



César Nazareno Caselani  
FGV-EAESP  
cesar.caselani@fgv.br

# Garrafa azul

NA SEGUNDA METADE DA DÉCADA DE 1990, O BRASIL VIVEU UM FENOMENAL PROCESSO DE ABERTURA DE MERCADO QUE CULMINOU COM A ENTRADA MACIÇA DE PRODUTOS ESTRANGEIROS

Um dos produtos que costumava fazer muito sucesso naquela época era um vinho alemão com garrafa azul. Em um dado momento, todo vinho oriundo da Alemanha em uma garrafa azul era considerado uma bebida de qualidade. Mas não levou muito tempo para que os brasileiros concluíssem que a regra tinha exceções. Algo semelhante ocorre hoje com o otimismo do mercado em relação às chamadas ofertas públicas iniciais, ou IPOs. Alguns fatores contribuem para a percepção de que toda IPO gera valor às empresas.

Em primeiro lugar, é natural as pessoas concluírem que a abertura de capital é justificada pelo fato de as companhias possuírem uma carteira de bons projetos de investimento que necessitem de financiamento. Dependendo do caso, tal conclusão pode ser precipitada. Não é possível afirmar que todas as empresas efetivamente tenham à sua disposição projetos com valor presente líquido positivo. Antes de se chegar à conclusão sobre a viabilidade de um projeto, não custa lembrar que é necessário estimar o nível de risco do investimento e compará-lo com o retorno potencial desse projeto.

Outro fator que deve ser levado em conta é o motivo pelo qual a empresa está abrindo seu capital.

Além de levantar recursos, tais operações servem também para possibilitar a saída de antigos sócios, como no caso de um fundo de *private equity*. Tendo investido no passado em empresas com grande potencial de crescimento, os fundos de *private equity* esperam a oportunidade de realização de uma IPO para embolsarem o retorno proporcionado pelo negócio e buscarem novas alternativas de investimento para seus cotistas.

Finalmente, a decisão de um investidor em participar de uma IPO pode ser oriunda do “efeito manada”. Se outros investidores supostamente vão investir em uma IPO, então ninguém quer ficar de fora. Com tantas pessoas acreditando que a empresa é um sucesso, fica difícil ir contra essa opinião. Novamente não custa lembrar que o desempenho da companhia após a IPO continuará dependendo da sua capacidade de gerar riqueza para os seus acionistas.

Como no caso dos vinhos alemães de garrafas azuis, depois que os investidores “experimentarem” as empresas que abriram seu capital, eles vão concluir que algumas delas efetivamente são interessantes, mas que outras estão longe de uma qualidade apreciável. ✖