTADOS

Retornos anormais médios no primeiro dia de negociação

Portfólio	Número de ações	AR	T-stat	p-valor
A	90	3,578%	-0.294	0.0016*
B	89	3,586%	3.330	0.0013*
C	77	3,638%	3.047	0.0032*
D	67	3,129%	3.414	0.0011*
E	15	4,351%	2.603	0.0208*

*Significativo a 1%
Fonte: Resultado da pesquisa

Retornos anormais acumulado após-IPO

Portfólio	Número de ações	\overline{CAR}	Estatística t	p-valor
A	90	-1,1%	-0,029	0.7690
B	89	-13,8%	-2,069	0.0415**
C	77	-39,3%	-3,372	0.0012*
D	67	-39,1%	-3,481	0.0009*
E	15	-32,2%	-1,252	0.2311

*Significativo a 10% ; **Significativo a 5%
Fonte: Resultado da pesquisa

CONCLUSÕES

➔ **Underpricing:**
Há evidências estatísticas que apontam para a sobrevalorização das ações no início das negociações

➔ **Underperformance:**
Há evidências estatísticas para detectar o fenômeno de *underperformance* no curto e no longo-prazo na BM&FBOVESPA

Evolução do CAR para as diferentes carteiras do estudo

