



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA - CAEN
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA - MPE

MÁRCIO JOSÉ MARZOLA

O PRIVATE EQUITY COMO FATOR DETERMINANTE AO BOM DESEMPENHO
EM RANKINGS QUALITATIVOS E QUANTITATIVOS

FORTALEZA
2015

MÁRCIO JOSÉ MARZOLA

**O PRIVATE EQUITY COMO FATOR DETERMINANTE AO BOM DESEMPENHO
EM RANKINGS QUALITATIVOS E QUANTITATIVOS**

Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Pós-Graduação em Economia – Mestrado Profissional – da Universidade Federal do Ceará - UFC, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia. Área de Concentração: Finanças e Seguros.

Orientador: Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto

FORTALEZA

2015

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca de Pós Graduação em Economia - CAEN

-
- M357p Marzola, Márcio José
O Private equity como fator determinante ao bom desempenho em rankings qualitativos e quantitativos / Márcio José Marzola. – 2015.
35f. il. color., enc. ; 30 cm.
- Dissertação (mestrado profissional) – Programa de Pós Graduação em Economia, CAEN, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2015.
Orientação: Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto
1. Investimentos 2 Ibovespa 3 I. Private equity Título.

CDD 332.632

MÁRCIO JOSÉ MARZOLA

**O PRIVATE EQUITY COMO FATOR DETERMINANTE AO BOM DESEMPENHO
EM RANKINGS QUALITATIVOS E QUANTITATIVOS**

Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Pós-Graduação em Economia – Mestrado Profissional – da Universidade Federal do Ceará - UFC, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia. Área de Concentração: Finanças e Seguros.

Aprovada em: **30 de março de 2015.**

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto (Orientador)
Universidade Federal do Ceará – UFC

Prof. Dr. Maurício Benegas
Universidade Federal do Ceará – UFC

Prof. Dr. Paulo Rogério Faustino Matos
Universidade Federal do Ceará – UFC

RESUMO

Este trabalho busca uma análise aprofundada sobre o *Private Equity* no Brasil, mais especificamente sob a ótica de como o artigo: o ranking “Maiores e Melhores”, da revista Exame, reflete o assunto, além de um paralelo de rentabilidade com o CDI e o Ibovespa. A metodologia empregada consiste em desenvolver comparações que quantifiquem a presença de fundos *Private Equity* no ranking da revista, além de comparar a variação dos preços das ações pós IPO com a taxa CDI e o Ibovespa, a comparação será da data de seu IPO em um prazo seguinte de 30 e 360 dias. Para o experimento, foram coletados os IPOs realizados na Bovespa do ano de 2011 ao ano de 2013, totalizando 24 IPOs. A partir destas análises pode-se concluir que a presença de fundos *Private Equity* evidenciou que o aporte por parte dos fundos de investimentos tem grande relevância para seu IPO e o bom desempenho organizacional futuro, além de explicitar que a compra de ações no momento de sua abertura de capital quando comparada ao CDI e a Bovespa mostrou-se, na grande parte das observações, que possuem retornos iguais ou mais rentáveis do que a CDI e o Ibovespa isso em um curto prazo e em um longo prazo.

Palavras-Chave: *Private Equity*. Revista Exame. IPO. CDI. Ibovespa.

ABSTRACT

This study seeks an in-depth analysis of Private Equity in Brazil, more specifically from the perspective of how the article: the "Biggest and Best" ranking, by Exame magazine, reflects the subject, as well as a parallel profitability with CDI and Ibovespa. The methodology is to develop comparisons to quantify the presence of private equity funds in the magazine's ranking and to compare the price variation of post IPO stocks with the CDI and Ibovespa rate, the comparison will be the date of its IPO in a period next 30 to 360 days. For the experiment, we collected the IPOs in the year 2011 Bovespa the year 2013, a total of 24 IPOs. From these analyzes it can be concluded that the presence of Private Equity funds showed that the contribution by the investment funds is material to its IPO and the good future organizational performance, and explain that the purchase of shares at the time of IPO compared to the CDI and the Bovespa showed up in most of the observations that have equal returns or more profitable than the CDI and Ibovespa this in a short term and in the long term.

Keywords: Private Equity. Exame magazine. IPO. CDI. Ibovespa.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - % de Empresas com IPO no período e presentes no ranking M&M.....	20
Gráfico 2 - % das empresas que abriram capital e possuíam fundos de PE/VC no IPO...	22
Gráfico 3 - Dentro do universo das M&M tem-se o % de empresas com PE/VC.....	24
Gráfico 4 - Ibovespa no período de 01/01/2011 a 31/12/2013.....	25
Gráfico 5 - Taxa CDI – 01/01/2011 a 31/12/2013.....	26
Gráfico 6 - Ações X Ibovespa.....	28
Gráfico 7 - Ações X CDI.....	28
Gráfico 8 - Retorno médio % nos primeiros 30 dias.....	29
Gráfico 9 - % médio de retorno por período de 30 dias dos 360 dias.....	30
Gráfico 10 - % médio de retorno nos primeiros 360 dias.....	31

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Ativos Utilizados.....	16
Quadro 2 - PE/VC e Maiores & Melhores, presentes.....	18
Quadro 3 - Empresas no Ranking da Exame.....	19
Quadro 4 - Empresas fora do Ranking da Exame.....	20
Quadro 5 - Empresas com PE/VC.....	21
Quadro 6 - Empresas que não possuíam PE/VC.....	22
Quadro 7 - Empresas com PE/VC e no Maiores & Melhores.....	23
Quadro 8 - Empresas sem PE/VC e no Maiores & Melhores.....	23

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variação Percentual dos Títulos em 30 dias e 360 dias.....	17
Tabela 2 - Variações dos preços em 30 dias e 360 dias.....	26

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	CONTEXTUALIZAÇÃO	11
2.1	<i>Private Equity e Venture Capital no Brasil</i>	13
2.2	Prêmio anual da revista Exame, Maiores & Melhores	14
2.3	<i>Benchmarks de Mercado</i>	15
3	APRESENTAÇÃO DOS DADOS	16
4	RESULTADOS	19
4.1	Resultados qualitativos	19
4.2	Resultados quantitativos	24
5	CONCLUSÃO	32
	REFERÊNCIAS	33

1 INTRODUÇÃO

O setor de *Private Equity* e Venture Capital apresentou um crescimento nos últimos anos que não passa mais despercebido na economia Brasileira. Em virtude do crescimento deste setor na economia Brasileira, esse trabalho possui objetivo central de exemplificar o setor de *Private Equity* no Brasil. Assim, portanto, o objetivo central deste trabalho é efetuar uma comparação ao nível quantitativo e ao nível qualitativo do PE/VC no Brasil a rankings ou *benchmarks* existentes a fim de encontrar valores ou índices que reflitam de forma prática o grau de importância e rentabilidade que esta modalidade de investimento nos dias atuais representa para a economia brasileira e seus investidores.

O surgimento do setor de PE/VC, segundo Rocha (2011), o setor de *Private Equity* surgiu na Roma antiga, cerca de 100 anos A.C, quando Marco Crasso se tornou o primeiro capitalista de risco. Funcionava da seguinte forma, Crasso financiava empreendedores na construção de novas bases, banhos, estradas e prédios e depois recebia parte dos lucros desses empreendimentos, tornando-se, assim, o homem mais rico da Roma antiga. Essa atividade começou a ser difundida fortemente nos EUA na década de quarenta como uma atividade de intermediação financeira com objetivo de oferecer recursos para a evolução tecnológica principalmente no setor bélico, depois passou a ser utilizado em pequenas empresas de forma mais ampla na década de 80 através de instituições intermediadoras responsáveis por investimentos. Sabe-se que nos EUA em 1982 segundo SAHLMAN (1990), existiam cerca de 331 companhias gestoras com um somatório de 7,6 bilhões de dólares comprometidos. A exemplo no Brasil em 1982 existiam apenas a Brasilpar, a companhia Riograndense de Participações (CRP) e o BNDSPAR realizavam investimentos no país.

Assim nesta conjuntura histórica a fim de obter os resultados mais assertivos, a metodologia deste trabalho foi baseada em revisões bibliográficas e dados públicos relacionados ao assunto tendo a premissa básica para a elaboração deste estudo a concepção de novas comparações além do cruzamento de dados e quantificação dos resultados, mesmo os qualitativos, para que desta maneira seja possível obter uma conclusão pautada na realidade e prática do mercado alcançando os seguintes resultados: no primeiro momento onde se comparou a composição acionária das empresas que realizaram seus IPO's no período de estudo chegou-se a conclusão de que aproximadamente 58% das empresas que realizaram IPO no período analisado estão listadas no ranking da revista Exame, Maiores e Melhores, além de 79% dessas empresas que realizaram IPO no período possuem fundos de PE/VC em

sua composição acionária assim evidenciando que o aporte por parte dos fundos de investimentos tem grande relevância para seu IPO e o bom desempenho organizacional futuro. Em um segundo momento na comparação do desempenho das ações com o CDI e o Ibovespa chegou-se a conclusão de que aproximadamente 70,83% das ações nos primeiros 30 dias possuíam rentabilidade maior que o Ibovespa e que em 360 dias pós IPO aproximadamente 79,17% das ações tinham ganhos maiores que o índice. Em comparação com o CDI nos primeiros 30 dias pós IPO 50% das ações apresentaram retorno superior ao CDI após 360 dias do IPO aproximadamente 58,3% das ações apresentaram retorno superior ao do CDI. As análises exemplificam que para o período analisado a compra de ações no momento de sua abertura de capital quando comparada a determinados tradicionais *benchmarks* de mercado mostraram-se, em sua maioria, com retornos iguais ou mais rentáveis do que alguns destes tradicionais *benchmarks* isso em um curto período e em um longo prazo.

2 CONTEXTUALIZAÇÃO

O método pelo qual uma empresa abre seu capital e passa a ter ações negociadas na bolsa de valores é o IPO. Os IPO's são utilizados pelas empresas para financiar investimentos futuros além de possibilitar que os acionistas possam vender as suas participações, para chegar a dar tal passo as empresas percorrem um longo caminho, percurso esse que levam a grande maioria das empresas recorrem ao *private equity* a fim de viabilizar de forma mais rápida e duradoura seu IPO. A atividade de *Private Equity* - expressão traduzida por investimentos em participações ou capital de risco - surgiu em 1946 nos EUA como uma nova opção de financiamento para pequenas e médias empresas. Esta atividade, que vem se desenvolvendo no Brasil desde a década de 80, faz parte da classe de investimentos alternativos, formada por operações de maior risco, porém que têm como objetivo proporcionar maior retorno ao investidor.

Pode-se dizer que os fundos de *private equity* são investidores que participam da gestão de empresas de capital fechado através do conselho de administração, onde prezam pela melhoria da governança, indicam executivos e algumas vezes até efetuam mudanças nas operações das empresas, em suma é a reunião de investidores que adquirem quotas de participações de pequenas e médias empresas, criando um fundo de investimentos, geralmente de capital fechado. Quanto ao processo de originação do investimento no que diz respeito aos administradores de fundos de participações privadas podem ser ativos ou passivos em seu processo de originação. Na originação passiva, os empresários/empreendedores procuram os fundos para lhes propor oportunidades de investimento. Já na originação ativa, os administradores de fundos contatam diretamente a empresa para lhes propor a aquisição de participação. No Brasil, os fundos possuem a tendência de serem ativos, já que a indústria ainda está em estágio inicial de desenvolvimento. Esta atitude lhes permite apresentar a opção de PE/VC às empresas que normalmente não procurariam investidores desta natureza por desconhecimento ou por resistência à captação de recursos através de venda de participações. Esta oposição está muitas vezes ligada ao status relacionado à propriedade de companhias e às tradições familiares, assim o investimento provindo dos fundos de PE/VC além de fornecer o suporte financeiro, possibilita o conhecimento, ou seja, know-how financeiro, acesso às informações e contatos internacionais, através de banco de dados, rede de contatos (*network*) e apoio à gestão, quando investem em empresas que possuem uma competência gerencial limitada.

Assim os PE/VCs geralmente se especializam por indústria e estágio de desenvolvimentos e utilizam seus conhecimentos, expertises e rede de relacionamentos para ajudar os empreendedores no planejamento estratégico, financeiro e operacional. Os investidores desenvolvem então, parcerias ativas com os gestores das empresas investidas, participando de sua administração e agregando valor a esta. No entanto, assim que a empresa atinge um maior grau de desenvolvimento, o fundo de PE/VC retira-se sua participação, obtendo os retornos financeiros que haviam sido estabelecidos inicialmente. Os veículos costumam ter prazo de duração limitado e pré-definido; findo o prazo, os gestores devem liquidar todos os investimentos do veículo e retornar os proventos a seus investidores. Uma das maneiras mais desejadas para finalizarem seus investimentos é vender as ações para o mercado através do IPO. Desde 2004 houve um grande número de empresas que fizeram IPO no Brasil, sendo boa parte delas com a presença de fundos de *private equity* entre os acionistas.

Contudo e toda complexidade que se esconde por traz de um “simples aporte financeiro” o monitoramento além de uma ação praticada pelos VCs, cujo objetivo é observar cautelosamente o desempenho da empresa investida, após receber o aporte de capital é uma necessidade (RIBEIRO, 2005). Devido ao fato do monitoramento constante ser dispendioso, os VCs não o praticam com tanta frequência. Devendo atentar continuamente para o status do projeto e mantendo a opção de abandono. Já as empresas que conseguem abrir o seu capital, em sua maioria, receberam maiores níveis de financiamentos e uma alta quantidade de aportes de capital, resultando na redução do monitoramento intensivo e na duração do financiamento. A diferença entre as instituições financeiras e os VCs, com relação ao desempenho do monitoramento, é explicada pelo fato de que os bancos possuem limitações relacionadas às regulamentações bancárias, pois possuem entraves para a aquisição de ações, não sendo permitida a obtenção de participações em empresas, já os VCs possuem maiores benefícios individuais por praticarem o monitoramento intensivo, pois sua remuneração está ligada ao retorno do fundo, diferentemente dos banqueiros que possuem renda fixa (GOMPERS, 2004).

Ao final obtem-se a indústria de *Private Equity* e Venture Capital (PE/VC), possuindo como principal característica a participação potencial ativa em empresas com alto de crescimento, rentabilidade, logo, maior risco. Esse tipo de investimento tem se mostrado uma importante fonte alternativa de capital para empresas jovens, inovadoras e/ou de crescimento rápido sendo o PE/VC uma opção viável para a empresa de alto risco, as quais não seriam atraentes para fontes tradicionais.

2.1 *Private Equity e Venture Capital no Brasil*

Para Romani (1997), o surgimento e a evolução do, VC, *Venture Capital*, no Brasil iniciou-se através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES em 1974, com a criação de três empresas subsidiárias que objetivavam a capitalização da empresa privada nacional assim a Brasilpar fundada em 1976, foi a primeira empresa administradora de *Venture Capital* no Brasil, destacando-se por ter um modelo próximo ao das companhias de participações privadas americanas, cujos sócios eram o UNIBANCO, o PARIBAS, a AGF e uma pessoa física. A primeira com o objetivo principal desenvolver o setor industrial de produtos de bens de capital, a segunda visava desenvolver os setores das indústrias química, petroquímica, de papel e celulose e insumos básicos (bens de consumo intermediários) e a terceira chamada Ibrasa - Investimentos Brasileiros S.A., tinha como meta a capitalização das empresas privadas industriais em geral, principalmente as pequenas e médias empresas, estimulando a democratização do capital e o fortalecimento do mercado de capitais.

Segundo Bezerra (1999), as três companhias se agruparam posteriormente ao BNDES Participações (BNDESPAR), sendo que o capital que essas companhias investiam, era proveniente dos cofres públicos e, quase sempre, seus investimentos tinham como objetivo desenvolver determinada região ou setor. A empresa que mais se aproximou de um modelo de participações privadas foi a Ibrasa, por investir ativamente através de aquisições de participações minoritárias. Assim após muitas discussões no meio político brasileiro, foram institucionalizadas as Sociedades de VC no Brasil, através do Decreto Lei 2.287 de 27/07/1986, regulamentado pela Resolução no 1.184 do Conselho Monetário Nacional - CMN de 04/09/1986, posteriormente modificado pela Resolução no 1.346 de 18/07/1987.

Romani (1997) mostra que desde 1990 há preocupação com a criação de um instrumento de capitalização para as pequenas e médias empresas, e em 1993, por iniciativa de Thomas Tosta de Sá, então presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM foram realizadas uma série de reuniões técnicas com objetivo de apresentar à CVM e aos participantes do Mercado Financeiro um conjunto de sugestões para o equacionamento do problema. Em março de 1994, após muitas consultas ao Mercado Financeiro, a CVM, com a Instrução no 209, criou o “Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes - FMIEE”.

Após esta Instrução, em agosto de 1995, começa a operar o primeiro Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEE), chamado Bozano-Simonsen-

Advent. Juntamente com o FMIEE, outros tipos de instituição surgiram, entre elas, os Fundos de Investimento de *Private Equity*, PE, criados a partir de parcerias realizadas com investidores institucionais estrangeiros (LEITE, 1999). A grande expansão ocorrida entre 1999 e 2001 tem forte correlação com o barateamento dos ativos domésticos quando mensurados em dólares, e com a bolha especulativa da nova economia. O pico deste período ocorreu em 2000, quando houve a entrada de treze organizações no mercado. Em julho do mesmo ano (2000) foi fundada a Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP), originalmente Associação Brasileira de *Venture Capital* (ABCR), fortalecendo e proporcionando bases sólidas para ampliação deste mercado promissor dentro na Nação Brasileira. Para Ribeiro (2005) o verdadeiro ciclo do PE e VC no Brasil se inicia após a estabilização monetária de 1994, com a desvalorização da moeda nacional, frente ao dólar, adquirida após a adoção do regime de câmbio flutuante, atraindo e impulsionando o interesse de muitos investidores.

2.2 Prêmio anual da revista Exame, Maiores & Melhores

A revista EXAME apresenta anualmente um dos mais amplos estudos brasileiros sobre a evolução dos negócios e da economia no país em sua edição especial de EXAME, Maiores & Melhores, onde através desta reconhece o sucesso das empresas que movimentam a economia brasileira revelando e celebrando o ano dos líderes, empresários e empreendedores dos mais importantes setores da economia, assim nela se encontram os seguintes principais rankings: Ranking das 1000 maiores empresas no Brasil, Desempenho das 500 maiores, Ranking com as 400 maiores do agronegócio, Análise dos principais setores da economia, Ranking dos maiores grupos empresariais.

A Revista Exame “Melhores e Maiores”, é compilada segundo a análise técnica da equipe FIPECAFI sob a coordenação dos Professores Nelson Carvalho e Arioaldo dos Santos, esse trabalho consiste numa pesquisa realizada todos os anos por uma equipe de 20 profissionais que selecionam as 1.000 maiores empresas do Brasil, pelo critério do desempenho em vendas em dólares, excluídas as empresas do setor financeiro. O projeto inclui uma pontuação de diversos ângulos da excelência empresarial (Rentabilidade do patrimônio, Liquidez Corrente, Riqueza Criada por Empregado, Crescimento de Vendas e Liderança de Mercado), pelos quais são escolhidas as melhores empresas de diversos setores da economia. Além dos pontos obtidos nesses cinco indicadores, a empresa pode somar bônus por ter se destacado em outro anuário de EXAME (Guia EXAME de Sustentabilidade e Guia

EXAME – As Melhores Empresas para Você Trabalhar). A parceria entre a Revista Exame/FIPECAFI vem desde 1995 aliando o alto rigor técnico da pesquisa à liderança da Revista EXAME como revista de negócios de excelência.

A exemplo do o que representa esse ranking da revista Exame A 41ª edição, 2013, mostrou que, juntas as 500 maiores empresas do país somaram 1 trilhão de dólares em vendas em neste ano.

2.3 *Benchmarks* de Mercado

É prática do mercado financeiro a comparação entre investimentos assim justificando a adoção de certas comparações entre investimentos a fim de se obter uma escolha entre possíveis aplicações. Dois dos mais comuns *benchmarks* percebidos no mercado brasileiro são o CDI e o Ibovespa sendo assim estes adotados no presente estudo. Esse dois *benchmarks* possibilitaram ao estudo quantificar o grau de retorno entre os IPOs e os títulos recém lançados no mercado.

3 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

A escolha pelo universo das empresas que abriram capital na BM&FBovespa entre Janeiro de 2011 e Dezembro de 2013, excetuando-se a empresa Ourofino S/A devido a ela não apresentar até a data da realização do trabalho o número de observações suficientes assim impossibilitando uma comparação direta. Essa escolha se deveu principalmente pelo fato de que, ao se tornarem públicas, há uma maior transparência das informações das empresas, seja por questões regulamentares ou pelo próprio interesse de disponibilizar informação aos investidores por meio de seus websites das páginas da internet da BM&FBovespa, da CVM e de relações com investidores das empresas emissoras além do uso do software Economática. Desta maneira, procurou-se mitigar a dificuldade mencionada por diversos autores brasileiros sobre a coleta de dados para a pesquisa. Para descobrir se a empresa recebeu investimento de uma organização de PE/VC, foi feito um levantamento nos prospectos de oferta pública, na seção “Composição Acionária” com o uso do software Economática. Para todos os efeitos deste trabalho, mesmo se o PE/VC não era mais um acionista no momento do IPO, considerou-se que, uma vez recebido financiamento de um PE/VC, esta empresa foi classificada nesse subgrupo. Assim teremos os dados utilizados:

Quadro 1 – Ativos Utilizados

NOME DE PREGÃO	TIPO DE OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	INÍCIO
UNICASA	NM	Móveis	IPO	27/04/12
BB SEGURIDADE	NM	Seguradoras	IPO	29/04/13
AUTOMETAL	NM	Material Rodoviário	IPO	07/02/11
TECHNOS	NM	Acessórios	IPO	01/07/11
SMILES	NM	Programas de Fidelização	IPO	29/04/13
SIERRABRASIL	NM	Exploração de Imóveis	IPO	03/02/11
IMC HOLDINGS	NM	Restaurante e Similares	IPO	09/03/11
TIME FOR FUN	NM	Produção de Eventos e Shows	IPO	13/04/11
BR PHARMA	NM	Medicamentos	IPO	27/06/11
LINX	NM	Programas e Serviços	IPO	08/02/13
SENIOR SOL	MA	Programas e Serviços	IPO	08/03/13
ALUPAR	N2	Energia Elétrica	IPO	24/04/13
SER EDUCA	NM	Serviços Educacionais	IPO	29/10/13
OUROFINO S/A	NM	Medicamentos e outros Produtos	IPO	21/10/14

Continua

Quadro 1 – Ativos Utilizados

NOME DE PREGÃO	TIPO DE OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	INÍCIO
AREZZO CO	NM	Tecidos, Vestuário e Calçados	IPO	02/02/11
QGEPART	NM	Exploração e/ou Refino	IPO	09/02/11
MAGAZ LUIZA	NM	Eletrodomésticos	IPO	02/05/11
QUALICORP	NM	Serv. Méd. Hospit., Análises e Diagnósticos	IPO	29/06/11
ABRILEUCA	N2	Jornais, Livros e Revistas	IPO	26/07/11
LOCAMERICA	NM	Aluguel de Carros	IPO	23/04/12
BIOSEV	NM	Açúcar e Álcool	IPO	19/04/13
CPFL RENOVAV	NM	Energia Elétrica	IPO	19/07/13
BTGPACTUAL	TRADICIONAL	Bancos	IPO	26/04/12
ANIMA	NM	Serviços Educacionais	IPO	28/10/13
CVC BRASIL	NM	Viagens e Turismo	IPO	09/12/13

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos dados obtidos no quesito retorno dos títulos e *Benchmarks* no período e prazos de comparação, foram eles:

Tabela 1 – Variação Percentual dos Títulos em 30 dias e 360 dias

EMPRESA	Variação em percentual dos Títulos em 30 dias e 360 dias					
	RETORNO TÍTULO		VARIACÃO % DO CDI		% IBOVESPA	
	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias
ABRILEUCA	-6,5000%	40,7024%	1,0256%	10,2336%	-11,7038%	-9,6345%
ALUPAR	-2,2162%	-3,0700%	0,5832%	8,9742%	2,7900%	-5,0369%
ANIMA	3,6757%	62,4588%	0,7430%	10,3204%	-4,2378%	-6,3576%
AREZZO CO	12,6316%	55,2850%	0,9289%	11,4890%	0,2476%	-7,2814%
AUTOMETAL	10,1429%	3,0362%	0,8461%	11,4700%	3,0503%	-1,0403%
BB SEGURIDADE	0,2941%	54,7900%	0,5830%	8,9722%	0,7023%	-4,4901%
BIOSEV	-12,4667%	-43,3300%	0,5556%	8,8875%	3,7541%	-2,9567%
BR PHARMA	-3,5211%	10,8017%	1,0095%	10,5657%	-4,4725%	-9,0335%
BTGPACTUAL	-2,1120%	11,6731%	0,6996%	7,3010%	-11,8008%	-12,6672%
CPFL RENOVAV	5,8723%	3,9100%	0,6605%	9,6122%	8,1595%	16,9843%
CVC BRASIL	-4,3750%	-2,4471%	0,7431%	10,5551%	-0,7185%	0,9501%
IMC HOLDINGS	0,8889%	31,8532%	0,9666%	11,4064%	1,0410%	-0,3367%
LINX	18,4815%	63,9100%	0,5091%	8,1921%	0,0994%	-20,9460%
LOCAMERICA	2,4444%	38,5855%	0,6991%	7,3485%	-12,6012%	-14,9278%
MAGAZ LUIZA	0,0000%	-25,2511%	0,9852%	11,1247%	-4,0956%	-5,9302%
QGEPART	14,1579%	-25,0509%	0,8497%	11,4723%	1,3943%	-0,8363%
QUALICORP	14,6154%	53,4600%	1,0115%	10,5359%	-5,5856%	-11,0171%

Continua

Tabela 1 – Variação Percentual dos Títulos em 30 dias e 360 dias

EMPRESA	Variação em percentual dos Títulos em 30 dias e 360 dias					
	RETORNO TÍTULO		VARIÇÃO % DO CDI		% IBOVESPA	
	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias
SENIOR SOL	0,4348%	-17,3800%	0,5381%	8,5156%	-6,4428%	-19,9640%
SER EDUCA	2,5714%	45,3542%	0,7428%	10,3264%	-5,8629%	-5,6922%
SIERRABRASIL	4,4098%	53,0823%	0,9307%	11,4422%	1,9854%	-5,6742%
SMILES	6,0369%	69,1593%	0,5830%	8,9722%	0,7023%	-4,4901%
TECHNOS	0,0000%	4,1545%	0,9665%	10,4355%	-5,7369%	-13,7782%
TIME FOR FUN	-6,2500%	4,3707%	0,8907%	11,1601%	-5,4896%	-4,8081%
UNICASA	12,7857%	29,8600%	0,6662%	7,2654%	-12,4417%	-12,7086%

Fonte: Elaborado pelo autor

Dados referentes às análises qualitativas a respeito do PE/VC e da revista Exame:

Quadro 2 – PE/VC e Maiores & Melhores, presentes

EMPRESA	POSSUI PE/VC	ESTÁ NO M&M
AUTOMETAL	NÃO	SIM
BB SEGURIDADE	NÃO	NÃO
SMILES	NÃO	SIM
TECHNOS	NÃO	SIM
UNICASA	NÃO	NÃO
ABRIL EDUCA	SIM	SIM
ALUPAR	SIM	NÃO
ANIMA	SIM	SIM
AREZZO CO	SIM	SIM
BIOSEV	SIM	SIM
BR PHARMA	SIM	NÃO
BTG PACTUAL	SIM	SIM
CPFL RENOVAV	SIM	SIM
CVC BRASIL	SIM	SIM
IMC HOLDINGS	SIM	NÃO
LINX	SIM	NÃO
LOCAMERICA	SIM	SIM
MAGAZ LUIZA	SIM	SIM
QGEP PART	SIM	SIM
QUALICORP	SIM	SIM
SENIOR SOL	SIM	NÃO
SER EDUCA	SIM	NÃO
SIERRABRASIL	SIM	NÃO
TIME FOR FUN	SIM	NÃO

Fonte: Elaborado pelo Autor

4 RESULTADOS

4.1 Resultados qualitativos

Após a análise dos IPOs seguiu-se com a análise dos dados a fim de se obter uma comparação com as empresas listadas no ranking divulgado anualmente da revista Exame a fim de se vislumbrar qual relação ou não relação existiam entre os dados e como consequência dessas análises obteve-se o seguinte levantamento:

Quadro 3 – Empresas no Ranking da Exame

DADOS DAS COMPANHIAS					
NOME DE PREGÃO	OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	M&M	INÍCIO
AREZZOCO	NM	Tecidos, Vestuário e Calçados	IPO	SIM	02/02/11
AUTOMETAL	NM	Material Rodoviário	IPO	SIM	07/02/11
QGEPPART	NM	Exploração e/ou Refino	IPO	SIM	09/02/11
MAGAZ LUIZA	NM	Eletrrodomésticos	IPO	SIM	02/05/11
QUALICORP	NM	Serv. Méd. Hospit., Análises e Diagnósticos	IPO	SIM	29/06/11
TECHNOS	NM	Acessórios	IPO	SIM	01/07/11
ABRILEUCA	N2	Jornais, Livros e Revistas	IPO	SIM	26/07/11
LOCAMERICA	NM	Aluguel de Carros	IPO	SIM	23/04/12
BTG PACTUAL	TRADICIONAL	Bancos	IPO	SIM	26/04/12
BIOSEV	NM	Açúcar e Alcool	IPO	SIM	19/04/13
SMILES	NM	Programas de Fidelização	IPO	SIM	29/04/13
CPFL RENOVAV	NM	Energia Elétrica	IPO	SIM	19/07/13
ANIMA	NM	Serviços Educacionais	IPO	SIM	28/10/13
CVCBRASIL	NM	Viagens e Turismo	IPO	SIM	09/12/13

Fonte: Elaborado pelo autor

Percebeu-se então que aproximadamente 58% das empresas que realizaram IPO no período analisado estavam presentes no ranking da revista Exame em seu ranking “Maiores e Melhores” e aproximadamente 42% não estavam inclusas, até o presente momento.

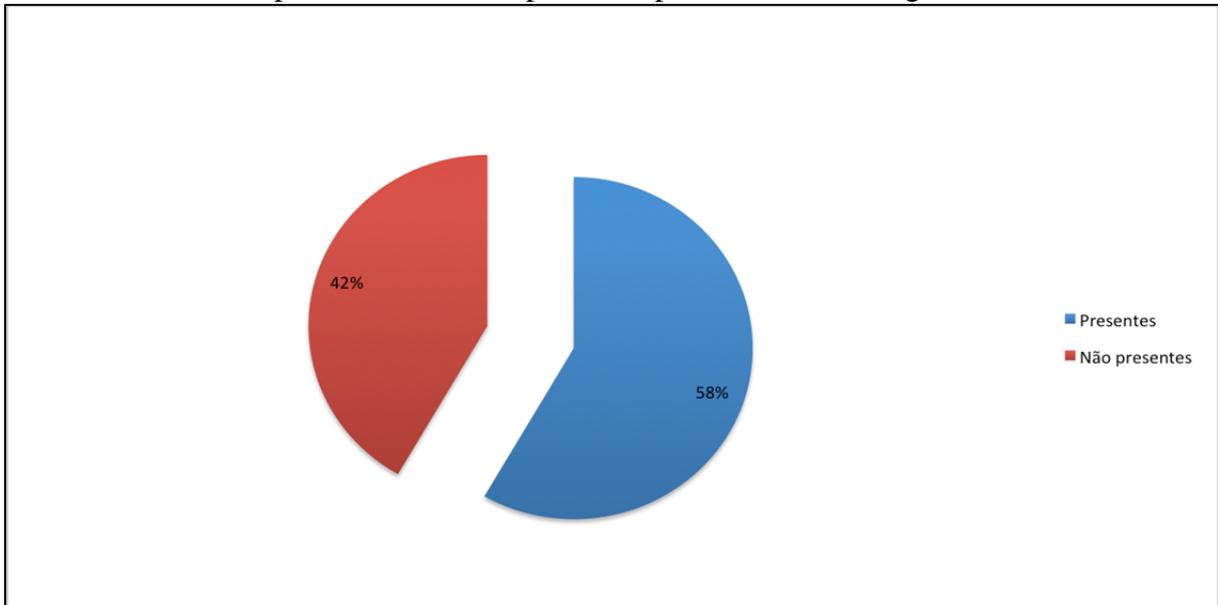
Quadro 4 – Empresas fora do Ranking da Exame

DADOS DAS COMPANHIAS					
NOME DE PREGÃO	OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	M&M	INÍCIO
SIERRABRASIL	NM	Exploração de Imóveis	IPO	NÃO	03/02/11
IMC HOLDINGS	NM	Restaurante e Similares	IPO	NÃO	09/03/11
TIME FOR FUN	NM	Produção de Eventos e Shows	IPO	NÃO	13/04/11
BR PHARMA	NM	Medicamentos	IPO	NÃO	27/06/11
UNICASA	NM	Móveis	IPO	NÃO	27/04/12
LINX	NM	Programas e Serviços	IPO	NÃO	08/02/13
SENIOR SOL	MA	Programas e Serviços	IPO	NÃO	08/03/13
ALUPAR	N2	Energia Elétrica	IPO	NÃO	24/04/13
BB SEGURIDADE	NM	Seguradoras	IPO	NÃO	29/04/13
SER EDUCA	NM	Serviços Educacionais	IPO	NÃO	29/10/13

Fonte: Elaborado pelo autor

Esse resultado demonstrou que existe um bom indício de que as empresas estão preocupadas em demonstrar publicamente bons resultados e boas práticas, visto que as mesmas não são obrigadas a divulgarem seus resultados à revista.

Gráfico 1 – % de Empresas com IPO no período e presentes no ranking M&M



Fonte: Elaborado pelo autor

Também foi possível observar que, do universo dos 24 IPO's analisados, aproximadamente 79% deles possuíam, na data de seu IPO, fundos de investimentos presentes.

Quadro 5 – Empresas com PE/VC

DADOS DAS COMPANHIAS					
NOME DE PREGÃO	OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	PE/VC	INÍCIO
SIERRABRASIL	NM	Exploração de Imóveis	IPO	SIM	03/02/11
IMCHOLDINGS	NM	Restaurante e Similares	IPO	SIM	09/03/11
TIMEFORFUN	NM	Produção de Eventos e Shows	IPO	SIM	13/04/11
BRPHARMA	NM	Medicamentos	IPO	SIM	27/06/11
LINX	NM	Programas e Serviços	IPO	SIM	08/02/13
SENIORSOL	MA	Programas e Serviços	IPO	SIM	08/03/13
ALUPAR	N2	Energia Elétrica	IPO	SIM	24/04/13
SEREDUCA	NM	Serviços Educacionais	IPO	SIM	29/10/13
AREZZOCO	NM	Tecidos, Vestuário e Calçados	IPO	SIM	02/02/11
QGEPPART	NM	Exploração e/ou Refino	IPO	SIM	09/02/11
MAGAZLUIZA	NM	Eletrodomésticos	IPO	SIM	02/05/11
QUALICORP	NM	Serv. Méd. Hospit., Análises e Diagnósticos	IPO	SIM	29/06/11
ABRILEDUCA	N2	Jornais, Livros e Revistas	IPO	SIM	26/07/11
LOCAMERICA	NM	Aluguel de Carros	IPO	SIM	23/04/12
BTGPACTUAL	TRADICIONAL	Bancos	IPO	SIM	26/04/12
BIOSEV	NM	Açúcar e Álcool	IPO	SIM	19/04/13
CPFL RENOVAV	NM	Energia Elétrica	IPO	SIM	19/07/13
ANIMA	NM	Serviços Educacionais	IPO	SIM	28/10/13
CVCBRASIL	NM	Viagens e Turismo	IPO	SIM	09/12/13

Fonte: Elaborado pelo autor

Este fato remete ao que preconiza a teoria quando a teoria afirma que as boas práticas dos preceitos básicos do PE/VC são imprescindíveis para uma governança corporativa de sucesso como consequência valorização de seus títulos, atração de investidores, assim dando sequência aos seus ciclos de investimentos. Quanto aos aproximadamente 21% das empresas que não possuem PE/VC na situação citada, ao se analisar sua composição acionária ao longo do tempo percebe-se que todas as que não possuíam PE/VC, em algum

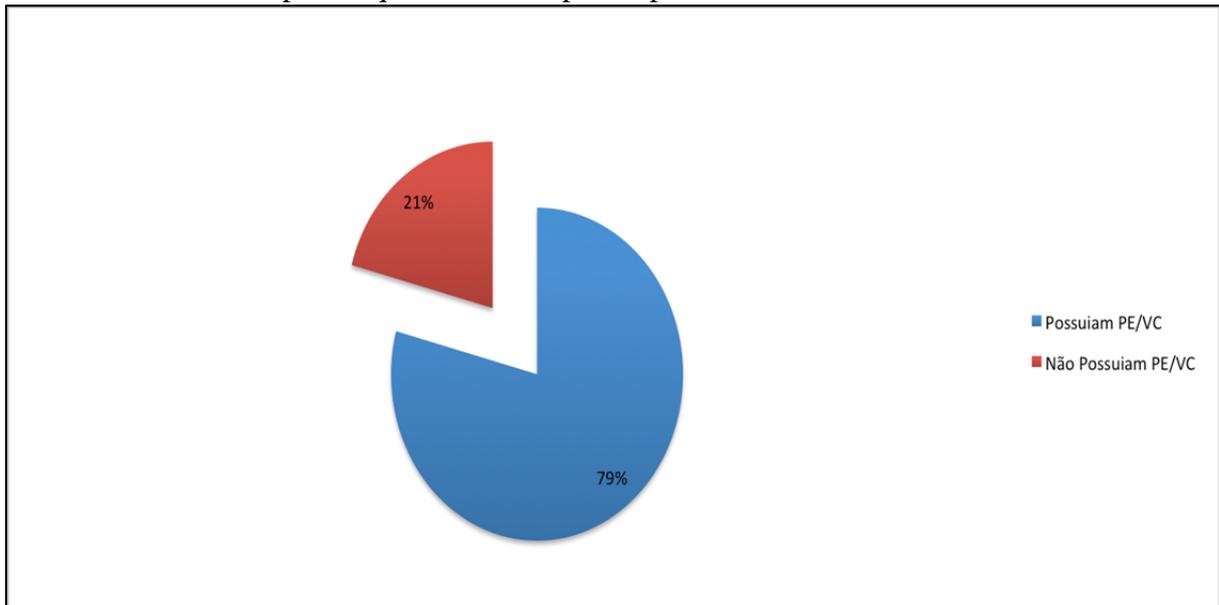
momento de sua história futura, pós IPO, e antes da elaboração deste trabalho se percebeu a inclusão de um fundo de investimentos em sua composição acionária. Assim expresso:

Quadro 6 – Empresas que não possuíam PE/VC

DADOS DAS COMPANHIAS					
NOME DE PREGÃO	OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	PE/VC	INÍCIO
UNICASA	NM	Móveis	IPO	NÃO	27/04/12
BB SEGURIDADE	NM	Seguradoras	IPO	NÃO	29/04/13
AUTOMETAL	NM	Material Rodoviário	IPO	NÃO	07/02/11
TECHNOS	NM	Acessórios	IPO	NÃO	01/07/11
SMILES	NM	Programas de Fidelização	IPO	NÃO	29/04/13

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 2 – % das empresas que abriram capital e possuíam fundos de PE/VC no IPO



Fonte: Elaborado pelo autor

Analisando somente as empresas com IPO no período e presentes no ranking da revista examina-se nota-se que aproximadamente 79% delas possuem fundos de PE/VC sendo um forte argumento de que as práticas do PE/VC fortalecem como a empresa é vista pelo mercado. Os 21% que não possuem PE/VC são nitidamente uma minoria que reforçam a teoria do PE/VC, assim representado:

Quadro 7 – Empresas com PE/VC e no Maiores & Melhores

DADOS DAS COMPANHIAS						
NOME DE PREGÃO	OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	M&M	PE/VC	INÍCIO
AREZZO CO	NM	Tecidos, Vestuário e Calçados	IPO	SIM	SIM	02/02/11
QGEP PART	NM	Exploração e/ou Refino	IPO	SIM	SIM	09/02/11
MAGAZ LUIZA	NM	Eletrodomésticos	IPO	SIM	SIM	02/05/11
QUALICORP	NM	Serv. Méd. Hospit., Análises e Diagnósticos	IPO	SIM	SIM	29/06/11
ABRIL EDUCA	N2	Jornais, Livros e Revistas	IPO	SIM	SIM	26/07/11
LOCAMERICA	NM	Aluguel de Carros	IPO	SIM	SIM	23/04/12
BTG PACTUAL	TRADICIONAL	Bancos	IPO	SIM	SIM	26/04/12
BIOSEV	NM	Açúcar e Álcool	IPO	SIM	SIM	19/04/13
CPFL RENOVAV	NM	Energia Elétrica	IPO	SIM	SIM	19/07/13
ANIMA	NM	Serviços Educacionais	IPO	SIM	SIM	28/10/13
CVC BRASIL	NM	Viagens e Turismo	IPO	SIM	SIM	09/12/13

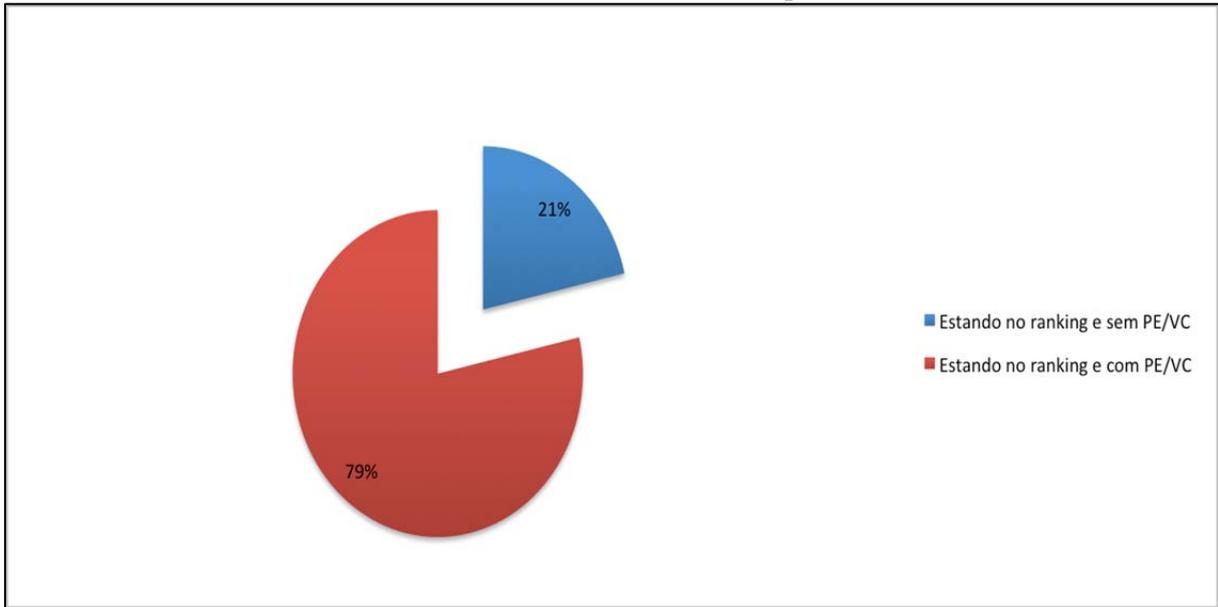
Fonte: Elaborado pelo autor

Quadro 8 – Empresas sem PE/VC e no Maiores & Melhores

DADOS DAS COMPANHIAS						
NOME DE PREGÃO	OFERTA	CLASSIFICAÇÃO SETORIAL (SEGMENTO)	CLASSIFICAÇÃO	M&M	PE/VC	INÍCIO
AUTOMETAL	NM	Material Rodoviário	IPO	SIM	NÃO	07/02/11
TECHNOS	NM	Acessórios	IPO	SIM	NÃO	01/07/11
SMILES	NM	Programas de Fidelização	IPO	SIM	NÃO	29/04/13

Fonte: Elaborado pelo autor

Gráfico 3 – Dentro do universo das M&M tem-se o % de empresas com PE/VC



Fonte: Elaborado pelo autor

4.2 Resultados quantitativos

A fim de conseguir resultados mais expressivos para as razões teóricas do PE/VC e abertura de capital, emissão de títulos públicos, iniciou-se uma busca por novas comparações com o intuito de alcançar uma maior confiança os resultados para a elaboração deste estudo assim passou-se a adotar uma nova modalidade de comparação; a do retorno médio em um curto prazo, 30 dias e longo prazo, 360 dos títulos recém lançados no mercado comparados a tradicionais *benchmarks* de mercado Ibovespa e CDI.

Assim percebe-se a evolução da Ibovespa no período adotado:

Gráfico 4 – Ibovespa no período de 01/01/2011 a 31/12/2013

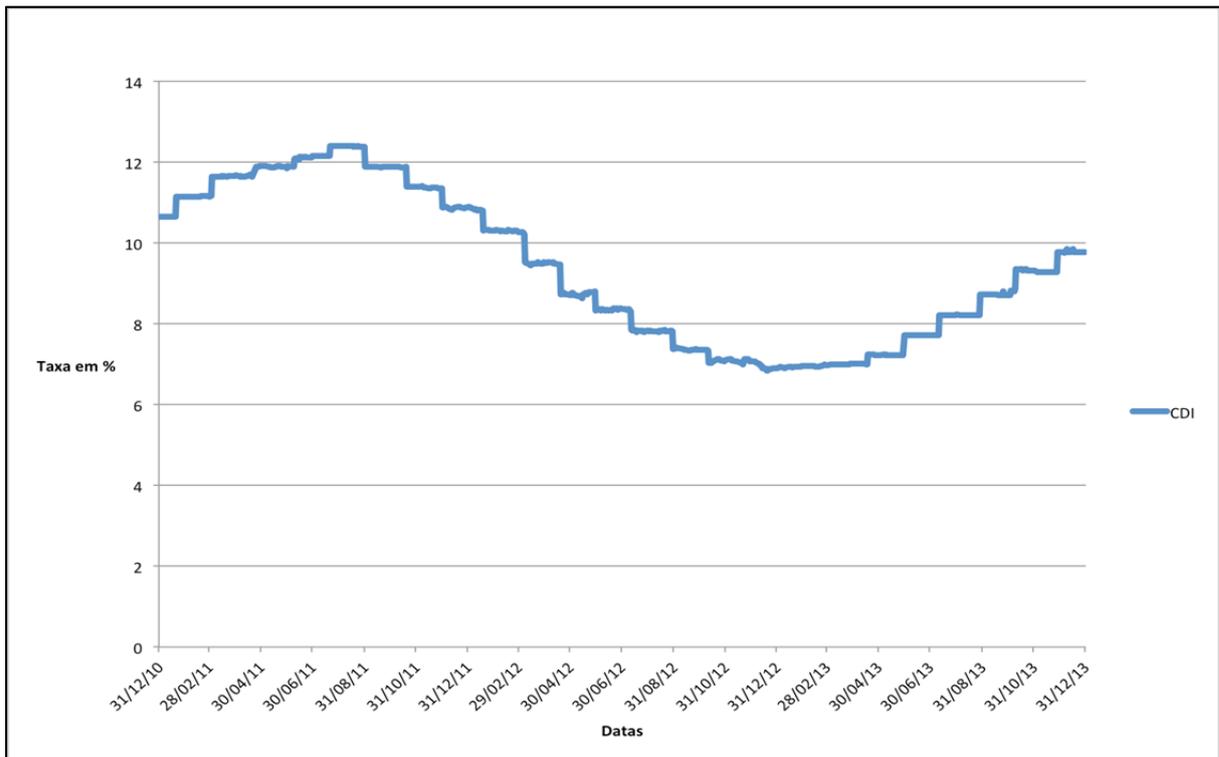


Fonte: Elaborado pelo Autor

É notório o fato de que a Ibovespa apresentou alta volatilidade em vários e repetidos períodos bem como uma gradual e constante desvalorização. Fato esse que favorece a comparação com os ativos sabendo que a tendência, de um modo geral, é de que eles venham a ganhar valoração com o tempo. Faz-se a ressalva de que para o período adotado o mundo não vivenciou nenhuma crise financeira internacional ao qual justifique tamanha oscilação ou desvalorização, sendo assim o causador deste gráfico apenas questões internas, políticas, do Brasil.

A exemplificação seguinte retornará de forma gráfica a variação da taxa CDI ao logo do período analisado:

Gráfico 5 – Taxa CDI – 01/01/2011 a 31/12/2013



Fonte: Elaborado pelo Autor

Nota-se uma oscilação forte em curto espaço de tempo, onde uma tendência de queda rapidamente se reverte em uma tendência de alta, fato que impactará em comparações a este *benchmark*, pois dependendo do período analisado poderá. A oscilação neste período deve-se em parte ao acompanhamento das taxas internacionais de atração ao crédito bem como aos posicionamentos políticos e econômicos do Brasil.

Em seguida elaborou-se uma comparação direta entre os retornos dos ativos com o índice da Bovespa podendo deste modo obter uma mensuração quantitativa dos retornos assim expressa na tabela a seguir:

Tabela 2 – Variações dos preços em 30 dias e 360 dias

EMPRESA	Variação em percentual dos Títulos em 30 dias e 360 dias			
	RETORNO TÍTULO		% BOVESPA	
	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias
ABRIL EDUCA	-6,5000%	40,7024%	-11,7038%	-9,6345%
ALUPAR	-2,2162%	-3,0700%	2,7900%	-5,0369%
ANIMA	3,6757%	62,4588%	-4,2378%	-6,3576%
AREZZO CO	12,6316%	55,2850%	0,2476%	-7,2814%
AUTOMETAL	10,1429%	3,0362%	3,0503%	-1,0403%
BB SEGURIDADE	0,2941%	54,7900%	0,7023%	-4,4901%
BIOSEV	-12,4667%	-43,3300%	3,7541%	-2,9567%

Continua

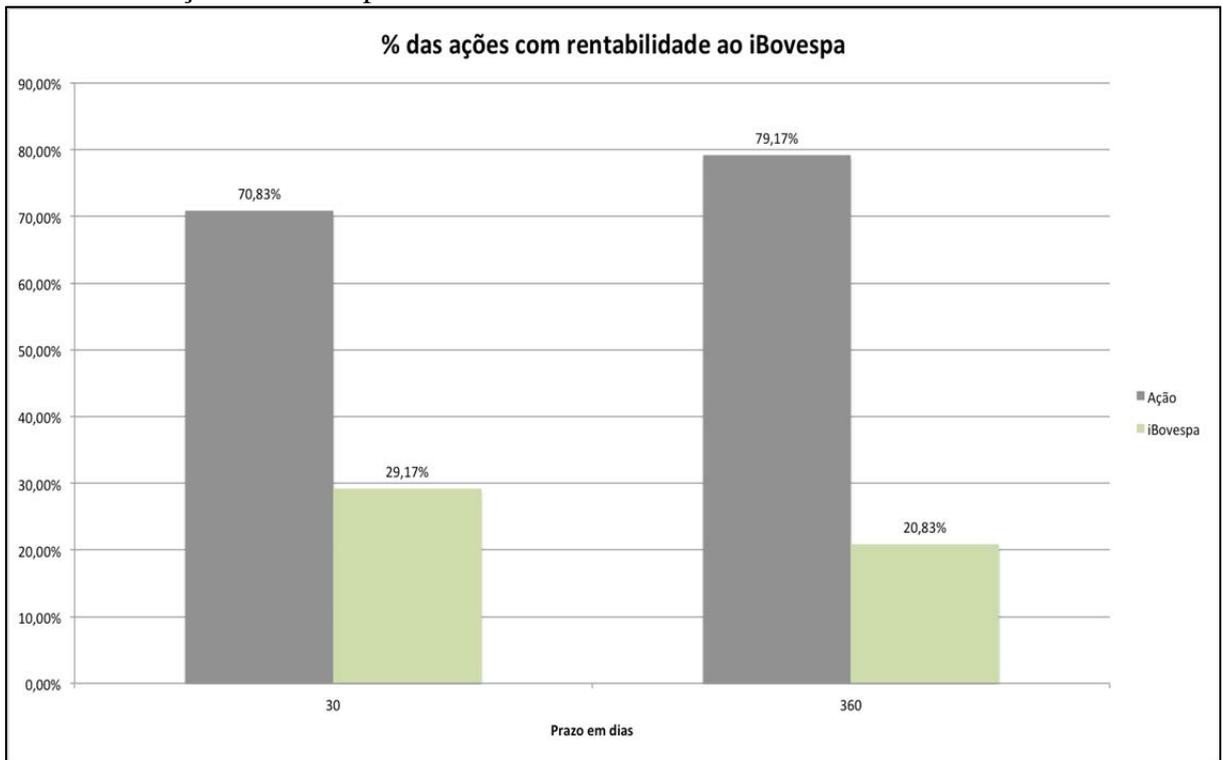
Tabela 2 – Variações dos preços em 30 dias e 360 dias

EMPRESA	Variação em percentual dos Títulos em 30 dias e 360 dias			
	RETORNO TÍTULO		% BOVESPA	
	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias	30 primeiros dias	Primeiros 360 dias
BR PHARMA	-3,5211%	10,8017%	-4,4725%	-9,0335%
BTG PACTUAL	-2,1120%	11,6731%	-11,8008%	-12,6672%
CPFL RENOVAV	5,8723%	3,9100%	8,1595%	16,9843%
CVC BRASIL	-4,3750%	-2,4471%	-0,7185%	0,9501%
IMC HOLDINGS	0,8889%	31,8532%	1,0410%	-0,3367%
LINX	18,4815%	63,9100%	0,0994%	-20,9460%
LOCAMERICA	2,4444%	38,5855%	-12,6012%	-14,9278%
MAGAZ LUIZA	0,0000%	-25,2511%	-4,0956%	-5,9302%
QGEP PART	14,1579%	-25,0509%	1,3943%	-0,8363%
QUALICORP	14,6154%	53,4600%	-5,5856%	-11,0171%
SENIOR SOL	0,4348%	-17,3800%	-6,4428%	-19,9640%
SER EDUCA	2,5714%	45,3542%	-5,8629%	-5,6922%
SIERRABRASIL	4,4098%	53,0823%	1,9854%	-5,6742%
SMILES	6,0369%	69,1593%	0,7023%	-4,4901%
TECHNOS	0,0000%	4,1545%	-5,7369%	-13,7782%
TIME FOR FUN	-6,2500%	4,3707%	-5,4896%	-4,8081%
UNICASA	12,7857%	29,8600%	-12,4417%	-12,7086%

Fonte: Elaborado pelo autor

De forma gráfica ao analisarmos o percentual de empresas que possuíram, no período, retorno superior ao do índice Ibovespa chega-se ao número aproximado de quase 71% de ações que apresentaram retorno superior a Bovespa nos 30 primeiros dias pós IPO e no longo prazo esse número salta mais de 11% em relação ao curto prazo alcançando o valor de aproximadamente 79% das ações que apresentaram retorno superior ao do Ibovespa em 360 dias. Ressalta-se que para o período adotado neste trabalho o índice apresentou fortes oscilações que fazem alusão a uma crise assim reforçando a posição de que a compra de ações nos IPO's ou até mesmo o aporte financeiro através do *Private Equity* em empresas sejam um excelente investimento principalmente em circunstâncias ao qual a economia de um país passa por algum momento de instabilidade.

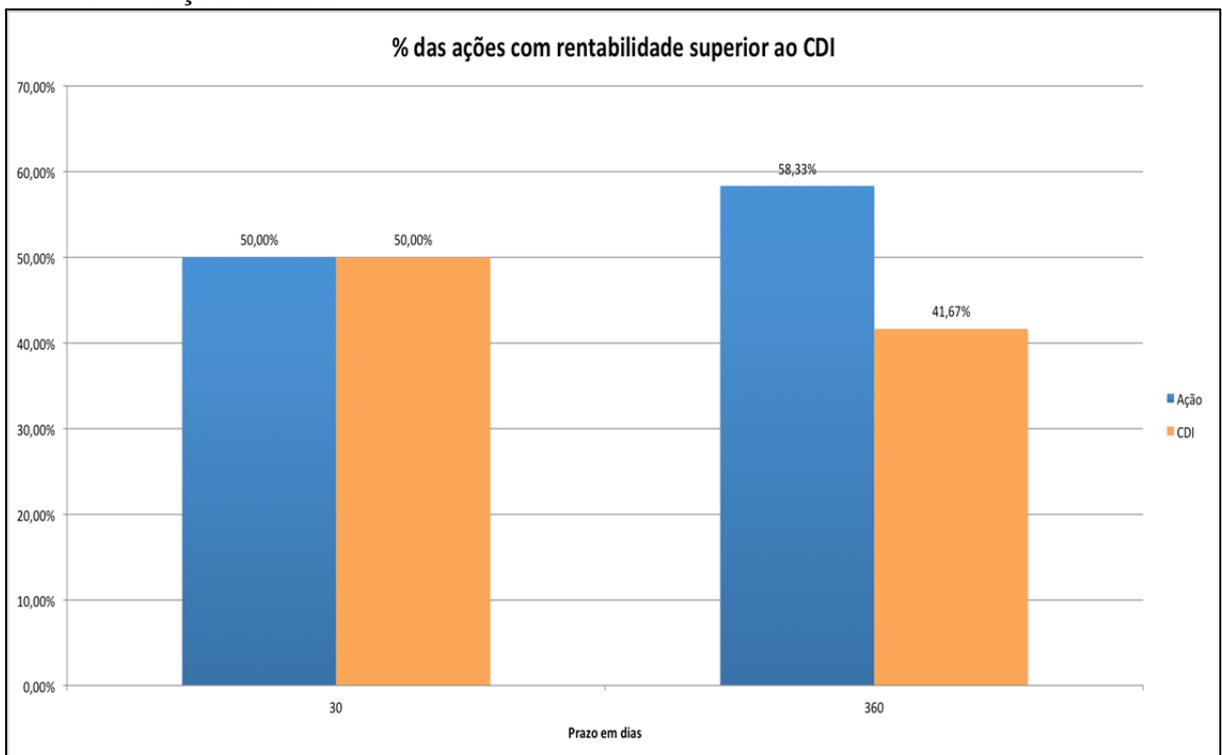
Gráfico 6 – Ações X Ibovespa



Fonte: Elaborado pelo autor

Graficamente também se estabeleceu uma relação direta em um curto prazo 30 dias e em um longo prazo 360 dias em relação ao CDI assim representado graficamente:

Gráfico 7 – Ações X CDI

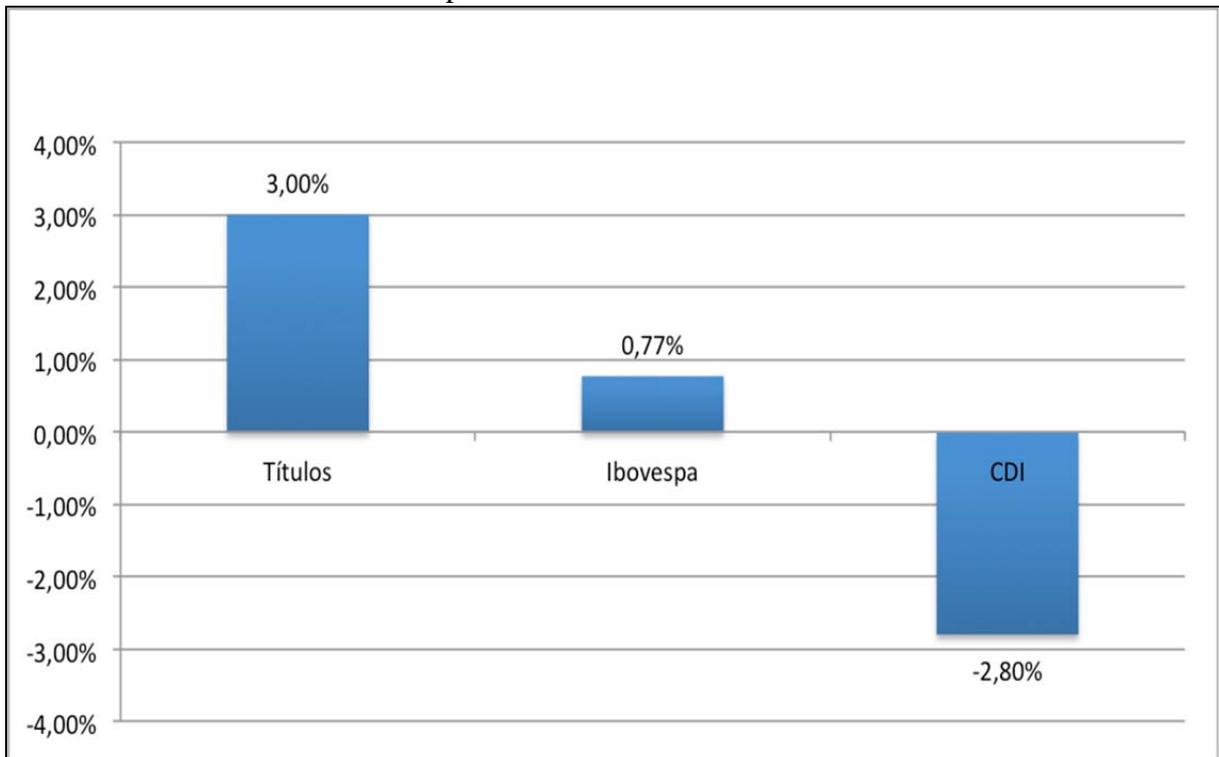


Fonte: Elaborado pelo autor

Esse gráfico aponta que para períodos de 30 dias o percentual de empresas com rentabilidade superior ao CDI é o mesmo para o percentual de empresas que obtiveram desempenho inferior ao CDI, 50% e 50%, demonstrando uma paridade mesmo em tempos de oscilações em um curto espaço de tempo. O CDI ao ser analisado em relação ao longo prazo, 360 dias, percebe-se que o percentual de empresas que obtiveram retorno superior ao CDI foi de aproximadamente 58% onde mais uma vez reforçou-se a teoria de que o investimento em ações em seu IPO ou o aporte através do PE/VC é um bom investimento, não podendo deixar de ser ressaltado que o período analisado demonstra ser um momento com certa instabilidade econômica e mesmo assim o desempenho das ações obtiveram um resultado de igual a superior ao CDI.

Percebe-se que, ao se analisar de forma geral o retorno médio por ação pós IPO em um período de 30 dias, obteve-se a taxa média de retorno por ação de aproximadamente 3% e em um período de 360 dias, onde a cada 30 dias as ações se valorizaram em média aproximadamente 1,64% proporcionando um retorno médio, por ação, após os 360 dias de aproximadamente 21,66%.

Gráfico 8 – Retorno médio % nos primeiros 30 dias

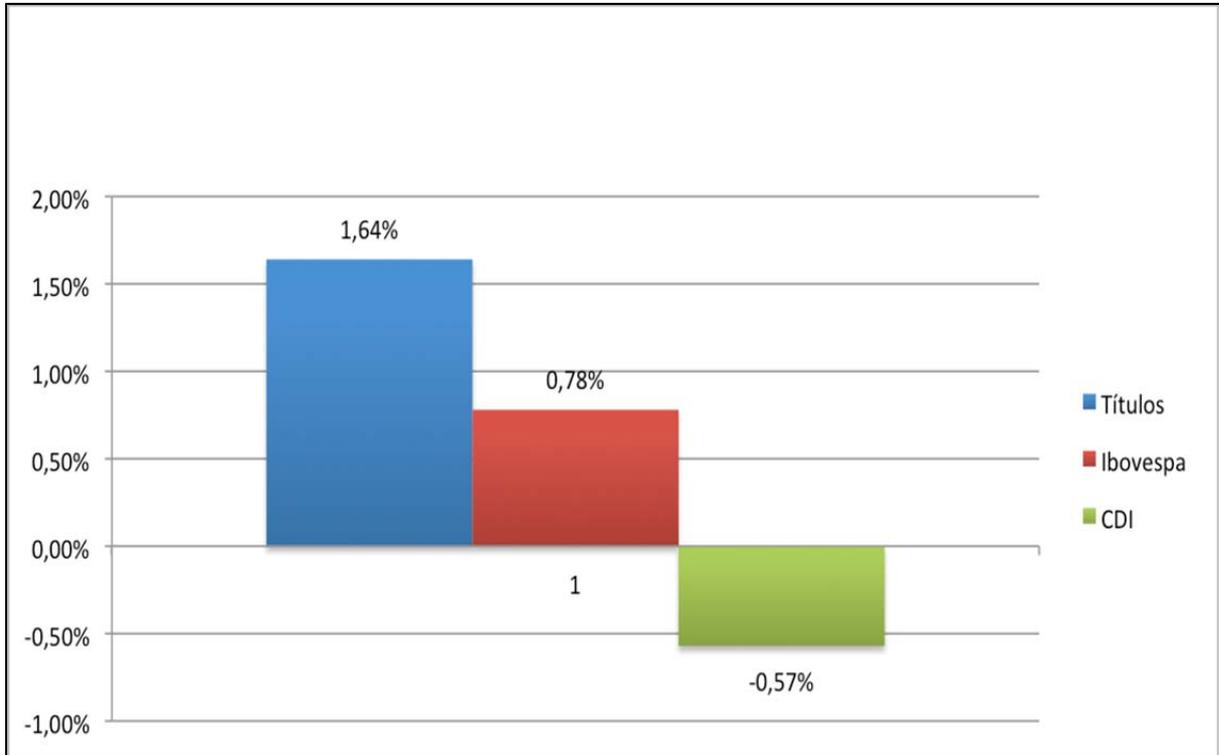


Fonte: Elaborado pelo Autor

Assim, ao se analisar de forma geral o retorno médio do Ibovespa em um período de 30 dias, obteve-se a taxa média de retorno de aproximadamente 0,77% e em um período de

360 dias, onde a cada 30 dias se valorizou em média aproximadamente 0,78%, proporcionando um retorno médio, após os 360 dias de aproximadamente 9,85%.

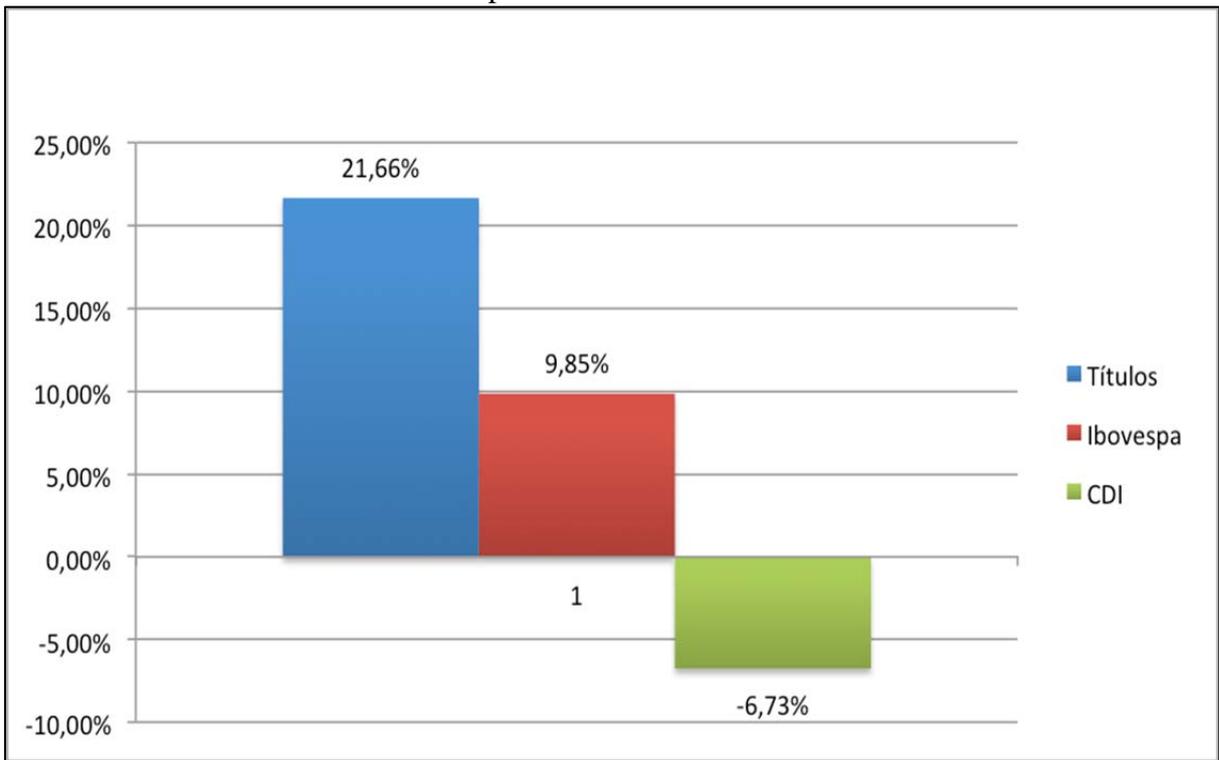
Gráfico 9 – % médio de retorno por período de 30 dias dos 360 dias



Fonte: Elaborado pelo autor

Percebe-se que, ao se analisar de forma geral o retorno médio do CDI em um período de 30 dias, obteve-se a taxa média de retorno de aproximadamente -2,80% e em um período de 360 dias onde a cada 30 dias se desvalorizou em média aproximadamente -0,57% proporcionando um retorno médio, após os 360 dias de aproximadamente -6,73%.

Gráfico 10 – % médio de retorno nos primeiros 360 dias



Fonte: Elaborado pelo autor

Contudo, no comentário acima citado fica claro e evidente que o retorno das ações sob diversas óticas é superior ao do Ibovespa e ao CDI mesmo em um cenário de possível instabilidade econômica.

5 CONCLUSÃO

Após análise dos resultados obtidos pode-se concluir que o *private equity* pode ser considerado um fator preponderante para a inclusão das empresas, que realizaram IPO com fundos de investimentos presentes no momento de sua abertura de capital, no índice das Maiores & Melhores da revista Exame, dado que vários critérios de governança corporativa influenciam o bom resultado das empresas aportadas pelos fundos de investimentos. Assim essas empresas beneficiadas pelo *private equity* conseguem obter um resultado diferenciado das outras empresas brasileiras fazendo, assim com que a grande maioria delas se encontrem entre as 1000 maiores e melhores empresas brasileiras.

Além da comparação com o ranking da revista Exame buscou uma comparação com *benchmarks* de mercado adotados usualmente para comparação no cenário nacional que foram; o índice Ibovespa e o CDI. Conclui-se que a comparação com esses rankings demonstrou de forma clara que a rentabilidade em um curto prazo, 30 dias, e em um longo prazo, 360 dias, apresentou sempre uma rentabilidade média superior aos dos índices de mercado exemplificando assim que comprar as ações em IPOs ou o aporte de um *private equity* são em muitas ocasiões um investimento superior a alguns dos tradicionais *benchmarks* de mercado como no caso deste estudo.

Entre os limitadores desta pesquisa destacam-se tem-se a dificuldade na obtenção de informações das empresas listadas na revista Exame dado que muitas delas não possuem capital aberto e com isto a amostra utilizada gera a impossibilidade de se realizar análise comparativa entre empresas agrupadas por setor porque em diversos casos logo não foi possível formar pares comparáveis em muitas ocasiões. Outro fator impeditivo foi o pequeno número de observações e uma indústria de fundos de *private equity* ainda em desenvolvimento são limitações deste e de outros trabalhos brasileiros sobre os IPOs brasileiros. Além disso, ainda não há uma amostra estatisticamente relevante que consiga confrontar observações de IPOs de mesmo setor, tamanho de empresa, período de ocorrência, tamanho da oferta, entre outras.

REFERÊNCIAS

- ABCR/Thomson Venture Economics. Apresenta informações sobre: dados estatísticos sobre capital de risco. Disponível em: <www.venturecapital.gov.br>. Acesso em: 13 mar. 2015.
- ABVCAP - Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital. Apresenta informações sobre: A indústria de private equity e venture capital no Brasil. Disponível em: <www.abvcap.com.br>. Acesso em: 10 fev. 2007.
- ALMEIDA, A. **A Abertura de Capital no Brasil e a Formação de Preços de Mercado**. Dissertação (Mestrado) - Fortaleza, 1999.
- BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo. Apresenta informações a respeito do mercado de capitais e a bolsa de valores brasileira. Disponível em: <www.bovespa.com.br>. Acesso em: 12 fev. 2015.
- CARVALHO, Antonio G.; RIBEIRO, Leonardo L.; FURTADO, Cláudio V. **A indústria de private equity e venture capital: primeiro censo brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2006.
- GOMPERS, P; LERNER, J. **The venture capital cycle**. 2. ed. Cambridge - Ma: MIT Press, 2004.
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Apresenta informações sobre a instituição. Disponível em: <www.ibgc.org.br>. Acesso em: 15 mar. 2015.
- MATTAR, F. **Pesquisa de marketing**. São Paulo: Atlas, 1996.
- RIBEIRO, Leonardo de L. **O modelo brasileiro de private equity e venture capital**. 2005. 147 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.
- RICHARDSON, R. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1999.
- RODRIGUEZ, Teresa. **Oferta pública inicial de ações e desempenho de empresas no Brasil**. 2012. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Faculdades Ibmec, Rio de Janeiro, 2012.
- SANTOS, Luiz Alfredo Francisco. **Análise de contratos de private equity & venture capital: o alinhamento dos interesses entre fundos investidores de PE&VC e empresários nas empresas investidas no contexto institucional brasileiro**. 2008. 149 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2008.
- SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza e. **O controle societário nas companhias com investimentos de fundos de private equity listadas na BM&FBOVESPA**. 2010. 161 f. Dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento) - Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

SONODA, F. Análise da Influência do Private Equity e Venture Capital no Underpricing dos IPOs das Empresas Brasileiras no Período de 2004 a 2007. 2008. 49 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2008.

VENTURE CAPITAL. Apresenta informações sobre: Modalidades de venture capital no Brasil. Disponível em: <www.venturecapital.gov.br>. Acesso em: 15 fev. 2015.