

COMPORTAMENTO DOS PREÇOS DAS AÇÕES A PARTIR DA OFERTA PÚBLICA INICIAL (2008-2012)

Leonardo Wanderson de Lima¹ & José Antonio de Souza Veiga²

1. Discente do Curso de Ciências Econômicas, ICESA/UFRRJ; 2. Professor do DCE/ICSA/UFRRJ.

Palavras-chave: Comportamento dos preços das ações; racionalidade dos agentes econômicos; hipótese de eficiência de mercado.

Introdução

Apenas Sociedades Anônimas que abriam o capital podem ter seus valores mobiliários negociados em bolsa de valores. A legislação define como companhia aberta aquela que pode ter seus valores mobiliários negociados de forma pública, tais como ações e debêntures.

Segundo Cavalcante Filho (1998), abrir o capital significa tornar-se uma companhia de capital aberto, ou seja, emitir ações para o público em geral, que poderão ser negociadas em Bolsas de Valores e nos mercados organizados.

Segundo Assaf Neto (2010), a colocação de ações no mercado pode ocorrer pela emissão de novas ações pela empresa ou pela oferta pública de ações detidas por um investidor. Quando uma empresa está realizando a sua primeira oferta pública, ou seja, quando está abrindo o seu capital, a oferta recebe o nome de oferta pública inicial ou IPO do termo em inglês: *Inicial Public Offer*. Quando a empresa já tem o capital aberto e já realizou a sua primeira oferta, as emissões seguintes são conhecidas como ofertas subsequentes ou, no termo em inglês, *follow on*.

A hipótese de eficiência de mercado é uma das teorias mais conhecidas e polêmicas da teoria de finanças. De acordo com hipótese de eficiência de mercado os preços refletem todas as informações disponíveis sobre um determinado ativo num mercado eficiente, o que significa ser impossível obter retornos acima da média do mercado de forma persistente. A hipótese baseia-se na idéia de que os preços seguem um caminho aleatório (*random walk*) o que faz com que seja impossível prever o movimento dos preços de ativos de acordo com padrões predeterminados.

Proposta por Fama (1970, 1991), a Hipótese de Mercado Eficiente representa um dos pilares de sustentação da moderna teoria das finanças. Na definição clássica de Fama o mercado eficiente é caracterizado como sendo aquele onde os preços sempre refletem toda a informação disponível no mercado, a partir da premissa de que num mercado informacional eficiente com agentes racionais, toda nova informação disponível seja ela pública ou privada, passada ou corrente, já esteja descontada no preço, impossibilitando os investidores de auferir retornos superiores ao mercado.

Metodologia

O objeto de estudo é a oferta pública inicial de ações. O objetivo é analisar o comportamento dos preços das ações e a racionalidade dos agentes econômicos mediante a hipótese de eficiência de mercado. O estudo foi desenvolvido através da pesquisa em dados secundários e da seleção de uma amostra intencional. A amostra foi constituída por sociedades anônimas que abriam o capital e registraram-se na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&F BOVESPA) entre os anos de 2008 e 2012. Constam da amostra 31 (trinta e uma) empresas. Com base nas cotações das ações, procedeu-se o cálculo da média de retorno das Ofertas Públicas Iniciais (IPO's) utilizando o preço de fechamento no primeiro pregão e o preço de fechamento no mesmo dia do ano seguinte, para cada tipo de ação por empresa. Calculou-se ainda, a média de retorno nos mesmos períodos do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA) para fins de comparação. O teste de eficiência de mercado foi desenvolvido comparando o desempenho do preço das ações com a evolução do índice IBOVESPA no mesmo período.

Resultados e Discussão

Analisado o desempenho do preço das ações referentes aos IPO's, nos doze primeiros meses de negociação em Bolsa, assim como o comportamento do IBOVESPA no mesmo período, observou-se que do total das trinta e uma (31) empresas, vinte e cinco (25) obtiveram retorno superior quando comparado com o IBOVESPA. Isso significa que de todas as empresas que fizeram abertura de capital nos cinco anos analisados e aqui foram consideradas, 80,64% delas tiveram desempenho superior ao do IBOVESPA. O retorno médio das carteiras dos IPO's ficou em 25,04%, enquanto o retorno médio da carteira do IBOVESPA, no mesmo período, ficou em -6,55%. Uma carteira de investimento com a estratégia de compra do Título no dia de seu lançamento e venda passados 12 meses teria um rendimento médio de 25,04%, enquanto uma carteira com a mesma estratégia que investisse no Índice IBOVESPA, no mesmo período, teria desempenho de -6,55%. Analisando as carteiras separadamente por ano e comparando com as carteiras dos anos anteriores, percebe-se uma diferença de retorno ainda maior, sendo visualizados movimentos de preços contrários entre as carteiras.

Conclusão

Com base na amostra estudada, os IPO's não só mostraram desempenho médio melhor em todas as carteiras hipotéticas frente o IBOVESPA, como também ficou comprovado um descolamento quanto a tendência de mercado no ano de 2010 quando o mercado passava por um mal momento, enquanto os IPO's auferiam ganhos consideráveis. Isso significa que nesse ano os IPO's agiram de forma contrária ao que indicava o mercado. Analisando os 31 IPO's em conjunto, observa-se que em 80% dos casos, os rendimentos dos títulos superaram os rendimentos correspondentes do Ibovespa. Enquanto os IPO's tiveram um rendimento médio um pouco superior a 25%, o IBOVESPA apresentou um rendimento de -6,55%.

De acordo com as finanças comportamentais, o preço dos IPO's não seguem um caminho aleatório porque que a racionalidade dos agentes econômicos é limitada, e, a maioria dos investidores olha para o passado quando fazem suas previsões sobre rendimentos futuros. Por não terem histórico passado de preços em relação aos IPO's os investidores ficam sem referência de preços e passam a definir suas escolhas com base no comportamento dos IPO's anteriores, somando-se a isto, o fato de haver um consenso de que o preço das ações sempre está abaixo do valor de mercado em seus lançamentos. A continuidade do desequilíbrio se explica pela dificuldade dos investidores entenderem o conceito de retorno a média que diz que o preço de um ativo tende a variar em torno de seu valor real.

De acordo com a hipótese de eficiência de mercado a influência desses investidores nos preços é limitada visto que as negociações efetuadas entre eles acabam se anulando. A hipótese de eficiência de mercado acredita que os investidores irracionais precificam os títulos acima e abaixo do valor intrínseco e a própria negociação entre eles acaba por limitar o efeito da irracionalidade nos preços. Porém, no momento de abertura de capital, o consenso de que a ação esta abaixo de seu preço de mercado acaba por fazer com que todos os agentes irracionais errem no mesmo sentido, elevando assim o preço do título de forma considerável. Após o momento de euforia decorrente da abertura de capital e dos altos retornos, fruto da irracionalidade dos agentes econômicos, era de se esperar que os preços voltassem para seus níveis reais, porém a influência do Efeito Momento e do Otimismo Exagerado acaba por manter o preço da ação fora de seu preço verdadeiro por um lapso de tempo maior.

Referências Bibliográficas

- ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. São Paulo: Atlas, 2010.
- CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva e MISUMI, Jorge Yoshio. Mercado de Capitais. Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. The Journal of Finance, v. 25, n. 2, p.383-417,1970.
- _____. Efficient capital markets II. The Journal of Finance. Chicago: American Finance Association, v. 46, n. 5, p.1575-1617,1991.