Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

Faculdade de Economia e Administração

Gabriel de Oliveira Abreu

UMA ANÁLISE DA ALIBABA: IMPACTOS COMPETITIVOS DE SEU IPO EM SEU MERCADO SETORIAL

São Paulo

2015

Gabriel de Oliveira Abreu

Uma análise da Alibaba: Impactos competitivos de seu IPO em seu mercado setorial

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientadora: Prof. Adalto Barbaceia Gonçalves - Insper

São Paulo

2015

Abreu, Gabriel de Oliveira

Uma análise da Alibaba: Impactos competitivos de seu IPO em seu mercado setorial / Gabriel de Oliveira Abreu - São Paulo: Insper, 2015.

34 f.

Monografia: Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Prof. Adalto Barbaceia Gonçalves

1. IPO 2.Vantagem Competitiva 3.E-commerce

Gabriel de Oliveira Abreu

Uma análise da Alibaba: Impactos competitivos de seu IPO em seu mercado setorial

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

EXAMINADORES

Prof. Adalto Barbaceia Gonçalves
Orientador

Prof. Leonardo Pagano
Examinador

Prof. Ricardo Rocha
Examinador

Agradecimentos

Agradeço primeiramente a minha família, que sempre me apoiou em todas minhas decisões e nunca teve receio em expor suas opiniões, seus conhecimentos me transformaram com certeza na pessoa que sou hoje.

Agradeço também o professor orientador Adalto Barbaceia pelo envolvimento com o tema, por ter me ajudado com o desenvolvimento do estudo e por ter me guiado em momentos de dúvida.

Ao Insper, agradeço por contribuir para minha formação profissional e acadêmica. Apesar de todos os momentos de lassidão, sempre terei lembranças positivas comigo.

Aos meus colegas universitários que sempre me apoiaram e me ajudaram nesse processo.

E por fim, as pessoas que estiveram participantes durante este processo em minha vida, porém não puderam ver o desenvolvimento da obra.

Resumo

Abreu, Gabriel. Uma análise da Alibaba: impactos competitivos de seu IPO em seu mercado setorial. São Paulo, 2015. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Como o novo modelo de negócios dos últimos anos, o *e-commerce* vem adquirindo cada vez mais novos usuários com o progresso da tecnologia. Entre as maiores companhias de *e-commerce* americanas percebe-se que os maiores players (Amazon e Ebay) vêm dominando este mercado sem grandes concorrências. Porém, com o rápido desenvolvimento apresentado pelo setor americano, cada vez mais companhias apresentam interesse nesse setor, entre elas a Alibaba. Com o seu IPO estabelecido em 2014 a Alibaba apresentou o maior IPO da história arrecadando U$ 25 bilhões, sinalizando um alerta a seus concorrentes. Este estudo tem como objetivo analisar os impactos competitivos gerados pelo IPO da Alibaba sobre os seus maiores concorrentes de mercado, Amazon e o Ebay. Para medir os impactos foram analisados os preços das ações, o CAR das concorrentes, os KPIs (*key performance indicators*) e mudanças de estrutura da empresa. Após os cálculos realizados o estudo demonstrou que apesar de sua significância para o mercado, o IPO da Alibaba não afetou os preços das ações de suas concorrentes.

Palavras-chave: IPO. Vantagem Competitiva. Alibaba. Key performance indicators. Performance. E-commerce.

Abstract

Abreu, Gabriel. An analysis of Alibaba: competitive effects of its IPO in its market sector. São Paulo, 2015. Monograph – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

As the new business model in recent years, e-commerce has been gaining more and more new users with the progress of technology. Amongst the American e-commerce companies, the major players (Amazon and Ebay) have been dominating this market without major competitions. However, with the rapid development presented by the American industry, more and more companies show interest in this sector, including Alibaba. With its IPO established in 2014, Alibaba had the largest IPO in the history raising U$ 25 billion, signaling an alert to its competitors. This analyzes the competitive effects generated by Alibaba's IPO on its largest market competitors, Amazon and Ebay. To measure these impacts, the study analyzes stock prices, the competitors CARs, KPIs (key performance indicators) and company structure changes. Examining the results we can perceive that even with its significance to the Market, Alibaba's IPO did not affected the stock prices of its competitors.

Keywords: IPO. Competitive Advantage. Alibaba. Key performance indicators. Performance. E-commerce.

Lista de ilustrações

Figura 1 - Vendas anuais de B2C e-commerce nos Estados Unidos 2002-2013 (em bilhões de dólares) 01

Figura 2 - Cotação das ações diárias da empresa Alibaba no período contemplado (em dólares) 07

Figura 3 - Cotação das ações diárias da empresa Amazon no período contemplado (em dólares) ……..…….....07

Figura 4 - Cotação das ações diárias da empresa Ebay no período contemplado (em dólares) 08

Figura 5 – Variação das ações diárias das três empresas no período contemplado (cotação inicial de cada ação transformada em base 100, linha indicando momento exato do IPO).....12

Figura 6 – Projeção do CAR e AR (retornos anormais) da Amazon no período contemplado de estudo (10 dias antes e 30 dias depois do evento).....13

Figura 7 – Projeção do CAR e AR (retornos anormais) da Amazon no período contemplado de estudo (10 dias antes e 30 dias depois do evento).....14

Lista de tabelas

Tabela 1 - Fórmulas Utilizadas para os cálculos dos índices contemplados.....15
Tabela 2 - Indicadores Financeiros calculados para a Amazon no período contemplado 17
Tabela 3 - Indicadores Financeiros calculados para o Ebay no período contemplado 19
Tabela 4 – Cotações diárias (fechamento) das ações de cada empresa estudada...19
Tabela 5 – Ranking das dez maiores empresas da internet por receita.....26

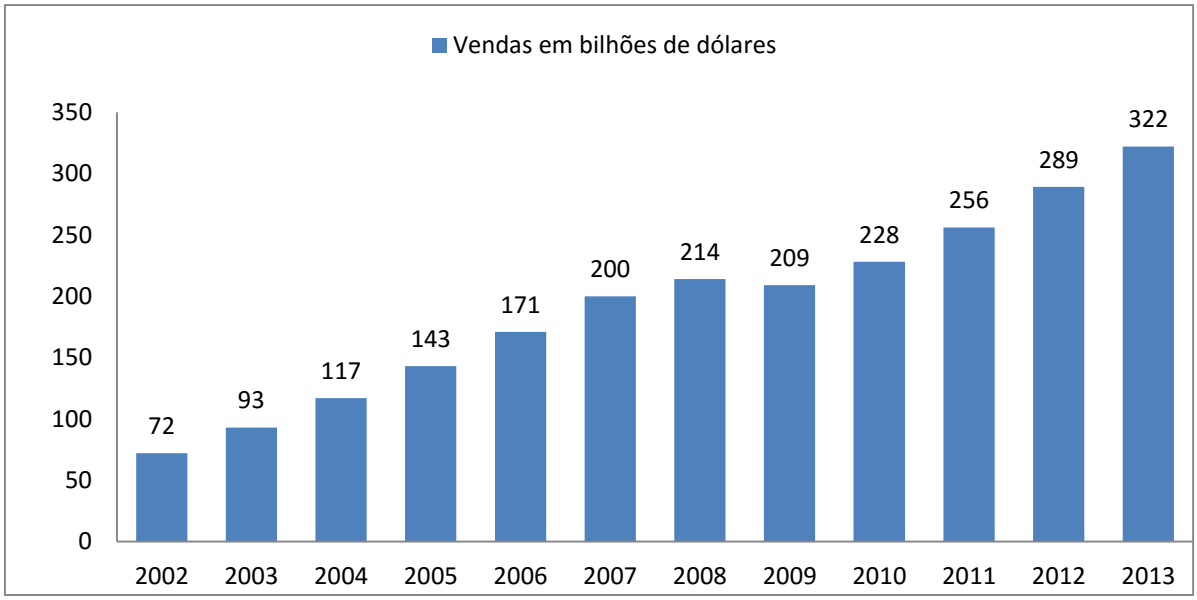
Sumário

1. Introdução 01
2. Revisão da literatura 02
3. Metodologia 06
   3.1 Amostra e Dados 06
   3.2 Variáveis 08
3.2.1 Análise por Retorno Anormal Acumulado (CAR) 08
3.2.2 Indicadores Financeiros 10
4. Resultados da Pesquisa 10
   4.1 Análise das Ações 10
   4.2 Análise dos Indicadores 14
4.2.1 Amazon 15
4.2.2 Ebay 17
5. Conclusão 18
6. Apêndice 19
Referências 27

1. INTRODUÇÃO

Como um dos maiores métodos de comércio dos últimos anos, o *E-commerce* vem sendo cada vez mais utilizado por consumidores, graças ao constante avanço da tecnologia. Este mercado, originado nos anos 80, vem crescendo exponencialmente como visto na figura 1, demonstrando-se como a atual tendência de método de comércio. Movimentando atualmente bilhões de dólares na economia americana, o *e-commerce* apresenta cada vez mais empresas operando em tal mercado, muitas das quais possuem milhões de usuários diários, entre os mais populares do mercado americano estão a Amazon e o Ebay. Ambas as empresas são atualmente os maiores players do mercado de *e-commerce* americano, mas este reinado pode acabar logo.

Figura 1 - Vendas anuais de B2C e-commerce nos Estados Unidos 2002-2013 (em bilhões de dólares)



Fonte: comScore

Com o maior IPO da história, a Alibaba chega ao mercado americano com um sinal de alerta a seus concorrentes. Terminando o ano de 2014 com 334 milhões de usuários ativos (Alibaba Group, 2015) a Alibaba apresenta um crescimento de 45% em comparação ao mesmo período no ano passado, demonstrando o crescimento de sua popularidade, principalmente em seu mercado doméstico. A empresa também

apresentou crescimento significativo em sua receita de suas vendas, que ao final de 2014 aumentou em 40% se comparado com o fechamento de 2013. Parte deste aumento na receita está atrelada ao aumento da taxa de rentabilidade das compras feitas através de dispositivos móveis (tablets e celulares), a qual obteve um aumento de 448%, comparado ao mesmo período de 2013. Estes dados, combinados ao seu contínuo crescimento e seu IPO na bolsa de valores americana, tendem a causar efeitos adversos em empresas concorrentes no mercado americano de *e-commerce*.

Assim como no estudo de Hsu, Reed e Rocholl (2010) onde os efeitos competitivos de um IPO são medidos, este estudo tem como objetivo analisar os efeitos que o IPO da empresa Alibaba trouxeram para os maiores players do mercado. Estes efeitos podem ser observados diretamente no curto prazo através dos preços de suas ações, que como Ibbotson e Jaffe (1975) defendem, tende a ter um retorno inicial favorável para empresas que acabaram de abrir o capital; como através da própria estrutura de capital das empresas concorrentes e seus indicadores como no estudo realizado por Akhigbe, Borde e Whyte (2003).

2. REVISÃO DA LITERATURA

Os estudos de Ibbotson e Jaffe (1975) ao analisar os "*hot issues"* de mercado, ou seja, ações que apresentaram após seu lançamento no mercado um retorno anormal acima da média do mercado, demonstram e comprovam a relação entre um aumento nos preços das ações em seu primeiro mês. Ademais, os mesmos estudos indicam que não há relação negativa entre o desempenho dos preços após o primeiro mês e seu IPO, através de diversos estudos conduzidos. Este estudo relaciona-se com o caso da Alibaba, em que observamos uma forte valorização de suas ações após seu IPO, demonstrando que a mesma pode ser considerada um *"hot issue"* e ainda sim afirmando que as variações dos seus preços nos meses subsequentes não possuem relação negativa com seu IPO.

Outro estudo que demonstra de maneira clara como os efeitos de um setor de tecnologia são diferentes dos demais setores, devido ao seu alto nível de diversificação e, geralmente, alto risco, é o estudo conduzido por Kohers e Kohers (2000). Nele, os autores observam que empresas de tecnologia são consideradas

como atrativas pelo seu alto potencial de crescimento. Já Akhigbe, Borde e Whyte (2003) utilizando esta mesma linha de raciocínio dos autores, ressaltam o fato de que o setor tecnológico, por ser altamente competitivo e repleto de incerteza, apresenta um impacto geralmente negativo nas empresas do setor quando existe um IPO de uma nova empresa com potencial de concorrência. Não apenas limitando-se a essa análise, os autores também têm como foco principal de seu estudo analisar os impactos de IPOs em empresas rivais. Neste último os autores encontram efeitos insignificantes para os impactos no valuation das empresas, e apenas impactos negativos em setores específicos, entre eles o de tecnologia. Analisando as datas em que as empresas apresentam sua documentação necessária para abrir capital, assim como na data em que de fato a empresa começa a ter suas ações negociadas no mercado, através da metodologia padrão de estudo de evento, os autores percebem que nestes períodos existem retornos anormais para as empresas rivais. Desta maneira analisando o CAR (*cumulative abnormal returns*), que mede a diferença do retorno efetivo e o esperado, gerado nestes períodos alguns resultados são encontrados após a análise *cross-sectional* entre seu modelo e os CARs coletados. O mais relevante para o desenvolvimento deste estudo foi o do coeficiente negativo da variável de tecnologia, que se apresentou negativa e significante a 1%, corroborando com a noção já estabelecida de que as empresas de tecnologias são mais vulneráveis a choques competitivos.

Na visão de Hsu, Reed e Rocholl (2010), os efeitos insignificantes encontrados por Akhigbe, Borde e Whyte (2003) para os efeitos de valuation após o IPO de empresas concorrentes no mesmo setor, podem ser explicados pelo fato de sua amostra de 2.493 IPOs conter efeitos, tanto de pequenos IPOs como de grandes IPOs, gerando para análise um efeito médio. Estes resultados, em contrastes com seus estudos podem apresentar certo grau de “contaminação” dado que no estudo conduzido por Hsu, Reed e Rocholl (2010) um de seus argumentos é de que os efeitos causados por IPOs em seus concorrentes estão provavelmente contaminados por outros IPOs do mesmo setor. Mais tarde em seus resultados os autores encontram evidências de que os valuations possuem de fato impactos na criação de IPOs principalmente quanto sua probabilidade de ocorrência. Apoiando-se no estudo de Baker e Wurgler (2002) que conclui que gestores tendem a emitir novas ações quando as empresas do setor possuem altos valuations, resultando assim, em um número maior de IPOs quando

empresas se demonstram valorizadas, o que demonstra a confiança dos investidores no setor valorizado. Para testar hipóteses do estudo, de que o desempenho operacional das empresas piora e como os preços das ações reagem, à IPOs no seu setor os autores coletam dados específicos de IPOs no mercado americano. Coletando dados sobre 4.188 IPOs, os autores então filtram estes utilizando seu argumento de que os IPOs podem estar contaminados por outro IPOs, como o IPO de empresas pequenas, onde logo após há um IPO de uma empresa maior, estes efeitos podem resultar em resultados mistos que podem se apresentar como efeitos não significantes. A fim de combater esta contaminação os autores apenas selecionaram 134 IPOs que se enquadram no perfil, e assim estudar seus impactos. Dentre estes IPOs coletados, um dado interessante é de que a idade média das empresas que estavam realizando o IPO era de 23.41 anos, enquanto a de seus concorrentes (amostra de 9.494) era de 26.00 anos, demonstrando que estas empresas já eram concorrentes, porém apenas com qualidades e características novas após o IPO. Outro detalhe que diferencia o estudo dos autores é o período de estudo, neste, o período de estudo abrange também um período de 30 dias antes do evento do IPO. Tal medida ajuda a visualizar a reação do mercado antes do evento, e após os dados coletados, o CAR começa a apresentar sinal negativo por volta de 10 dias antes do evento, demonstrando a diminuição da incerteza quanto a realização do IPO. Após comprovarem sua primeira hipótese, os autores também procuram vestígios de variações no desempenho das empresas rivais, utilizando *key performance variables* como o ROA[1], ROA2[2], crescimentos dos ativos, índice de cobertura de juros e grau de alavancagem financeira. Todos os índices sugeridos, após o IPO, apresentaram uma deterioração, corroborando com a hipótese proposta. Para estimar se o desempenho das empresas rivais também sofre efeitos de outras variáveis, foram criados controles como crescimento de vendas e crescimento de capital investido para um modelo proposto pelos autores, e após a regressão confirmou-se que os efeitos destes são enfraquecidos com a presença de um grande IPO. Também é realizada uma análise *cross-sectional* para observar se os declínios no desempenho estão relacionados com vantagens específicas da empresa responsável pelo IPO. Os resultados apresentaram resultados significantes de que

[1]Calculado pela forma usual do ROA (Lucro Líquido dividido pelo Total dos Ativos)

[2] Calculado através do Lucro Operacional divido pelo Total de Ativos.

diversas variáveis possuem efeitos no desempenho pós IPO e também, que essas empresas têm chance de ter um desempenho melhor caso ela seja menos alavancada, são certificadas por um banco ou financiadas por *venture capital*, e se possuem gastos maiores com P&D.

Ao contrário dos últimos autores Cotei e Farhart (2013) defendem que IPOs podem gerar efeitos positivos no valuation de empresas rivais quando uma empresa é apoiada por *venture capital*, uma vez que um IPO alto pode ser considerado como um sinal positivo ao setor fazendo com que as empresas rivais aproveitem esta sinalização e tenha melhoras em seu valuation. Neste estudo os autores observam que empresas que possuem um valor *market-to book* maior apresentam mais reações aos IPOs do que as empresas com baixo valor, e que em setores menos concentrados, pelo índice de Herfindhal, apresentam uma reação positiva e significante. Por fim deve-se lembrar de que este estudo não apresenta muitos controles quanto a mercados altamente competitivos como o de tecnologia, mais ainda sim fornece dados que possam ajudar na evolução do estudo como o de que os efeitos de um IPO são maiores em empresas com grande oportunidade de crescimento, que são menores ou que atuam em setores menos concentrados.

Para Petry (2014) a Alibaba não apresenta uma estrutura de governança corporativa, com falhas simples como a falta de inclusão de diretores independentes em seu conselho. Estas falhas, na visão do autor, provocarão destruição de valor e tomada de decisões ineficientes quando o crescimento acelerado da Alibaba parar. Como a empresa é estrangeira, ela está isenta de diversas leis aplicáveis a empresas americanas, entre ela a *Delaware Law*, que diz que a empresa deve agir também em interesse dos acionistas. Todos estes detalhes são vistos como problemas para a empresa, segundo o autor, e que no curto e médio prazo a empresa será carregada pela sua posição dominante na China e pelo aumento do consumo chinês. Já para Yazdanifard e Li (2014) a Alibaba tem seu sucesso explicado por uma série de decisões bem-feitas por seus gestores e ao mesmo tempo por um controle de marketing de alta qualidade. Os autores também defendem que seu crescimento foi apenas possível devido ao crescimento do consumo chinês e sua grande população, e, além disto, possuem uma imagem otimista sobre o futuro da empresa. Como o principal tópico deste estudo, é necessário entender como a Alibaba está estruturada

e como isso pode afetar sua organização, dada que estes fatores afetam sua própria geração de valor e consequentemente o valor de suas rivais americanas.

3. METODOLOGIA

3.1 Amostra e dados

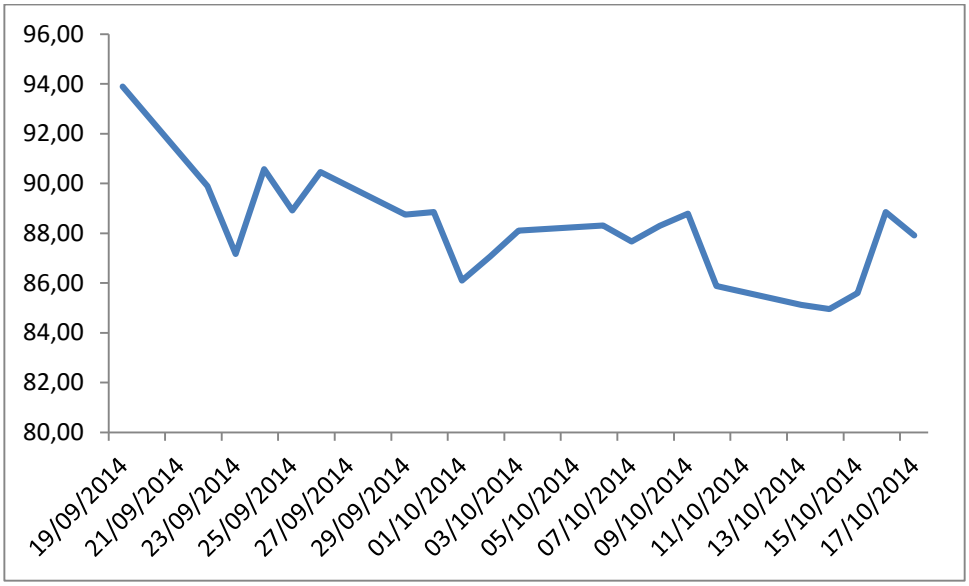
O estudo será conduzido como estudo de evento do IPO da Alibaba, para demonstrar os impactos em seus principais rivais americanos (Amazon.com e Ebay).

De forma a responder os questionamentos desse estudo, foram coletados os preços diários de fechamento das ações referente as empresas Amazon.com, Ebay e Alibaba Group Holding no período de 18 de agosto de 2014 a 17 de outubro de 2014. Os dados foram coletados através da ferramenta Datastream e as bases de dados da NASDAQ e da New York Stock Exchange. Serão considerados dados com um período 30 dias antes o evento (19 de setembro de 2014), dado que eles apresentam relevância para o estudo como visto na revisão, e dados de um período de 30 dias após o evento, para que sejam considerados os impactos de curto prazo nos indicadores de performance das empresas.

As informações contábeis e financeiras das empesas em questão foram obtidas por meio da ferramenta *Bloomberg* e do *website* de RI das mesmas. Os dados foram devidamente ajustados para que pudesse ser visualizado um padrão de comportamento de seus indicadores de performance ao longo do período.

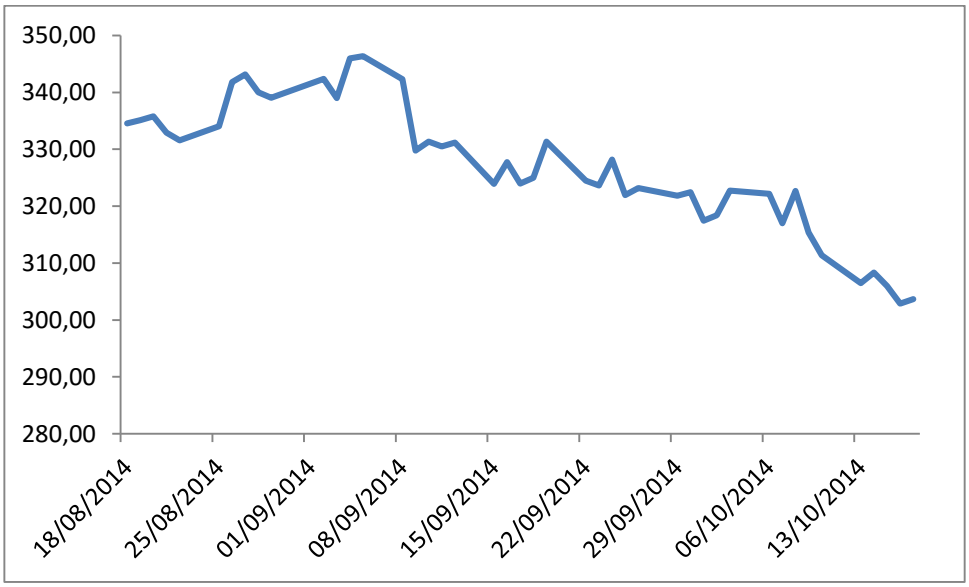
Com base nos critérios mencionados anteriormente, a amostra final de dados apresentou 61 observações diárias para cada empresa. Para uma vizualização mais precisa, os valores cotados das ações foram disponibilizados na seção de apêndice do estudo, enquanto gráficos de suas cotações foram disponibilizados abaixo.

Figura 2 – Cotação das ações diárias da empresa Alibaba no período contemplado (em dólares)



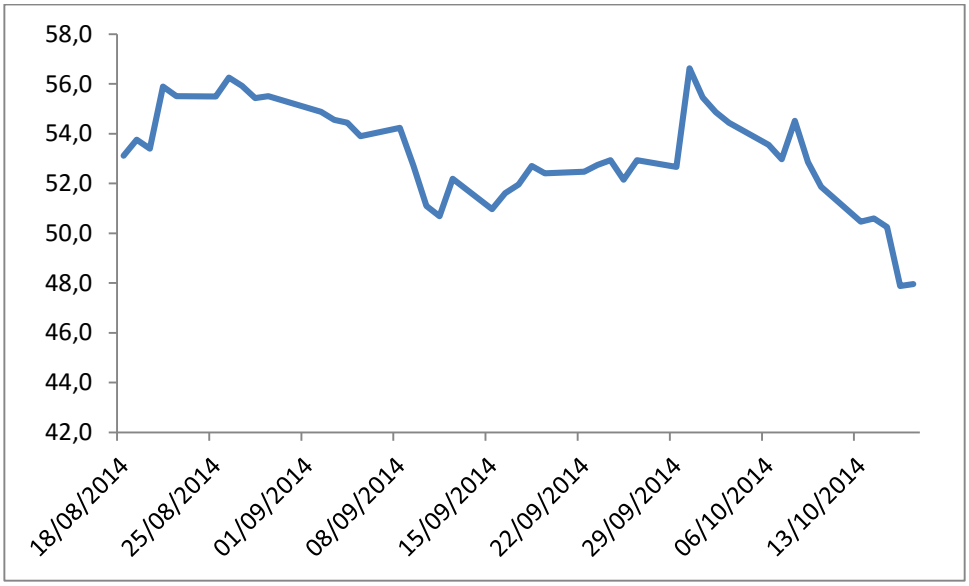
Fonte: DataStream

Figura 3 - Cotação das ações diárias da empresa Amazon no período contemplado (em dólares)



Fonte: DataStream

Figura 4 - Cotação das ações diárias da empresa Ebay no período contemplado (em dólares)



Fonte: DataStream

3.2 Variáveis Analisadas

3.2.1 Análise por Retorno Anormal Acumulado (CAR)

Como visto na literatura, um dos métodos mais eficazes de se medir variações em preços de ações de maneira correta é através de retornos anormais. Dentre esses dados será feita a checagem por retornos anormais acumulados (CAR) para

o período estipulado, como maneira de medir os efeitos sobre os preços das ações de curto prazo das empresas em questão (Amazon e Ebay), durante o evento estudado (IPO da Alibaba).

Será utilizada para medir o retorno anormal a diferença entre o retorno efetivo e o retorno esperado dado o desempenho do mercado. O CAR seria expresso da seguinte forma:

$$Ra_{it} = R_{it} - Re_{it} \quad (1)$$

Onde

$$Re_{it} = \propto_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde R_{it} é o retorno efetivo de uma ação i na data t, calculada através da variação do preço entre o período t e t-1, R_{mt} é o retorno de mercado da carteira das ações (equação 1), que para o estudo será escolhido o S&P 500, que é uma boa *proxy* para a carteira de mercado americana. O $\propto_i$ corresponde ao coeficiente fixo enquanto β_i é a medida de risco não diversificável que é estimado para o período do evento (Silva, 2012). Apesar de necessário para o cálculo do CAR, o intercepto alfa, gerado a partir da série histórica de cada empresa, não possui significância para o estudo. Com estes dados, poderemos estimar o retorno esperado para a ação caso não houvesse o IPO e comparar com o apresentado na realidade, como explicado na equação 2.

No final, calcula-se o CAR para dez dias antes e trinta dias depois para que possa ser considerado o intervalo em que de fato o IPO possuí chances de afetar as demais empresas, assim como em estudos similares. Desta maneira conseguiremos captar a criação de valor que é criada ou destruída no momento em que o evento ocorre.

$$CAR_i = \sum_{t=-10}^{t=30} Ra_{it} \quad (3)$$

3.2.2 Indicadores Financeiros

A segunda parte da análise do estudo será referente aos *key performance indicators* das empresas em questão, e assim, perceber se houve uma deterioração ou melhora após o IPO da Alibaba. Entre eles será considerado como em outros estudos o ROA1, ROA2, Índice de cobertura de juros, grau de alavancagem financeira, crescimento dos ativos, crescimento de vendas, margem bruta e margem operacional, giro de ativos, prazo médio de recebimento, prazo médio de pagamento, índice de liquidez corrente e prazo médio de estocagem. Comparando os demonstrativos financeiros trimestrais das empresas antes e após o evento em uma análise qualitativa e detalhada de seus indicadores. Também será estudado se as empresas em questões tomaram atitudes defensivas contra o evento e como essas atitudes resultaram em estratégias que podem ter impacto sobre estes *KPIs*. Com essas análises o estudo deverá observar se o que aconteceu com os rivais após o IPO da Alibaba está alinhado com as previsões dos artigos sobre efeitos que impactos de IPO apresentam, e se não, o porquê deste resultado.

4. Resultados da Pesquisa

4.1.1 Análise das Ações

Assim como visto na revisão de literatura, o estudo esperava encontrar impactos negativos nos preços das ações da Amazon e Ebay, após o lançamento do IPO da Alibaba, principalmente pelo fato de ser uma competidora direta de nacionalidade e dominância estrangeira se inserindo no mercado americano de tecnologia, conhecido pela sua alta competitividade. O estudo também esperava encontrar uma deterioração dos índices de desempenho das empresas (*key performance indicators*) e talvez até uma mudança nas estratégias das empresas analisadas após o evento.

Tais eventos não ocorreram como previsto, investidores parecem ter utilizado a ação da Alibaba como uma estratégia complementar ou independente de seus

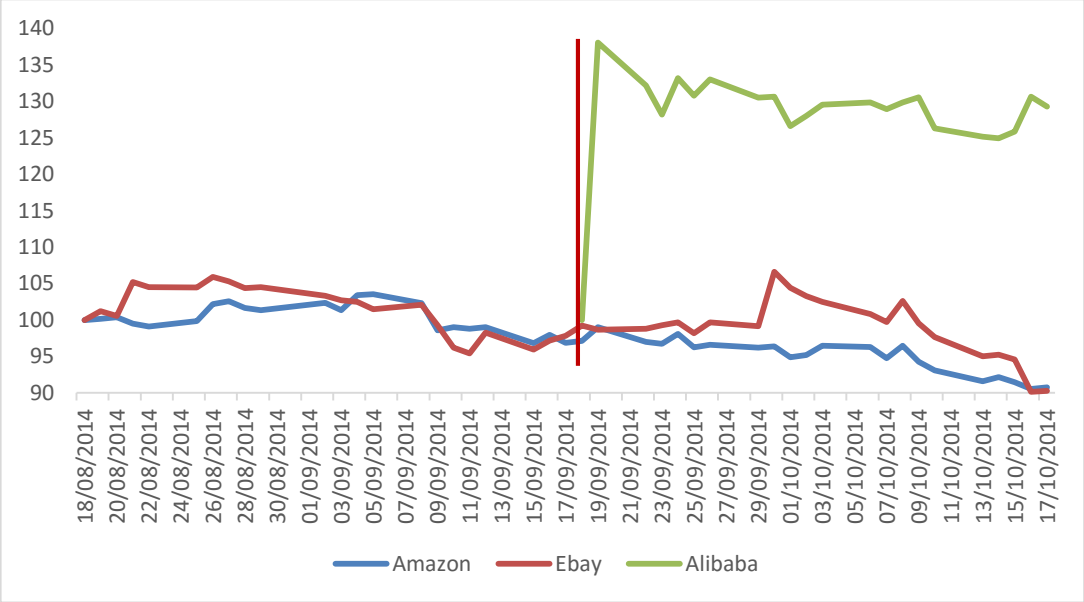
concorrentes, dado que seus concorrentes não apresentaram variações e CARs negativos. Após a inserção da Alibaba no mercado, grande parte dos investidores optaram por investir na empresa, dada sua popularidade mundial, performance histórica e por possuir sua sede na China, alterando as leis sujeitas à empresa como explicado por Petry (2014). Estes fatores ajudaram a afetar o desempenho da empresa em seu IPO, na qual a mesma pode ter sofrido efeitos de *underpricing,* dado que sua ação abriu em US$68 dólares e fechou o seu primeiro dia em US$93.89 por ação, um ganho de 38%, no qual resultou em um valor de mercado de US$231.4 bilhões de dólares.

Com uma demanda expressiva, seus preços durante o primeiro dia saltaram para uma máxima de US$99.7 enquanto as ações de suas principais concorrentes contempladas no estudo apresentaram quedas fortes. O movimento é considerado natural por se tratar de um "*hot issue*", comprovando a teoria descrita na revisão de literatura, em que se explica o movimento negativos já observado em ações de empresas concorrentes, dez dias antes do IPO. Ademais, uma confiança foi gerada na empresa pelos investidores através do fato de que das dez maiores empresas de internet do mundo (ordenadas por valor de mercado), três são chinesas, o que mostra a relevância e presença do país no mundo digital, como visto na tabela 5.

Outro fator observado foi o de que nos primeiros cinco dias após o IPO da Alibaba, suas ações sofreram uma queda de quase 10%. Muitos autores defenderiam a tese de *overpricing* de ações e que este era só um movimento de ajuste natural. Contudo em 2014, com o IPO da Alibaba o mercado americano passou a ter seu ano mais rentável para empresas que realizaram IPO desde a "bolha da internet" em 2000, resultando em uma crise especulativa sobre a Alibaba e gerando fôlego as ações de suas concorrentes.

Utilizando uma análise apenas das variações das ações das empresas, como demonstrado na figura 5, este efeito de "*hot issue"* pode ser visualizado no dia de seu IPO (19/09/14), enquanto o efeito de *overpricing* é visto na variação dos dias subsequentes.

Figura 5 – Variação das ações diárias das três empresas no período contemplado (cotação inicial de cada ação transformada em base 100, linha indicando momento exato do IPO).

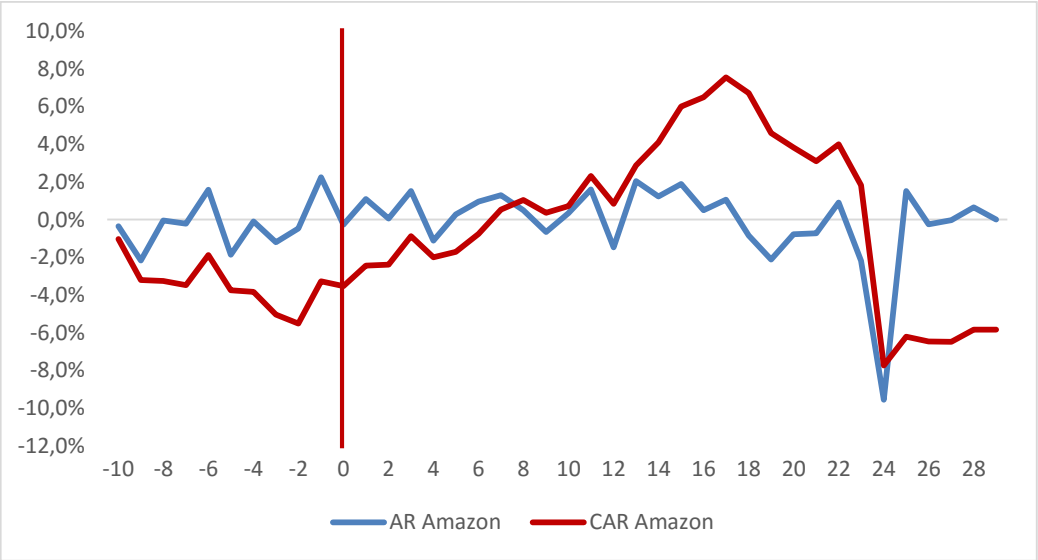


Fonte: DataStream

Como especificado na metodologia, o índice da S&P500 foi utilizado como *proxy* de mercado para o cálculo do CAR. O modelo pode sim ser afetado por outras variáveis econômicas como expectativa de juros americanos, índice de inflação e outras variáveis econômicas. Estes fatores foram considerados na escolha do índice como *proxy* de mercado, e também se apresentam como limitações do modelo.

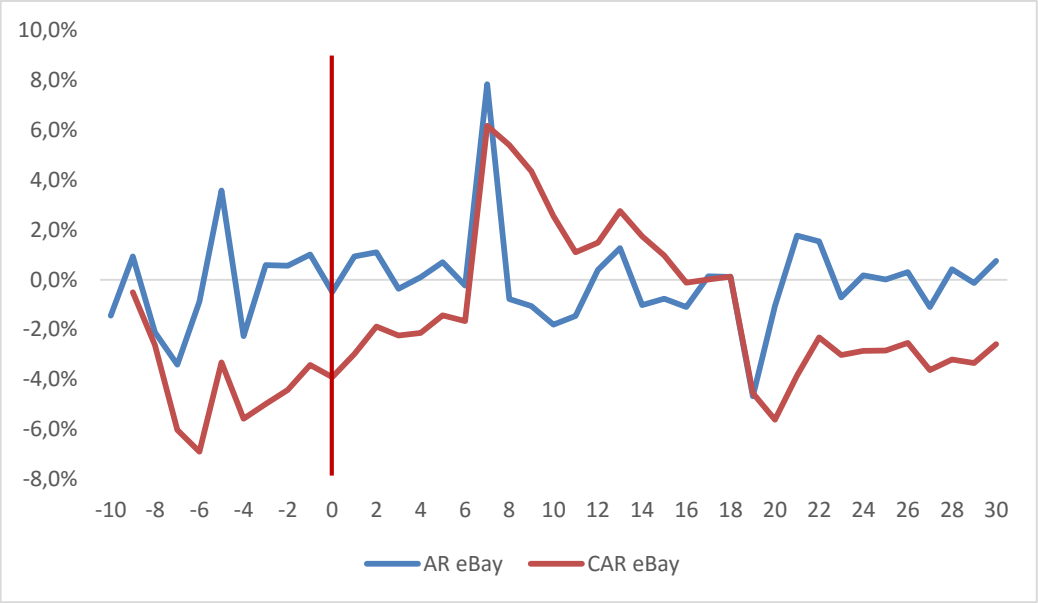
Após os cálculos e análise dos CARs para as empresas Amazon e Ebay, observamos um resultado parcialmente em linha com o esperado. Analisando as figuras 6 e figura 7, observamos que as ações apresentaram um CAR negativo dez dias antes do evento, por se tratarem de concorrentes direto como detalhado na teoria de "*hot issues*". Entretanto, segundo a revisão de literatura também era esperado encontrar CARs negativos após o evento para as empresas Amazon e eBay, afim de ilustrar o possível impacto negativo em suas ações, que não foi observado.

Figura 6 – Projeção do CAR e AR (retornos anormais) da Amazon no período contemplado de estudo (10 dias antes e 30 dias depois do evento).



Fonte: Autor

Figura 7 – Projeção do CAR e AR (retornos anormais) da Amazon no período contemplado de estudo (10 dias antes e 30 dias depois do evento).



Fonte: Autor

Por fim, o estudo possuí resultados diferentes aos previstos por Akhigbe, Borde e Whyte (2003), onde os autores demonstram que o setor tecnológico possuí uma tendência a variações mais agressivas nos preços quanto aos outros setores, dado um IPO no setor, o que não foi observado nas ações das empresas concorrentes.

4.2 Análise dos Indicadores

Como citado anteriormente, os IPOs de empresas de um mesmo setor geram impacto em empresas concorrentes, tanto em seus valores relacionados a investimentos como preço de ações, como em valores financeiros e estratégicos das empresas. Estes valores sofrem alterações graças às mudanças estratégicas das empresas ou até mesmo por simples adaptação dos consumidores aos novos players de mercado.

Para analisar os demonstrativos financeiros da empresa de maneira eficiente, foram selecionados alguns indicadores financeiros para serem analisados. Assim conseguimos perceber mudanças no comportamento das empresas e medir porque isto ocorreu. Os indicadores selecionados para esta análise foram: ROA 1, ROA 2,

Índice de Cobertura de Juros, Índice de Liquidez Corrente, Grau de Alavancagem Financeira, Crescimento dos Ativos, Crescimento de Vendas, Margem Bruta, Margem Operacional, Giro de Ativos, Prazo Médio de Recebimentos, Prazo Médio de Estocagem e Prazo Médio de Pagamento. Todos com seus métodos de cálculos disponibilizados na tabela 3.

A análise foi feita em *quarters* (trimestres) para o ano de 2014, entre as datas do evento. Para isso, uma análise entre o Q2'14 e o Q3'14 nos mostrará o efeito direto desta inserção no mercado da Alibaba, enquanto o Q4'14 nos mostra já uma fase de adaptação. Lembrando que as vendas do Q4'14 são generosamente impulsionadas pela *black Friday* e pelo natal, sofrendo um grande impacto desta sazonalidade.

4.2.1 Amazon

Tabela 1 – Indicadores Financeiros calculados para a Amazon no período contemplado (detalhamento dos indicadores utilizados expresso na tabela 3).

AMAZON.COM	Q2'14	Q3'14	Q4'14
ROA 1	-0,33%	-1,08%	0,39%
ROA 2	-0,04%	-0,93%	1,08%
ÍNDICE DE COBERTURA DE JUROS	-0,33	-7,63	7,98
ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE	1,00	0,89	1,12
GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA	30,03	4,57	1,84
CRESCIMENTO DOS ATIVOS	4,2%	6,7%	34,8%
CRESCIMENTO DE VENDAS	-2,0%	6,4%	42,5%
MARGEM BRUTA	28,8%	30,7%	29,7%
MARGEM OPERACIONAL	-0,1%	-1,8%	2,0%
GIRO DE ATIVOS	0,51	0,51	0,54
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO	19	19	17
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO	70	74	72
PRAZO MÉDIO DE ESTOCAGEM	45	43	34

Fonte: Autor, Bloomberg.

A Amazon é atualmente a maior concorrente da Alibaba nos EUA, contudo seu modelo de negócios difere da Alibaba. Enquanto a Alibaba é um *marketplace,* conectando apenas compradores à vendedores e operando sem estoques, a Amazon opera no formato de lojas digitais, onde é necessário que exista um estoque e que este seja bem gerenciado, dado que grandes partes do seu custo provem de custos de estocagem. Assim, para entendermos a análise dos indicadores da Amazon, primeiramente devemos perceber que durante o Q2'14 e Q3'14 a Amazon apresentou lucro líquido negativo assim como EBIT negativo, o motivo deste resultado seria fruto da atuação CEO Jeff Bezos, que estaria investindo dinheiro na empresa, como o novo método de entrega: o *Amazon prime air*. Desta maneira a Amazon apresentou forte queda em seus ROAs, recuperando apenas no Q4'14 com o impulso das vendas na *black Friday*, feriado na qual a empresa possuiu um total te 35% das vendas do dia no mercado americano quebrando recordes de acordo com a empresa de pesquisa *slice intelligence* e também no natal. Outro impacto negativo da empresa no mesmo período foi a deterioração de seu ICJ[3] e de seu ILC[4], enquanto sua capacidade de pagar suas despesas financeiras sofreu um grande impacto , suas capacidades de honrar com pendências de curto prazo também apresentou uma queda. A maior variação pode ser observada no Grau de Alavancagem Financeira da empresa, na qual este possuí grande oscilação devido ao fraco desempenho do ROA2 da mesma no período de Q2'14. Com indicadores como CAPEX aumentando no período de Q3'14, a empresa apresenta um crescimento de ativos, enquanto o período de Q4'14 se demonstra inflado pelo crescimento temporário dos estoques. Os prazos da empresa se mantêm razoavelmente estáveis, uma vez que a empresa continuou com suas operações sem grandes mudanças estratégicas no curto prazo (mais tarde seria revelado que a empresa trabalhava em um novo produto como estratégia de diferenciação).

[3] Índice de Cobertura de Juros
[4] Índice de Liquidez Corrente

4.2.2 Ebay

Tabela 2 – Indicadores Financeiros calculados para o Ebay no período contemplado (detalhamento dos indicadores utilizados expresso na tabela 3).

eBAY	Q2'14	Q3'14	Q4'14
ROA 1	1,62%	1,51%	2,07%
ROA 2	2,05%	1,34%	2,43%
ÍNDICE DE COBERTURA DE JUROS	N/A	N/A	N/A
ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE	1,28	1,56	1,51
GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA	1,74	2,54	1,94
CRESCIMENTO DOS ATIVOS	2,7%	6,8%	1,5%
CRESCIMENTO DE VENDAS	-3,7%	-47,6%	128,9%
MARGEM BRUTA	71,2%	80,8%	67,5%
MARGEM OPERACIONAL	20,8%	27,7%	22,3%
GIRO DE ATIVOS	0,10	0,05	0,11
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO	17	32	15
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO	24	74	23
PRAZO MÉDIO DE ESTOCAGEM	0	0	0

Fonte: Autor, Bloomberg.

A mesma metodologia foi implementada para o Ebay, porém como o Ebay, assim como o Alibaba, se trata de um *marketplace* alguns indicadores apresentam valores mais específicos ao *business* (prazo médio de estocagem igual a 0, dado que não há estoque). Apesar de alguns indicadores não apresentarem uma mudança significante, as receitas geradas pela Ebay, especificamente no Q3'14 (pós IPO do Alibaba), caíram pela metade. Como o eBay possui menos custos tantos operacionais como administrativos, seu resultado terminou o período positivo. Seu ILC e Grau de Alavancagem Financeira melhoraram durante o período do choque e voltaram a normalizar no trimestre seguinte. As contas que mais sinalizam de fato o choque da empresa foram o prazo médio de pagamento e de recebimento, estas demonstram a fuga temporária de capital da empresa, que tem sua conta de fornecedores e clientes aumentadas. Assim como a Amazon, a empresa sofreu positivamente dos choques promovidos pelos feriados de fim de ano (*black Friday* e natal), resultando no último período de Q4'14 em um aumento de 128,9% nas vendas.

5. Conclusão

Durante a última década, muito mudou no mercado de comércio digital, principalmente por estar atrelado diretamente com a evolução da tecnologia. Com novos avanços tecnológicos, novos players de mercado aparecem com diferenças únicas, tornando este mercado altamente agressivo, pois as empresas precisam sempre estar prontas pra mudanças ao mesmo tempo que lutam por *Market Share*.

Desta maneira, apesar do grande acervo de estudos realizados sobre efeitos de IPOs de empresas em seus concorrentes e no mercado, existe uma certa carência quanto ao setor tecnológico, onde os estudos estão sempre a mercê das rápidas evoluções do mercado assim como as empresas. Este estudo possuía o intuito de validar premissas e cálculos passados de grandes autores utilizando o evento do maior IPO da história como objeto de estudo.

Após as análises dos dados coletados e vistos, percebemos que os resultados encontrados não condizem com os propostos por Hsu, Reed e Rocholl (2010) e também por Akhigbe, Borde e Whyte (2003), em que CARs negativos foram encontrados para as empresas concorrentes após IPOs. O estudo conduzido acabou em linha com a teoria proposta por Cotei e Farhart (2013), em que IPOs altos podem ser vistos como um bom sinal para o mercado em que a empresa está localizada, atraindo investimento e não gerando um impacto negativo em suas empresas concorrentes. Também foi observado um resultado em linha com o estudo de Ibbotson e Jaffe (1975), em que IPOs de "*hot issues"* geram impactos negativos nos CARs de seus concorrentes dez dias antes do evento, o que de fato foi visto. Este detalhe muitas vezes é interpretado de maneira cautelosa, já que pode indicar um possível vazamento de informação, já que as empresas concorrentes obtiveram oscilações negativas antes do evento e não após.

Ademais os indicadores de ambas empresas concorrentes contempladas no estudo demonstraram uma deterioração, mais acentuada na Amazon do que na eBay, este efeito não pode ser garantido com clareza que seja gerado através do IPO da Alibaba, sendo uma das diversas limitações no estudo, como número de empresas e mercado. Assim uma possível sugestão de aprofundamento no tópico seria alternar o mercado

e procurar o mesmo efeito em outros mercados desenvolvidos ou emergentes. Também poderia ser detalhado outra área do mercado de tecnologia, em vez do e-commerce, dado que este mercado está constantemente em evolução e crescimento.

6. Apêndice

Tabela 3 – Fórmulas Utilizadas para os cálculos dos índices contemplados

Fórmula	Descrição
ROA 1	Lucro Líquido/ Total dos Ativos
ROA 2	Lucro Operacional (EBIT) / Total dos Ativos
ÍNDICE DE COBERTURA DE JUROS	EBIT/ Despesas com Juros
ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE	Ativo Circulante/ Passivo Circulante
GRAU DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA	ROE/ ROA 2
CRESCIMENTO DOS ATIVOS (Trimestral)	((Total dos Ativos T1/ Total dos Ativos T0) -1) *100
CRESCIMENTO DE VENDAS (Trimestral)	((Total dos Vendas T1/ Total dos Vendas T0) -1) *100
MARGEM BRUTA	Lucro Bruto/ Receita Total
MARGEM OPERACIONAL	Lucro Operacional (EBIT) / Receita de Vendas
GIRO DE ATIVOS	Receita Total/ Total dos Ativos
PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO	(Recebivéis/ Receitas Totais) * 90
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO	(Fornecedores/ CMV) * 90
PRAZO MÉDIO DE ESTOCAGEM	(Estoque Médio/ CMV) * 90

Fonte: Autor

Tabela 4 – Cotações diárias (fechamento) das ações de cada empresa estudada

Data	Amazon	Alibaba	Ebay
02/01/2014	398,0		53,9
03/01/2014	396,4		53,3

06/01/2014	393,6	51,8
07/01/2014	398,0	52,9
08/01/2014	401,9	52,4
09/01/2014	401,0	52,1
10/01/2014	397,7	52,2
13/01/2014	391,0	52,5
14/01/2014	397,5	53,0
15/01/2014	395,9	53,8
16/01/2014	395,8	53,7
17/01/2014	399,6	53,2
21/01/2014	407,0	54,2
22/01/2014	404,5	54,4
23/01/2014	399,9	54,9
24/01/2014	387,6	54,4
27/01/2014	386,3	52,9
28/01/2014	394,4	53,2
29/01/2014	384,2	52,2
30/01/2014	403,0	53,2
31/01/2014	358,7	53,2
03/02/2014	346,1	52,4
04/02/2014	348,0	52,9
05/02/2014	346,5	53,5
06/02/2014	354,6	54,4
07/02/2014	361,1	54,6
10/02/2014	360,9	53,8
11/02/2014	361,8	54,3
12/02/2014	349,3	54,8
13/02/2014	357,2	54,9
14/02/2014	357,4	54,8
18/02/2014	353,6	55,2
19/02/2014	347,4	54,7
20/02/2014	349,8	55,0
21/02/2014	346,8	54,6
24/02/2014	351,8	56,3
25/02/2014	358,3	56,2
26/02/2014	359,8	57,3
27/02/2014	360,1	58,3
28/02/2014	362,1	58,8
03/03/2014	359,8	58,3
04/03/2014	363,9	59,1
05/03/2014	372,4	58,9
06/03/2014	372,2	59,3
07/03/2014	372,1	59,1
10/03/2014	370,5	58,2
11/03/2014	368,8	57,5
12/03/2014	370,6	58,0

13/03/2014	371,5	56,7
14/03/2014	373,7	56,7
17/03/2014	375,0	57,4
18/03/2014	378,8	57,8
19/03/2014	373,2	57,3
20/03/2014	369,0	57,1
21/03/2014	360,6	57,0
24/03/2014	351,9	56,5
25/03/2014	354,7	56,3
26/03/2014	343,4	55,6
27/03/2014	338,5	55,2
28/03/2014	338,3	55,2
31/03/2014	336,4	55,2
01/04/2014	343,0	56,0
02/04/2014	342,0	55,4
03/04/2014	333,6	54,6
04/04/2014	323,0	54,0
07/04/2014	317,8	53,0
08/04/2014	327,1	54,8
09/04/2014	331,8	55,9
10/04/2014	317,1	54,1
11/04/2014	311,7	53,5
14/04/2014	315,9	54,0
15/04/2014	316,1	53,9
16/04/2014	323,7	54,7
17/04/2014	324,9	55,0
21/04/2014	330,9	54,9
22/04/2014	329,3	55,5
23/04/2014	324,6	54,9
24/04/2014	337,1	54,8
25/04/2014	303,8	53,7
28/04/2014	296,6	53,6
29/04/2014	300,4	54,5
30/04/2014	304,1	51,8
01/05/2014	307,9	51,7
02/05/2014	308,3	52,0
05/05/2014	310,0	52,0
06/05/2014	297,4	51,0
07/05/2014	292,7	50,6
08/05/2014	288,3	50,3
09/05/2014	292,2	50,5
12/05/2014	302,9	51,3
13/05/2014	304,6	51,6
14/05/2014	297,6	51,7
15/05/2014	295,2	51,4
16/05/2014	297,7	52,0

19/05/2014	296,8	52,3
20/05/2014	301,2	52,0
21/05/2014	305,0	51,9
22/05/2014	304,9	51,5
23/05/2014	312,2	52,0
27/05/2014	310,8	51,8
28/05/2014	310,2	50,4
29/05/2014	313,8	50,1
30/05/2014	312,5	50,7
02/06/2014	308,8	50,5
03/06/2014	307,2	50,4
04/06/2014	306,8	50,5
05/06/2014	323,6	50,6
06/06/2014	329,7	49,7
09/06/2014	327,5	49,6
10/06/2014	332,4	48,3
11/06/2014	335,2	48,8
12/06/2014	325,9	48,6
13/06/2014	326,3	49,0
16/06/2014	327,6	49,0
17/06/2014	325,6	49,1
18/06/2014	334,4	49,7
19/06/2014	327,0	49,6
20/06/2014	324,2	49,3
23/06/2014	327,2	49,4
24/06/2014	324,2	48,8
25/06/2014	327,4	49,3
26/06/2014	325,7	49,5
27/06/2014	324,6	50,1
30/06/2014	324,8	50,1
01/07/2014	332,4	50,5
02/07/2014	332,9	50,5
03/07/2014	337,5	50,9
07/07/2014	333,5	50,7
08/07/2014	323,8	50,2
09/07/2014	330,0	50,9
10/07/2014	327,9	50,3
11/07/2014	346,2	51,5
14/07/2014	355,3	51,2
15/07/2014	354,4	50,8
16/07/2014	355,9	50,7
17/07/2014	352,5	51,0
18/07/2014	358,7	51,5
21/07/2014	359,8	51,7
22/07/2014	360,8	52,0
23/07/2014	358,1	52,7

24/07/2014	358,6		53,2
25/07/2014	324,0		52,7
28/07/2014	320,4		52,9
29/07/2014	320,0		53,2
30/07/2014	322,5		53,2
31/07/2014	313,0		52,8
01/08/2014	307,1		52,5
04/08/2014	313,6		53,1
05/08/2014	312,3		53,3
06/08/2014	313,9		53,5
07/08/2014	311,5		53,6
08/08/2014	316,8		54,1
11/08/2014	318,3		53,9
12/08/2014	319,3		53,4
13/08/2014	326,3		52,9
14/08/2014	333,2		52,9
15/08/2014	333,6		52,6
18/08/2014	334,5		53,1
19/08/2014	335,1		53,7
20/08/2014	335,8		53,4
21/08/2014	332,9		55,9
22/08/2014	331,6		55,5
25/08/2014	334,0		55,5
26/08/2014	341,8		56,2
27/08/2014	343,2		55,9
28/08/2014	340,0		55,4
29/08/2014	339,0		55,5
02/09/2014	342,4		54,9
03/09/2014	339,0		54,5
04/09/2014	346,0		54,4
05/09/2014	346,4		53,9
08/09/2014	342,3		54,2
09/09/2014	329,8		52,7
10/09/2014	331,3		51,1
11/09/2014	330,5		50,7
12/09/2014	331,2		52,2
15/09/2014	323,9		51,0
16/09/2014	327,8		51,6
17/09/2014	324,0		52,0
18/09/2014	325,0		52,7
19/09/2014	331,3	93,9	52,4
22/09/2014	324,5	89,9	52,5
23/09/2014	323,6	87,2	52,7
24/09/2014	328,2	90,6	52,9
25/09/2014	321,9	88,9	52,2
26/09/2014	323,2	90,5	52,9

29/09/2014	321,8	88,8	52,7
30/09/2014	322,4	88,8	56,6
01/10/2014	317,5	86,1	55,5
02/10/2014	318,4	87,1	54,9
03/10/2014	322,7	88,1	54,4
06/10/2014	322,2	88,3	53,5
07/10/2014	317,0	87,7	53,0
08/10/2014	322,7	88,3	54,5
09/10/2014	315,4	88,8	52,9
10/10/2014	311,4	85,9	51,9
13/10/2014	306,5	85,1	50,5
14/10/2014	308,3	84,9	50,6
15/10/2014	306,0	85,6	50,2
16/10/2014	302,9	88,8	47,9
17/10/2014	303,6	87,9	48,0
20/10/2014	306,2	88,3	49,2
21/10/2014	315,3	90,9	50,9
22/10/2014	313,0	91,6	50,1
23/10/2014	313,2	94,4	50,8
24/10/2014	287,1	95,8	51,1
27/10/2014	290,0	97,8	51,2
28/10/2014	295,6	99,7	51,2
29/10/2014	294,1	98,3	51,3
30/10/2014	299,1	98,7	51,5
31/10/2014	305,5	98,6	52,5
03/11/2014	305,7	101,8	52,7
04/11/2014	302,8	106,1	53,3
05/11/2014	296,5	108,7	53,6
06/11/2014	296,6	111,6	53,3
07/11/2014	299,9	114,6	53,5
10/11/2014	305,1	119,2	53,9
11/11/2014	312,0	114,5	54,2
12/11/2014	311,5	118,2	54,1
13/11/2014	316,5	114,8	54,4
14/11/2014	327,8	115,1	54,4
17/11/2014	323,0	114,3	54,8
18/11/2014	324,9	110,8	55,4
19/11/2014	326,5	108,8	54,9
20/11/2014	330,5	109,8	54,5
21/11/2014	332,6	110,7	54,4
24/11/2014	335,6	113,9	54,4
25/11/2014	335,0	113,5	54,4
26/11/2014	333,6	112,7	54,6
28/11/2014	338,6	111,6	54,9
01/12/2014	326,0	106,0	54,9
02/12/2014	326,3	109,9	55,0

03/12/2014	316,5	110,6	54,8
04/12/2014	316,9	109,2	54,7
05/12/2014	312,6	107,9	54,8
08/12/2014	306,6	105,1	55,2
09/12/2014	312,5	107,5	55,4
10/12/2014	305,8	103,9	55,3
11/12/2014	307,4	105,0	56,8
12/12/2014	307,3	105,1	55,8
15/12/2014	306,1	104,7	55,4
16/12/2014	295,1	105,8	55,9
17/12/2014	298,9	109,0	56,4
18/12/2014	297,7	109,3	57,5
19/12/2014	299,9	110,7	57,1
22/12/2014	306,5	108,8	57,3
23/12/2014	306,3	105,5	57,2
24/12/2014	303,0	105,9	57,1

Tabela 5 – Ranking das dez maiores empresas da internet por receita.

Ranking por Receita	Empresa	Setor	Receita (US$B)	Valor de Mercado (US$B)	Sede
1	Amazon	E-commerce	$88.99	$175.22	Seattle, EUA
2	Google	Pesquisa	$66.01	$502.89	Mountain View, EUA
3	JD.com	E-commerce	$18.50	$39.76	Pequim, China
4	eBay	E-commerce	$17.90	$69.81	San Jose, EUA
5	Tencent	Social	$12.89	$144.24	Shenzhen, China
6	Facebook	Social	$12.47	$222.60	Menlo Park, EUA
7	Alibaba	E-commerce	$8.57	$246.02	Hangzhou, China
8	Priceline Group	Viagem	$8.44	$63.82	Norwalk, EUA
9	Expedia, Inc.	Viagem	$5.76	$11.87	Bellevue, EUA
10	Rakuten	E-commerce	$5.60	$13.06	Tokyo, Japão

Fonte: Websites das respectivas empresas, Bloomberg, Autor

REFERÊNCIAS

AKHIGBE, A; BORDE, SF; WHYTE, AM. Does an Industry Effect Exist for Initial Public Offerings? **Financial Review**. 38, 4, 531-551, Nov. 2003. ISSN: 07328516.

ALIBABA GROUP. Alibaba Group Announces December Quarter 2014 Results. Jan. 2015. Disponível em: http://www.alibabagroup.com/en/news/press_pdf/p150129.pdf. Acesso em: 28 fev. 2015

BAKER, M; WURGLER, J. Market timing and capital structure, **Journal of Finance**. 57, 1–32. Fev. 2002

CAPRON, L; PISTRE, N. When do acquirers earn abnormal returns? **Strategic Management Journal***,* v. 23, n. 9, p. 781-94, 2002.

COTEI, C; FARHAT, J. Informational Externalities of Initial Public Offerings: Does Venture Capital Backing Matter?.**Journal of Economics and Finance**. 37, 1, 80-99, Jan. 2013.

Erwin, G.; Miller, J. The intra-industry effects of open market share repurchases: Contagion or competitive? **Journal of Financial Research**. 21, 389–406.

HSU, H; REED, AV; ROCHOLL, J. The New Game in Town: Competitive Effects of IPOs. **Journal of Finance**. 65, 2, 495-528, Apr. 2010. ISSN: 00221082.

IBBOTSON, RG; JAFFE, JF. HOT ISSUE" MARKETS. **Journal of Finance**. 30, 4, 1027-1042, Sept. 1975. ISSN: 00221082.

GRAHAM, J. R; LEMMON, M. L; WOLF, J. G. Does corporate diversification destroy value? The Journal of Finance, v. 57, n. 2, 695-720, 2002.

KOHERS, N; KOHERS, T. The Value Creation Potential of High-Tech Mergers. **Financial Analysts Journal**. 3, 40, 2000. ISSN: 0015198X.

LANG, L; STULZ, R; WALKLING, R. Tobin's Q and the gains from successful tender offers. **Jounal of Financial Economics**, v. 24, n. 3, p. 137-154, 1989.

NGUYEN, TT; SUTTON, NK; PHAM, D. Intra-Industry Effects of IPOs on Stock Repurchase Decisions of Rival Firms.**Journal of Accounting & Finance** (2158-3625). 14, 4, 61-82, Aug. 2014. ISSN: 21583625.

PETRY, S. Founder Firms and Bad Corporate Governance Design? The Case of Alibaba (November 24, 2014). **Financial Research Network,** Research Paper No. 2530063.

SANTOS, M.R.; VICTORIO A. A Pedagogical Excel Application Of Cumulative Abnormal Returns To Hewlett-Packard Company's Takeover Of 3Com Corporation. **Journal of Accounting & Finance**.

SILVA, P.G.P. **Determinantes de Desempenho de Aquisições Internacionais por Firmas de Mercados Emergentes: Evidências das Empresas Brasileiras**. 2012. 70 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo.

YAZDANIFARD, R;LI, M. The Review of Alibaba's Online Business Marketing Strategies which Navigate them to Present Success. **Global Journal of Management And Business Research**, North America, 14, dec. 2014.