

PERFORMANCE A LONGO PRAZO DOS IPOs DE EMPRESAS DE TECNOLOGIA

BEATRIZ PILLAR GARCIA

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

EDUARDO KAZUO KAYO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

PERFORMANCE A LONGO PRAZO DOS IPOs DE EMPRESAS DE TECNOLOGIA

Introdução

Apesar do pico no volume de IPOs em 2021, com maior representação para o setor de tecnologia, dados de mercado apontam que, dos 20 maiores IPOs de empresas de tecnologia investidas por fundos de venture capital nos Estados Unidos entre 2008 e 2023, apenas 3 estão operando a valores superiores a seu preço inicial. A baixa performance dos IPOs (Ritter, 1991) e sua relação com volatilidade idiossincrática (Chen e Zheng, 2021) já foi documentada, porém não para o setor de tecnologia da informação, que apresenta particularidades em suas formas de financiamento (Barry e Mihov, 2015 e Denis, 2004).

Problema de Pesquisa e Objetivo

O objetivo deste trabalho é buscar evidências empíricas do impacto dos eventos de IPO nos retornos de longo prazo de empresas no setor de tecnologia da informação, controlando efeitos do risco idiossincrático. Seguindo Chen e Zheng (2021), trabalharemos com a hipótese de que os IPOs não são capazes de influenciar os retornos de forma isolada, porém apenas na interação com a volatilidade idiossincrática, que esperamos que apresente uma relação negativa com os retornos. Testes de robustez incluíram controle para ações de loteria (Bali et al, 2011) e para reversão de retornos (Huang et al, 2010).

Fundamentação Teórica

A baixa performance dos IPOs no longo prazo tem sido estudada desde Ritter (1991), e um dos fatores que afetam esse fenômeno é o risco idiossincrático. Beaulieu e Mrissa Bouden (2019), usando GARCH-M, encontraram uma relação positiva entre a volatilidade idiossincrática e o retorno das ações, porém não encontraram evidências de menor performance dos IPOs. Já Chen e Zheng (2021) usaram a volatilidade defasada do modelo Fama e French (1993) em uma regressão Fama-MacBeth (1973), concluindo que os IPOs exercem uma influência negativa nos retornos em sua interação com a volatilidade idiossincrática

Metodologia

Foram coletados dados de empresas com matriz nos EUA e que possuem ou já possuíram ações ordinárias listadas também nos EUA na Refinitiv Eikon de 1990 até 2022, atuantes no setor de tecnologia da informação. Em linha com Chen e Zheng (2021), fazemos uma regressão Fama-MacBeth (1973) entre retorno mensal e volatilidade idiossincrática (desvio-padrão dos erros de uma regressão de 3 fatores de Fama e French (1993)), uma variável binária para IPO nos 60 meses anteriores e a interação entre os termos. Controlamos valor de mercado e book-to-market ratio em linha com Fama e French (1992).

Análise dos Resultados

Ao rodar a regressão Fama-MacBeth (1973) entre retornos, volatilidade idiossincrática, IPO e a interação entre os termos, a variável IPO não apresentou significância - nem isolada nem na interação com a volatilidade. Tal achado diverge de evidências anteriores de Ritter (1991), Loughran e Ritter (1995) e Chen e Zheng (2021) para portfólios com todas as empresas do mercado. Já o coeficiente para volatilidade apresentou sinal negativo e significância estatística (coef. = -0.065, p-valor < 0.01), em linha com Ang et al (2006) e Chen e Zheng (2021). Testes de robustez confirmaram os achados.

Conclusão

Nosso estudo não encontrou evidências de que a ocorrência do IPO é capaz de afetar os retornos das ações de empresas de tecnologia nos 5 anos subsequentes ao evento - nem isoladamente, nem na interação com a volatilidade idiossincrática, o que diverge de evidências encontradas para todas as ações de mercado por Chen e Zheng (2021). Os achados corroboram Ang et al (2006) e Chen e Zheng (2021) sobre o efeito negativo da volatilidade idiossincrática sobre os retornos. Controles para eliminar o efeito de ações de loteria e reversão dos retornos não impactaram os resultados.

Referências Bibliográficas

Ang, A., Hodrick, R. J., Xing, Y., & Zhang, X. (2006). The cross-section of volatility and expected returns. *The Journal of Finance*, 61(1), 259-299. Beaulieu, M. C., & Mrissa Bouden, H. (2020). Does idiosyncratic risk matter in IPO long-run performance?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55, 935-981. Chen, H., & Zheng, M. (2021). IPO underperformance and the idiosyncratic risk puzzle. *Journal of Banking & Finance*, 131, 106190. Ritter, J.R., 1991. The long-run performance of initial public offerings. *J. Finance* 46, 3-27.