

5 Conclusão

Na mais recente onda brasileira de ofertas públicas iniciais de ações, ocorrida entre 2004 e 2008, foi comum a presença de empréstimos entre firmas e seus coordenadores da oferta. Este artigo analisa as características dessas ofertas, buscando identificar as motivações dos empréstimos entre firmas e coordenadores.

São levantadas duas hipóteses para a existência de empréstimos pré-IPO: os empréstimos são instrumentos para a criação de relacionamento de longo prazo com a firma ou são instrumentos utilizados para inflar a firma e obter melhores termos na oferta inicial. Para testar essas hipóteses, são analisadas as revisões do preço de oferta e as comissões pagas aos coordenadores, em uma amostra composta por 90 ofertas públicas iniciais, onde 27 delas possuem empréstimos pré-IPO.

Os resultados encontrados sugerem que há uso oportunista dos empréstimos pré-IPO. Ofertas com empréstimo pré-IPO têm em média revisões de preço 45 pontos percentuais menores que ofertas sem empréstimos pré-IPO, ou seja, há menor esforço dos coordenadores em vender essas ações. Adicionalmente, as ofertas com empréstimos pré-IPO não pagam, em média, comissões menores, o que indica que não há investimento em relacionamento de longo prazo.

A interpretação dos resultados encontrados como evidência de uso oportunista dos empréstimos pré-IPO é baseada na hipótese que, ao se envolverem em ofertas oportunistas, os coordenadores buscariam compensar o risco de perda de reputação através de um menor esforço de venda e uma maior remuneração. Essa hipótese ainda não foi testada na literatura, e é possível que uma investigação empírica não a verifique. Ainda assim, os resultados encontrados permitem inferir que os empréstimos pré-IPO não são utilizados para criar laços de longo prazo com as firmas, já que não estão associados a maiores revisões e a menores comissões.