

**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ  
UNIDADE SUDOESTE – CAMPUS PATO BRANCO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS E ENGENHARIA  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**TIAGO RUBENS DALLA CORTE**

**ABERTURA DE CAPITAL, BENEFÍCIOS E RESTRIÇÕES**

**PATO BRANCO  
2008**

**TIAGO RUBENS DALLA CORTE**

**ABERTURA DE CAPITAL, BENEFÍCIOS E RESTRIÇÕES**

Monografia apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis. Curso Superior de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Ms. Sc Paulo Roberto Pegoraro

**PATO BRANCO  
2008**

TIAGO RUBENS DALLA CORTE

## ABERTURA DE CAPITAL, BENEFÍCIOS E RESTRIÇÕES

Monografia julgada e aprovada como  
requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, pelo Departamento  
de Ciências e Engenharia, da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – UTFPR, Unidades  
Sudoeste, Campus Pato Branco.

Pato Branco, 1º de outubro de 2008.

### BANCA EXAMINADORA

---

Profº. Ms. Sc Paulo Roberto Pegoraro  
UTFPR – Campus Pato Branco  
Orientador

---

Profº. Dr. Osni Hoss  
UTFPR – Campus Pato Branco  
Membro da Banca

---

Profº. Ms. Sc Oldair Roberto Giasson  
UTFPR – Campus Pato Branco  
Membro da Banca

*E você aprende que realmente pode suportar... que realmente é forte, e que pode ir muito mais longe depois de pensar que não se pode mais. E que realmente a vida tem valor e que você tem valor diante da vida!!!*

*(William Shakespeare - Um dia Você aprende...)*

*Dedico este trabalho a minha mãe Leonilda,  
por ter me dado as maiores lições de vida  
que se pode receber!*

## **AGRADECIMENTOS**

À DEUS, por ter me dado o dom da paciência, da perseverança e por me dar forças mesmo quando nem eu acreditava em mim.

À todos os meus professores, por transmitirem seus conhecimentos e servirem de inspiração.

Aos meus colegas e amigos de classe, por me auxiliarem nos momentos em que precisei, por me fazerem ver a vida de formas diferentes, e por compartilharem comigo momentos maravilhosos que jamais esquecerei.

À meu pai Rubens, e minha mãe Leonilda, por terem me dado o dom da vida e uma educação exemplar.

Agradeço também, aqueles que disseram que eu jamais conseguiria, pois serviram como estímulo para o meu ego.

## RESUMO

Na conjuntura atual da economia mundial as companhias tendem a seguir dois únicos destinos, crescer e “comprar” outras companhias, ou serem compradas por companhias maiores. Analisando por este ponto, a melhor hipótese é crescer e adquirir as empresas menores. Mas para que a companhia venha a crescer, se faz necessário um maior volume de recursos, os quais podem ser obtidos através do capital de terceiros, do capital próprio ou ainda do capital disponibilizado pelo mercado de capitais. Sabendo-se que recorrer ao capital de terceiros pode muitas vezes ser uma saída não muito viável devido aos altos juros cobrados pelas instituições financeiras, e que nem sempre a demanda de capital próprio é suficiente para suprir as necessidades da companhia, e muito menos a de novos investimentos, a questão que norteia a pesquisa realizada nesse trabalho é sobre a viabilidade da abertura de capital, onde são demonstrados os benefícios e as restrições para a abertura do capital, bem como se apresentam demonstrações sobre a funcionalidade do mercado de capitais.

**Palavras Chave:** Mercado de Capitais, Abertura do Capital, Vantagens.

## **ABSTRACT**

In the current conjuncture of the world-wide economy companies tends to follow two only ways, to grow and “to buy” other company, or to be bought for a bigger one. Analyzing this point, the best hypothesis is to grow and to hold smaller companies. But for the company’s growing, it is necessary a big source of resources, which can be gotten through the Cost of Debt, Equity or still of the capital get to the stock market. Knowing that to resort to the Cost of Debt can for many times be a not viable way due to the high taxes charged for the financial institutions, and that not always the demand of proper capital is enough to supply the necessities of the company, much less of new investments, the question that guides this research is the viability of the opening the capital, where the benefits and the restrictions for the opening of the capital are demonstrated, as well as they present if demonstrations on the functionality of the stock market.

**Key-words:** Stock Market, open Capital, Advantages.

## LISTA DE DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 1: NATURA COSMÉTICOS S.A. – RESUMO DO BALANÇO PATRIMONIAL DE 2003 À 2007	38
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 2: NATURA COSMÉTICOS S.A. – RESUMO DA DRE DE 2003 À 2007 .....	39
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 3: NATURA COSMÉTICOS S.A. - LUCRO OU PREJUÍZO POR AÇÃO DE 2003 À 2007 .....	39
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 4: GRENDENE S.A. – RESUMO DO BALANÇO PATRIMONIAL DE 2003 À 2007 .....	39
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 5: GRENDENE S.A. – RESUMO DA DRE DE 2003 À 2007 .....	40
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 6: GRENDENE S.A. - LUCRO OU PREJUÍZO POR AÇÃO DE 2003 À 2007 .....	40
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 7: GOL LINHAS AÉREAS INT. S.A. – RESUMO DO BALANÇO PATRIMONIAL DE 2003 À 2007 .....	40
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 8: GOL LINHAS AÉREAS INT. S.A. - DRE DE 2003 À 2007 .....	41
DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL 9: GOL LINHAS AÉREAS INT. S.A. - LUCRO OU PREJUÍZO POR AÇÃO DE 2003 À 2007 .....	41

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: REGISTROS CANCELADOS PELA CVM - 2008 .....	34
GRÁFICO 2: CRESCIMENTO DO ATIVO - NATURA S.A. ....	41
GRÁFICO 3: CRESCIMENTO DO ATIVO - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. ....	42
GRÁFICO 4: CRESCIMENTO DO ATIVO - GRENDENE S.A. ....	42
GRÁFICO 5: CONCENTRAÇÃO DO PASSIVO - NATURA S.A. ....	43
GRÁFICO 6: CONCENTRAÇÃO DO PASSIVO - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. ....	44
GRÁFICO 7: CONCENTRAÇÃO DO PASSIVO - GRENDENE S.A. ....	44
GRÁFICO 8: CRESCIMENTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - NATURA S.A. ....	45
GRÁFICO 9: CRESCIMENTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. ....	46
GRÁFICO 10: CRESCIMENTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - GRENDENE S.A. ....	46
GRÁFICO 11: RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - NATURA S.A. ....	47
GRÁFICO 12: RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - GRENDENE S.A. ....	48
GRÁFICO 13: RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. ....	48
GRÁFICO 14: TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO TOTAL - NATURA S.A. ....	49
GRÁFICO 15: TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO TOTAL - GRENDENE S.A. ....	50
GRÁFICO 16: TAXA DE RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO TOTAL - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. ....	50
GRÁFICO 17: IGPM X INPC X CRESCIMENTO DA COMPANHIA - NATURA S.A. ....	51
GRÁFICO 18: IGPM X INPC X CRESCIMENTO DA COMPANHIA - GRENDENE S.A. ....	52
GRÁFICO 19: IGPM X INPC X CRESCIMENTO DA COMPANHIA - GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A. ....	52

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

ILUSTRAÇÃO 1: COMBINAÇÃO DAS AÇÕES .....	21
ILUSTRAÇÃO 2: FLUXO DE RECURSOS PARA INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS .....	26

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1: RESUMO DAS SOCIEDADES.....	18
TABELA 2: CARACTERÍSTICAS E CUSTOS DOS INSTRUMENTOS TRANSACIONADOS NO MERCADO FINANCEIRO .....	23
TABELA 3: ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO – IGPM.....	51
TABELA 4: ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR – INPC.....	51

# SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>1.1 OBJETIVOS.....</b>	<b>13</b>
1.1.1 OBJETIVO GERAL.....	13
1.1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	14
<b>1.2 TEMA: ABERTURA DE CAPITAL, BENEFÍCIOS E RESTRIÇÕES .....</b>	<b>14</b>
<b>1.3 DELIMITAÇÃO DO TEMA DE PESQUISA .....</b>	<b>14</b>
<b>1.4 PROBLEMA DE PESQUISA.....</b>	<b>15</b>
<b>1.5 JUSTIFICATIVA .....</b>	<b>15</b>
<b>1.6 PROCEDIMENTOS .....</b>	<b>16</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>17</b>
<b>2.1 SOCIEDADES.....</b>	<b>17</b>
<b>2.2 MERCADO FINANCEIRO .....</b>	<b>21</b>
<b>2.3 ABERTURA DO CAPITAL.....</b>	<b>24</b>
2.3.1 AS VANTAGENS.....	28
2.3.2 AS DESVANTAGENS.....	29
2.3.3 OS NOVOS INVESTIDORES .....	30
<b>2.4 MANTENDO-SE NO MERCADO DE CAPITAIS.....</b>	<b>33</b>
2.4.1 AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E A ESCRITURAÇÃO FISCAL DAS COMPANHIAS ABERTAS .....	35
<b>2.5 ANÁLISE DE EMPRESAS QUE ABRIRAM O CAPITAL RECENTEMENTE .....</b>	<b>38</b>
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>54</b>
<b>4 CONCLUSÕES .....</b>	<b>55</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>57</b>

## **1 INTRODUÇÃO**

Nos últimos anos o mercado financeiro teve um grande desenvolvimento no Brasil. Objetivando aumentar a poupança nacional, transformar esses recursos em investimentos e atender as diferentes necessidades de tomadores e poupadores de recursos, varias foram as instituições financeiras que foram criadas (ANDREZO, 2000).

Ainda para Andrezo (2000), investimento e poupança constitui a cerne de todo o sistema financeiro, onde a poupança é definida como a parte da renda não consumida e o investimento é a utilização destes recursos para a formação de um novo capital.

A abertura do capital das empresas tem como objetivo principal captar recursos para financiar a atividade, bem como ampliar e diversificar os produtos e serviços oferecidos pela companhia. As empresas que tem objetivo de expandir-se no mercado, vêm na abertura do capital uma boa forma de crescer sem que para isso precisem investir dinheiro próprio, ou então, que necessitem recorrer a empréstimos no mercado financeiro, o que muitas vezes é muito mais oneroso.

No entanto, não se pode esquecer que há também o lado negativo, em um processo de abertura de capital o custo despendido para a abertura, por exemplo, é altíssimo e muitas vezes inviável. A Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), instituição financeira responsável pela movimentação de milhões de recursos nacionais e internacionais, ressalta que aspectos como as razões que levam a companhia a abrir o capital e os planos de investimentos da empresa devem ser analisados juntamente com as disposições para atender as novas exigências legais que uma companhia aberta deve cumprir para manter-se no mercado.

Sendo assim, se faz necessário um estudo profundo antes da tomada de decisão relativa à abertura de capital, visto que quando mal projetado pode levar a companhia a fechar as portas.

### **1.1 OBJETIVOS**

#### *1.1.1 OBJETIVO GERAL*

- Concretizar se a idéia de abrir o capital pode ser ou não uma boa opção de gerir recursos para crescimento das empresas no contexto atual.

### *1.1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS*

- Analisar os relatórios obtidos da divulgação na bolsa de valores de algumas companhias que abriram o capital recentemente no Brasil;
- Verificar como tais empresas se saíram ao entrarem no mercado de capitais.

## **1.2 TEMA: ABERTURA DE CAPITAL, BENEFÍCIOS E RESTRIÇÕES**

A utilização do mercado de capitais como alternativa para a captação de recursos ainda não é explorada como deveria ser no Brasil. Apesar de que nos últimos anos tem sido crescente a busca por essa alternativa, a Bovespa, demonstra que a capitalização de recursos em bolsa no Brasil é ainda um terço da apresentada por países de economia desenvolvida.

Este trabalho visa demonstrar sobre o processo de abertura de capital, bem como da viabilidade da abertura. Nele, serão estudados os benefícios da abertura do capital e as restrições que o mercado financeiro impõem para quem deseja abrir seu capital.

Ainda serão analisadas as demonstrações contábeis de algumas empresas que tiveram seu capital aberto recentemente no Brasil, visando demonstrar como as companhias se saíram ao abrir o capital.

## **1.3 DELIMITAÇÃO DO TEMA DE PESQUISA**

Sabendo que a abertura de capital é vista como forma de captação de recursos para as empresas que pretendem expandir suas atividades, neste trabalho propõem-se analisar a realidade de algumas das empresas do Brasil que recentemente abriram o capital para o mercado de investimentos, bem como a viabilidade e pontos negativos do processo.

Não estão contidos nesta pesquisa:

- a) Não visa criar manuais instrutivos para abertura de capital e sim um estudo sobre o mesmo;
- b) Não busca demonstrar onde serão aplicados os investimentos captados no mercado de capitais;

c) Não avaliará a administração das companhias obtidas como objeto de estudo.

#### **1.4 PROBLEMA DE PESQUISA**

Sabe-se que o mercado mundial está cada vez mais acirrado, e que cada vez mais a competitividade é motivo do fechamento de muitas companhias, as quais cedem lugar para companhias maiores, com mais capacidade de investimento e de domínio de mercado.

Assim sendo, para continuar no mercado as companhias só há uma saída, crescer. Mas como crescer, se os recursos são escassos e muitas vezes não conseguem suprir nem mesmo as necessidades básicas da atividade principal da empresa.

Diante do exposto, propõe-se a seguinte questão de pesquisa:

Por que abrir o capital e quais são os resultados que podem ser obtidos com a abertura?

#### **1.5 JUSTIFICATIVA**

Abrir o capital pode ser uma boa saída para o crescimento da empresa, pois as empresas ficam em vantagem na captação de recursos junto ao público o que é muitas vezes mais viável do que recorrer ao mercado financeiro.

A Bovespa, demonstra que o novo ciclo de crescimento econômico financeiro passa pela intensificação do uso do mercado acionário, e tem buscado estreitar seus relacionamentos com as companhias abertas, bem como incentivar a abertura de capital de novas empresas. Objetivando aumentar a exposição das companhias já abertas e criando melhores condições de formação de preço para as companhias que pretendem abrir seu capital.

Laufer (2008) em matéria publicada no jornal gazeta do povo, demonstra que até mesmo as menores empresas podem obter bons resultados abrindo seus capitais, para ele tais empresas podem representar um grande potencial de valorização para quem esteja disposto a investir em suas ações.

Para tanto, este estudo veio explanar fatos sobre a abertura de capital e analisar o desempenho econômico-financeiro de companhias que já passaram por este processo.

## 1.6 PROCEDIMENTOS

Pesquisa Bibliografia e Documental, realizado através de obras de referência e de documentos coletados da divulgação de relatórios contábeis de empresas brasileiras com capital aberto.

A pesquisa realizada através de obras de referência é caracterizada pela utilização de materiais científicos específicos ao assunto proposto, tais como, dicionários, manuais e enciclopédias. De acordo com Gil (2002), esse tipo de pesquisa é encontrado em maior número em áreas de ciência e tecnologia e geralmente é apresentado por gráficos, tabelas, símbolos ou equações.

Gil (2002) ainda explana que a pesquisa documental muito se assemelha a pesquisa bibliográfica, distinguindo-se apenas em casos de pesquisas elaboradas por documentos de natureza quantitativos, onde a interpretação dos dados é feita de maneira diversa.

A pesquisa foi realizada com 3 empresas que recentemente abriram o seu capital para o mercado. Tal metodologia foi utilizada por se encaixar com o objetivo do estudo, sendo o projeto, uma análise da viabilidade da abertura de capital.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 SOCIEDADES

Com um objetivo em comum, o qual na maioria das vezes é a obtenção de lucro, as pessoas físicas ou jurídicas formam sociedades. Para Iudícibus (2004) sociedades são contratos celebrados por um grupo de indivíduos, onde todos se obrigam a contribuir de alguma forma, seja com bens, ou serviços, para a consecução deste fim comum.

Iudícibus (2004) demonstra, ainda, que as sociedades são divididas em alguns subgrupos, o quadro a seguir foi utilizado por ele para melhor demonstrar esta divisão:

QUADRO – RESUMO DAS SOCIEDADES			
Sociedades pelo NCC	Tipos		Detalhes
Não Personificadas (não inscritos: constituição de forma oral e documental, porém não registrada)	<b>Sociedade Comum</b> (sociedade de fato sem registro)	No que for compatível, em ambas aplicam-se as disposições das Sociedades Simples	Os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações. Também conhecida como Sociedade Irregular.
	<b>Sociedade em Conta de Participação</b>		Um dos sócio é <b>ostensivo</b> (empreendedor, dirige o negócio e assume todas as responsabilidades). Outros sócios são <b>Participantes</b> , apenas investidores.
Personificada (legalmente constituída e registrada no órgão competente, passando a ser denominada pessoa jurídica)	<b>Empresária<sup>1</sup></b> Atividade Própria de empresário com registro na Junta Comercial		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades em Nome Coletivo</li> <li>• Sociedade em Comandita Simples</li> <li>• Sociedade Limitada</li> <li>• Sociedade por ações (Lei da SA)</li> <li>• Sociedade em Comandita por Ações (Lei das SA)</li> </ul>
	<b>Simples<sup>2</sup></b> Atividade de não empresário com registro no Cartório Civil		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedade Simples “Pura” ou Sociedade em Nome Coletivo</li> <li>• Sociedade em Comandita Simples</li> <li>• Sociedade Limitada</li> <li>• Cooperativa</li> </ul>
	<b>Cooperativas</b> (Legislação Especial NCC)		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Responsabilidade dos sócios limitada</li> <li>• Responsabilidade dos sócios ilimitada</li> </ul>

<sup>1</sup> <i>Quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou de serviços.</i>	<sup>2</sup> <i>Que m exerce profissão intelectual de natureza científica, literária ou artística, ainda com auxílio de colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.</i>
--	--

**Tabela 1: Resumo das Sociedades****FONTE: IUDÍCIBUS, 2004.**

As sociedade criadas com o intuito de desenvolver atividades de empresa sejam elas industriais, comerciais ou prestadoras de serviços são as sociedades empresariais. Como demonstrado anteriormente as sociedades empresariais se subdividem em:

- **Sociedade em Nome Coletivo:** são sociedades formadas por pessoas físicas, onde todos os sócios respondem pelas obrigações sociais ilimitadamente ao valor do capital investido e, solidariamente. Podendo os sócios em delimitar a porcentagem de responsabilidade de cada um, sem que isso prejudique terceiros.
- **Sociedade em Comandita Simples:** esta sociedade é formada por comanditados (pessoas físicas responsáveis solidária e ilimitadamente ao valor de sua quota), e comanditários (responsáveis apenas pelo valor de sua quota). Os comanditários não podem ser de forma alguma administradores da empresa, podendo apenas possuir procuração para negócio determinado e com poderes especiais.
- **Sociedade limitada:** responsável por mais de 90% das empresas brasileiras, neste grupo o sócio responde apenas ao valor de suas quotas. O contrato social irá prever a participação de cada sócio, bem como se as quotas do capital serão iguais ou desiguais.

A administração cabe a uma ou mais pessoas, que também poderão ser não sócios, desde que aprovada por unanimidade pelos sócios.

A sociedade limitada deverá a cada final de exercício social, elaborar o inventário, o Balanço Patrimonial, e a Demonstração de Resultados do Exercício.

- **Sociedade anônima:** o capital é dividido por ações, cada sócio ou acionista fica responsável pelo valor das ações que subscrever ou adquirir. Esta sociedade tem lei própria (Lei nº 6.404/76 alterada pela Lei 11.638/07).
- **Sociedade em comandita por ações:** possui o capital dividido em ações e é regido pelas mesmas normas das sociedades anônimas. Somente o acionista tem poder

para administrar este tipo de sociedade, e no caso de diretor, este responderá solidariamente as obrigações da sociedade. Embora, este grupo de sociedade encontra-se em extinção.

Como já visto anteriormente as sociedades Anônimas (S.A.), que são as que nos interessam para este estudo, são regidas pela lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) e de acordo com Iudícibus (2004) existem algumas regras preliminares para a abertura de uma S.A., tais como:

- subscrição de no mínimo duas pessoas, das ações em que se divide o capital social fixado no estatuto;
- no mínimo 10% do preço de emissão das ações deve ser subscrito em dinheiro;
- Depósito em alguma instituição financeira autorizada pela Comissão de Valores Imobiliários (CVM) o valor capital que foi realizado em dinheiro.

As S.A. podem ser constituídas de duas formas, por subscrição pública que ocorre quando um grupo fundador subscrive uma parte do capital e coloca a venda pública o restante, ou ainda, por subscrição particular, onde os fundadores subscvem a totalidade do capital.

Quanto à tipologia de uma S.A. podemos classificá-las em:

- **Companhia Aberta:** é caracterizada principalmente pela negociação de valores mobiliários junto ao público.
- **Companhia Fechada:** o capital social é formado exclusivamente por valores arrecadados dos próprios acionistas.
- **Sociedade de Capital Autorizado:** nesta sociedade o capital o limite máximo para aumento de capital é previsto no estatuto, quando atingido o montante previsto, para que continuem emitindo ações, devera ser feita uma Assembléia Geral, a qual autorizará emissão das ações até um novo limite estipulado.
- **Sociedade de Economia Mista:** é caracterizada por reverter-se me forma de sociedade anônima, pela participação do estado em seu capital social e em sua gestão, pelo interesse público que deverá exercer, e principalmente por ser criada única e exclusivamente por lei, e não estar sujeita a falência.

Iudícibus (2004) ainda demonstra que as Sociedades Anônimas possuem algumas exigências previstas na Lei das S.A., tais como a obrigatoriedade de ao menos uma vez ao ano durante os quatro primeiros meses do exercício convocar os acionistas para um Assembléia Geral, na qual serão discutidos sobre os negócios da companhia e se houver sobre a deliberação dos lucros. Tal assembléia deverá ser lavrada em uma Ata e posteriormente publicada em jornais.

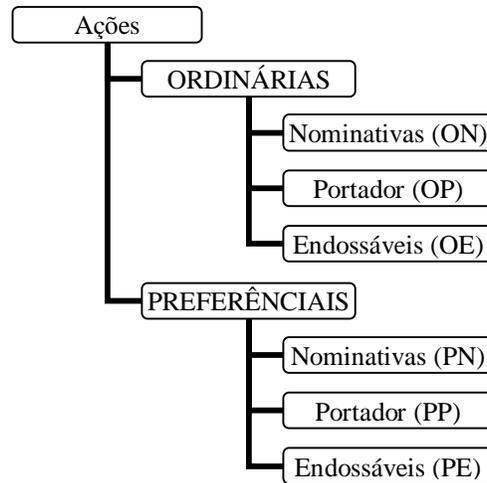
A S.A. tem também a obrigação de publicar anualmente em diário oficial e em outro jornal de circulação as demonstrações financeiras, no caso das instituições financeiras e as companhias abertas tais demonstrações devem ser publicadas semestralmente.

As sociedades anônimas são divididas em ações, sendo que ações constituem a menor fração em que se divide o capital social de uma companhia. Os proprietários das ações são os acionistas da companhia, os quais terão direito aos lucros e a votação no controle da companhia conforme a quantidade de ações que possuir.

As ações podem ser ordinárias ou preferências. Ações ordinárias são desprovidas de restrições e privilégios, só tendo o direito ao voto. Ações preferências são as que constam no estatuto com privilégios como de propriedades na distribuição de dividendos, e de prioridade no reembolso do capital.

Ações sejam elas preferências ou ordinárias, poderão ainda ser, nominativas, endossáveis ou ao portador. Ações nominativas são caracterizadas pela inscrição do portador no livro de Registro das Ações Nominativas, e por sua transferência se dar através do livro de Transferência de Ações Nominativas. As ações endossáveis também possuem seu próprio livro de registro e transferência de ações, e apesar de que o endosso poderá ser feito através títulos, estes títulos somente serão válidos após devidamente registrados no livro. Ações ao portador não possuem o direito a voto, e a negociação destas ações ocorre simplesmente através da entrega dos títulos, não havendo necessidade de registro em livro algum.

Iudícibus (2004) demonstra que as ações podem ser combinadas da seguinte forma:



**Ilustração 1: Combinação das Ações**

**FONTE: IUDÍCIBUS, 2004.**

As ações de companhias abertas são títulos negociáveis no mercado financeiro, como poderemos ver a seguir.

## 2.2 MERCADO FINANCEIRO

Segundo Gitman (2001) os Mercados Financeiros são responsáveis por gerar um ambiente onde os tomadores e fornecedores de recursos podem fazer negócios diretamente, ou seja, os fornecedores sabem para onde está indo sua poupança bem como os tomadores sabem a origem de onde estão sendo tomados os empréstimos ou investimentos.

A seguir temos uma tabela utilizada por Weston (2000) para demonstrar as características e os custos dos instrumentos transacionados nos principais mercados financeiros:

<i>Instrumento</i>	<i>Mercado</i>	<i>Principais Participantes</i>	<i>Características dos Títulos</i>	
			<i>Fator Risco</i>	<i>Vencimento</i>
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Letras do Tesouro Federal	Monetário	Vendidas pelo Tesouro para financiar gastos federais	Livre de risco.	91 dias a 1 ano

<i>Instrumento</i> (1)	<i>Mercado</i> (2)	<i>Principais Participantes</i> (3)	<i>Características dos Títulos</i>	
			<i>Fator Risco</i> (4)	<i>Vencimento</i> (5)
		com investidores institucionais.		
Aceites bancários	Monetário	Promessa da empresa de pagar garantida pelo banco.	Baixo grau de risco se garantidos por um banco forte.	Até 180 dias
<i>Commercial paper</i>	Monetário	Emitido por empresas financeiramente seguras para grandes investidores.	Baixo risco de inadimplência.	Até 270 dias
Certificados de depósitos bancários (CDB)	Monetário	Emitidos por grandes bancos comerciais dos centros financeiros para grandes investidores.	Maior grau de risco do que as letras do Tesouro.	Até 1 ano
Fundos mútuos do mercado monetário	Monetário	Investem em Letras do Tesouro, CDBs e <i>commercial paper</i> , detidos por indivíduos e empresas.	Baixo grau de risco.	Não há vencimento específico (liquidez instantânea)
Notas e bônus do Tesouro	Capitais	Emitidos pelo governo.	Não há risco de inadimplência, mas o preço pode declinar se as taxas de juros se elevarem.	1 a 30 anos
Empréstimos de crédito ao consumidor	Monetário	Emitidos por bancos, associações de crédito e financeiras.	O risco é variável.	Variáveis
Hipotecas	Capitais	Tomadas de empréstimos feitas a bancos comerciais e instituições de poupança e empréstimo por indivíduos e empresas.	O risco é variável.	Até 30 anos
Títulos dos governos estadual e local	Capitais	Emitidos por governos estaduais e locais para indivíduos e investidores institucionais.	Maior grau de risco que os títulos do governo federal, mas isentos da maioria dos impostos.	Até 30 anos
Títulos	Capitais	Emitidos por empresas para	Maior grau de risco do que	Até 40 anos

<i>Instrumento</i>	<i>Mercado</i>	<i>Principais Participantes</i>	<i>Características dos Títulos</i>	
			<i>Fator Risco</i>	<i>Vencimento</i>
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Empresariais		indivíduos e investidores institucionais.	os títulos do governo, mas menos arriscados do que as ações preferenciais e ordinárias; o grau variado de risco entre os bônus depende da força do emitente.	
Arrendamentos	Capitais	Semelhantes à dívida em que as empresas podem arrendar ativos em vez de tomá-los emprestados e, depois, adquiri-los.	Risco semelhante aos tributos empresariais.	Em geral de 3 a 20 anos
Ações preferenciais	Capitais	Emitidas por empresas para indivíduos e investidores institucionais.	Maior grau de risco que títulos empresariais, mas menos arriscadas que ações ordinárias.	Ilimitado
Ações ordinárias	Capitais	Emitidas por empresas para indivíduos e investidores institucionais.	Arriscadas.	Ilimitado

**Tabela 2: Características e Custos dos Instrumentos Transacionados no Mercado Financeiro**

**FONTE: WESTON, 2000.**

Ainda para Gitman (2001), os Mercados de Capitais e os Monetários, são os mercados chaves. Ele explica que no Mercado de Capitais, são emitidos títulos de dívida e ações, no Mercado Monetário títulos de curto prazo ou títulos mobiliários.

Tais mercados são divididos em mercado primário e secundário, o mercado primário é responsável pela emissão dos títulos, neste, o governo ou empresa emissora encontrasse diretamente envolvida na transação, pois emitem os títulos e ali mesmo os colocam a venda, recebendo o benefício dos próprios compradores (investidores).

Os títulos passam para o mercado secundário somente a partir do momento em que são renegociados pelos seus compradores. Gitman (2001), “Enquanto o mercado primário é o lugar

no qual novos títulos são vendidos, o mercado secundário é visto como o mercado de títulos usados”.

### **2.3 ABERTURA DO CAPITAL**

Com o objetivo de aumentar seus recursos disponíveis, algumas empresas recorrem ao Mercado de Capitais (Mercado de Ações). De acordo com Leite (1994) o Mercado de Capitais nada mais é do que a principal forma de captação de recursos necessários para financiar a atividade, bem como expandir os horizontes da empresa. Para ele, depender apenas da reversão de lucros, é uma forma de limitar seu crescimento.

Leite (1994) destaca ainda, que o Mercado de Capitais, representa uma “poderosa alavanca para o desenvolvimento econômico e para a manutenção de um alto nível de emprego, induzindo à eficiência e a produtividade das empresas”, já que o Mercado de Ações, de certa forma, vem para selecionar os empreendimentos bons, dando-lhes apoio e ao mesmo tempo “punindo” severamente as más administrações.

Os principais títulos negociados no mercado de capitais, são as ações, os debêntures conversíveis em ações, os bônus de subscrição e os chamados “commercial papers”. Tais títulos são lançados pelas empresas com o objetivo principal de custear o seu desenvolvimento econômico.

O mercado de capitais é constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Para Gitman (2001) a forma mais eficiente para o levantamento de recursos através da venda de novos títulos é recorrer a Bolsa de Valores, pois elas disponibilizam recursos para que sejam usufruídos de forma mais produtiva.

Para que consigam negociar suas ações no mercado de capitais as empresas precisam abrir o capital. A Lei das Sociedades Anônimas (6.404/1976) define como companhia aberta àquela que esteja devidamente registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que é o órgão fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. A CVM também é responsável pelo registro e autorização de emissão dos valores mobiliários para distribuição pública.

A Bovespa utiliza o termo “abertura de capital” com o significado de registro da companhia aberta e a primeira venda de ações ao público. A etapa inicial para abertura do capital, é o pedido de registro de companhia aberta na CVM, juntamente com tal pedido é encaminhada a

solicitação para realizar a venda inicial de ações ao público, que é conhecida como Oferta Pública Inicial, ou IPO (Initial Public Offering).

Após ter sido devidamente registrada na CVM e com a autorização para a venda inicial de ações ao público, a companhia poderá optar por três formas de venda de ações, distribuição primária, distribuição secundária, ou ainda, uma combinação entre as duas. Na distribuição primária, a companhia emite novas ações e as coloca para venda pública. Já na distribuição secundária, são os próprios sócios, ou o empreendedor quem vende ações já existentes.

Na segunda hipótese a companhia não irá receber pela venda das ações, pois a negociação ocorrerá entre os seus investidores. Mas nas duas situações a companhia terá seu quadro societário modificado, os novos investidores passam a ser proprietários de parte da empresa.

A Bovespa ainda orienta que uma etapa muito importante para a abertura do capital é a análise de conveniência, pois de nada adiantaria uma empresa abrir o capital se não lhe fosse conveniente, se isso não a fizesse crescer e não trouxesse maior lucratividade para os seus empreendedores.

Esta etapa é decisiva e deve ser analisada minuciosamente. Deve-se pensar que estarão entrando na empresa novos acionistas, e que conseqüentemente a companhia será dividida por um número maior de investidores. Se o investimento dos novos acionistas não fizer a companhia crescer e aumentar a lucratividade, poderá fazer com que os empreendedores primitivos, aqueles que constituíram a empresa tenham um prejuízo, pois agora terão que dividir o lucro com mais investidores.

É claro que há o lado positivo, como o aumento da liquidez patrimonial, a redução de custos com empréstimos e ou investimentos dos empreendedores, a melhora da imagem resultando em um fortalecimento da companhia, o aumento das disponibilidades e conseqüentemente da oportunidade de mercado. Mas tudo isto deve ser comparado com os custos que a abertura de capital causará, pois a abertura de capital resulta em maior obrigação no que diz respeito à prestação de informação.

Sabe-se que uma companhia aberta deve prestar freqüentemente satisfações aos investidores, para que continue sendo uma empresa confiável e para que no futuro, seja passível de outras distribuições de ações, e possivelmente numa situação mais favorável que a inicial. Para tanto, se faz necessário uma rigorosa administração, que esteja voltada para o crescimento da

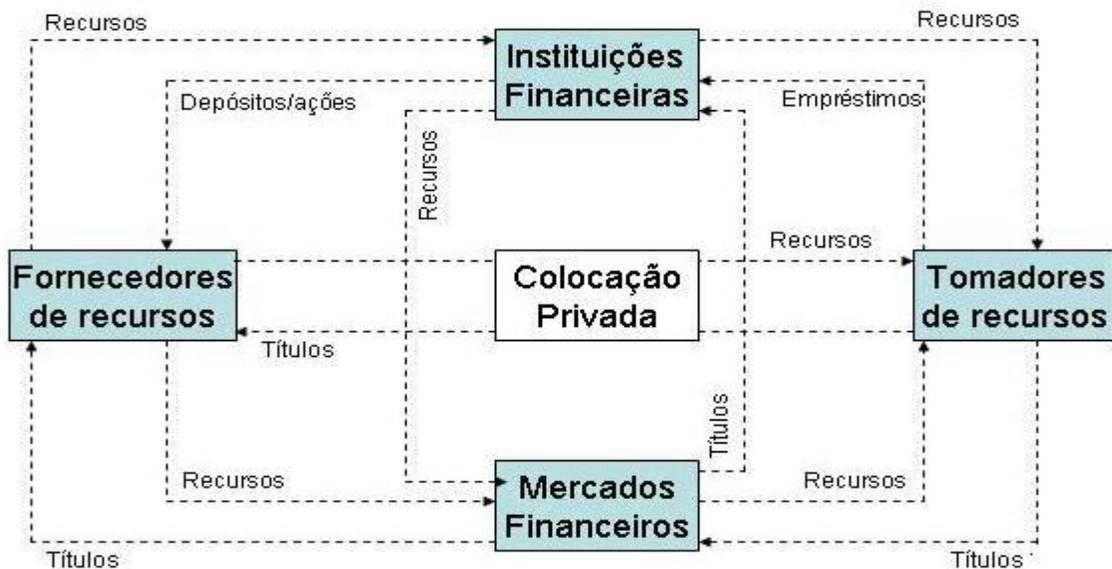
companhia, e a todo e qualquer momento disponível, com mecanismos que permitam até mesmo aos sócios minoritários uma fiscalização do desempenho e da gestão organizacional.

Segundo a Bovespa, é importante também que se faça uma avaliação do desempenho, da rentabilidade dos últimos anos e dos projetos que a companhia pretende desenvolver. Esta etapa definirá se haverá atratividade por parte dos investidores em aplicar recursos na companhia, pois, aqui teremos uma perspectiva de retorno dos investimentos.

Salienta-se ainda que em algumas companhias, se faz necessário uma reforma estatutária, pois o que se percebe é que os investidores não demonstram interesse por estruturas societárias complicadas. Além disto, sejam limitadas ou sociedades anônimas, terão que alterar o seu estatuto para incluir a caracterização e direitos das ações e competências das assembleias de acionistas e do Conselho de Administração.

Anteriormente a esta reforma deve ser realizada uma assembleia para transformar a companhia em sociedade anônima de capital aberto, e adequar o estatuto às exigências da lei.

Outra etapa muito importante é a escolha da instituição financeira, a qual será responsável por fazer o intermédio das vendas das ações. De acordo com Gitman (2001) as instituições financeiras não são responsáveis apenas por tomar os recursos (vender as ações), mas também por fornecê-los, ou seja, comprar ações para os investidores. No quadro a seguir, poderemos visualizar o fluxo de recursos para instituições financeiras e mercados.



**Ilustração 2: Fluxo de Recursos Para Instituições Financeiras**

**FONTE: GITMAN, 2001.**

De acordo com a Bovespa, a instituição financeira além de fazer a intermediação dos negócios poderá orientar a empresa em relação ao marketing, sobre a elaboração do material e sobre quais investidores a empresa deverá lançar campanha. Ainda a instituição financeira será de grande valia na elaboração do preço das ações a serem lançadas e também sobre o tamanho da oferta.

Para poder atuar, as instituições financeiras devem estar devidamente registradas na CVM. No Brasil, muitas são as instituições financeiras aptas a trabalhar no mercado de ações, algumas das maiores e mais conhecidas estão relacionadas a baixo:

- ABN AMRO REAL CCVM S.A.
- BANRISUL S.A. CVMC
- BRADESCO S.A. CTVM
- ITAÚ CV S.A.
- SAFRA CVC LTDA
- SANTANDER BRASIL S.A. CTVM
- UNIBANCO INVESTSHOP CVMC S.A.
- VOTORANTIM CTVM LTDA

Contratada a instituição financeira, é chegada a hora de entrar com o requerimento para registro de companhia aberta, de distribuição pública e de listagem na bolsa de valores. A CVM e a bolsa de valores exigem que além dos requerimentos sejam enviadas também demonstrações contábeis dos últimos períodos da empresa, os quais devem estar adequados aos regulamentos da CVM, e inclusive terem sido submetidos a uma auditoria externa independente, realizada por um auditor devidamente registrado nos órgãos competentes.

Conforme a Bovespa, no que diz respeito a valores e a tempo, esta parte inicial da transformação da companhia em sociedade anônima de capital aberto e o lançamento inicial das ações, dependerá da complexibilidade da empresa, bem como do grau de organização em que se encontram as demonstrações contábeis. A CVM goza do prazo de 30 dias para analisar a documentação depois de recebida, prazo o qual poderá ser interrompido no caso de solicitação de documentação adicional.

### 2.3.1 AS VANTAGENS

O aumento das disponibilidades da companhia não é a única vantagem a ser obtida com a abertura do capital. Em texto explicativo divulgado pela CVM, demonstram-se algumas das principais vantagens da abertura de capital. A primeira delas diz respeito à captação de recursos para o financiamento dos projetos de expansão da empresa, este é o motivo principal pelo qual uma empresa realiza a abertura de seu capital.

Na atualidade, a abertura do capital se resume em uma oportunidade de captação de recursos para a expansão dos negócios da empresa. Para Allen (2002) tal fato nada mais é do que “uma enorme fonte de capital a juro zero, para financiar crescimento e expansão, pagar dívidas bancárias ou para o desenvolvimento de produtos”. Para exemplificar o quanto isto pode ser rentável para a companhia, Allen demonstra o caso de uma empresa canadense da cidade de Calgary, em Alberta, Smed Internacional que ao abrir seu capital em 1996, conseguiu levantar o montante de US\$ de 42 milhões em apenas um dia.

Com o aumento do patrimônio líquido obtido com a abertura do capital, ocorre também uma maior liquidez do patrimônio, possibilitando com que os acionistas majoritários ou controladores tenham uma maior liquidez do seu capital. Conseqüentemente com uma maior proporção de capital acionário em relação ao capital de terceiros, o risco empresarial da companhia tende a diminuir.

A abertura de capital por si só, também é válida como uma forma de marketing para a companhia, pois tornando suas informações financeiras públicas, a confiabilidade dos clientes e das instituições financeiras tende a aumentar. Uma prova disto está nos custos para os endividamentos bancários, que são menores para as companhias abertas.

A reestruturação societária também é um aspecto positivo no qual a abertura de capital poderá ser de grande valia. Em casos de partilha de heranças ou estratégias empresariais especialistas societários poderão ver uma boa saída na abertura de capital devido as inúmeras opções de independência e eficiência fiscal que se apresentam na lei das S.A..

O aumento da profissionalização dentro da companhia também será uma vantagem que será acelerada com a abertura do capital, pois em uma companhia aberta se faz necessário um grande número de profissionais qualificados para atender as solicitações do mercado financeiro, o que conseqüentemente fará com que a administração invista pesado na profissionalização dos seus funcionários.

Além de os funcionários receberem um maior investimento na profissionalização, em alguns casos eles também serão privilegiados podendo se tornar sócios da companhia onde trabalham, como é o caso do Programa Nacional de Desestatização recentemente implantando no mercado brasileiro. E não é só o funcionário que ganha com isto, visto que o funcionário trabalhará com maior motivação sabendo que os resultados do seu trabalho aumentarão não só os rendimentos da companhia, mas também os seus.

Além das vantagens destacadas pela CVM, em uma matéria feita para a revista eletrônica Portal Exame, Lethbridge (2006) enfatiza o fato de que com a abertura de capital e a maior transparência da organização perante o público, os administradores terão maior atenção para com o desempenho da companhia e que o *feedback* da companhia com o mercado possibilita uma maior reflexão sobre as decisões tomadas na companhia.

### 2.3.2 AS DESVANTAGENS

Como evidenciado anteriormente o processo de abertura de capital deve ser muito bem estudado, pois, apesar de que muitas empresas obtenham um aumento considerável em suas disponibilidades, ainda é grande o numero de organizações que vem a decretar falência por uma abertura feita em momento errado. Vejamos então quais serão os pontos negativos deste processo destacados pela CVM.

A principal desvantagem da abertura de capital encontra-se no alto custo que se demanda para manter a companhia aberta e, de forma que os investidores a vejam com bons olhos. Os custos são muitos, para exemplificar, só o processo de abertura do capital pode ultrapassar 1,4 milhão.

Mas o custo de abertura do capital não é o único, vejamos algumas outras despesas que a empresa terá para manter uma companhia aberta:

- manutenção de um departamento especializado em acionistas;
- manutenção de um departamento especializado em relações com investidores, o qual será de grande importância pois é através deste departamento que o mercado obterá as informações referentes a companhia;

- contratação de uma empresa ou de um departamento que esteja especializado em emissão de ações, custódia de debêntures, serviços de planejamento e de corretagem, e *underwriting*;
- taxas da CVM e das Bolsas de valores onde pretende-se colocar as ações a venda;
- contratação de auditores independentes para cumprir com as exigências fiscais das companhias abertas;
- divulgação das informações econômico financeiras da companhia.

Os custos geralmente são altos e de uma diversidade grande, há custos com taxas para manter a companhia aberta, custos com publicidade para a divulgação da companhia, custos com os intermediários do mercado financeiro bem como os custos com a contratação de profissionais qualificados para atender a demanda de informações que se faz necessária em uma Companhia Aberta.

Para tanto, os administradores devem ter muito cuidado antes de decidir abrir o capital. Deve ser feita uma análise preliminar de viabilidade onde seja analisado o nível de atividade da companhia, pois em alguns casos, é mais aconselhável e menos oneroso que a companhia busque recursos através do endividamento com terceiros do que na abertura de capital.

### 2.3.3 OS NOVOS INVESTIDORES

Os novos investidores serão os compradores de títulos da companhia, serão os novos acionistas. Mas para que isso aconteça, primeiro será necessário que a companhia desperte o seu interesse de investir, e para tanto, se faz necessário que saibamos quem serão os possíveis investidores e o quais são suas expectativas ao investir no mercado de capitais.

Para a Bovespa existem cinco classificações de investidores: pessoas físicas, investidores institucionais, instituições financeiras, investidores estrangeiros e pessoas jurídicas.

Apesar de vir ocorrendo constante mudança na porcentagem de participação de cada grupo de investidores no mercado de capitais, o que ainda se encontra em maior escala de investimento é o grupo dos investidores institucionais, que é composto principalmente por fundos de pensão e fundos de investimento.

Os investidores pessoas físicas apesar de representarem uma pequena fatia no mercado de ações, são muito relevantes e vem ganhando grande importância na Bovespa, pois quando uma

empresa vende suas ações para um público disperso melhora as condições de liquidez na bolsa, fazendo com que suas ações tenham maior aceitabilidade e conseqüentemente elevando os seus valores.

No que diz respeito aos investidores estrangeiros, deve-se fazer uma análise para ver se é viável realizar uma distribuição internacional. Essa opção é extremamente cara, e geralmente é feita por empresas que já tenham feito distribuição nacional e que tenha atraído grande interesse por parte dos investidores, se a companhia não estiver pensando em fazer uma distribuição de grande volume, poderá trazer prejuízos mensuráveis.

De acordo com a Bovespa, na tomada de decisão os investidores levam em consideração vários fatores, tais como:

- A situação econômica do país, a liquidez das ações na bolsa;
- as práticas de governança adotadas pela empresa;
- a atratividade do negócio; e
- a política de distribuição de dividendos que é a principal atração para os investidores.

Quanto a situação econômica do país, o que se percebe, e que com a economia estável, as perspectivas das empresas tendem a melhorar, resultando em uma maior possibilidade de resultados atraentes e conseqüentemente em investidores dispostos a pagar mais pelas ações da companhia. Mas nem sempre uma má situação econômica do país é sinal de que abrir o capital seja uma má idéia. Quando os projetos da empresa possuem uma boa perspectiva de retorno, a distribuição pública de ações também poderá ter um bom retorno.

A liquidez das ações é um indicador de grande valia para a Bovespa, pois é através dele que se pode perceber se as ações são negociáveis no mercado secundário, ou seja, se poderão ser vendidas a um preço favorável ao preço de compra. Geralmente quando na oferta pública inicial, as ações são bem aceitas e a procura por elas é grande, a liquidez das ações tende a subir, indicando que no futuro a possibilidade de venda no mercado secundário será boa.

Nesta etapa inicial, da abertura de capital, uma instituição financeira contratada para auxiliar a companhia, pode desempenhar um papel importante na formação de mercado. Uma instituição assim atuará com a obrigação de fazer com que diariamente ajam ofertas de compra e venda das ações da companhia.

Como citado anteriormente, um bom investidor também levará em conta a forma de governança que é aplicada na companhia. Poucos serão os investidores dispostos a investir em uma companhia onde não tenham acesso às informações gerenciais, ou ainda, onde não tenham direito a voto sobre as tomadas de decisões.

Com o intuito de aumentar a transparência das empresas e com isso despertar o interesse dos investidores para suas ações, a Bovespa implantou o “Novo Mercado”. Que para ela é “um segmento especial onde são negociadas apenas as companhias que se comprometam com práticas de governança corporativa que aumentem a transparência da empresa e proporcionem maior alinhamento entre os interesses de todos os acionistas”.

Entre outras obrigações que as empresas dispostas a fazer parte do Novo Mercado assumirão, estão:

- todas as ações emitidas pela empresa, terá de ser ordinária, ou seja, todo o acionista terá o direito a voto;
- em caso de venda do controle acionário, o comprador irá se comprometer a fazer uma oferta equivalente a mesma feita ao vendedor do controle;
- a arbitragem será aceita no caso de conflitos societários;
- realização de no mínimo uma reunião pública anual para se discutir sobre o desempenho e as perspectivas da empresa; e
- na distribuição de ações, a companhia terá de fazer esforços para que tenham uma boa aceitação pelos investidores.

Segundo a Bovespa, um dos principais fatores que desperta o interesse dos investidores é atratividade do negócio. Nesta etapa os investidores analisam o setor da atuação da empresa, a sua sensibilidade às oscilações do mercado, a sua maturidade, e entre outras variáveis, a regulamentação do setor. Aqui também são analisadas, as variáveis econômicas e financeiras da empresa, os produtos e serviços oferecidos, bem como a sua competitividade e aceitabilidade no mercado.

Quanto à política de distribuição de dividendos, pode-se dizer que é uma variável um tanto quanto complexa e irá depender do tipo de investidor que a companhia pretende atrair para si. Se for implantada uma política onde os dividendos sejam grandes, irá atrair investidores interessados em obter retorno a “curto prazo”. Já se optar por uma política onde a maior parte dos lucros da empresa se revertam para o financiamento da atividade, de novos projetos e do

crescimento da empresa, irá atrair investidores mais experientes que estejam interessados na valorização das ações.

Os investidores utilizam as mais variadas formas para fazer sua avaliação, tais como os múltiplos comparativos, o fluxo de caixa descontado, os projetos futuros, mais a quem prefira tomar suas decisões com base nos dados históricos. Os múltiplos comparativos são os mais utilizados, eles são feitos em cima de outras empresas listadas na bolsa do mesmo setor que a que esta sendo analisada.

Como exemplos de múltiplos pode-se citar:

- Preço da ação / lucro por ação;
- Preço da ação / Lajida (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização);
- preço da ação / valor patrimonial por ação;
- valor da empresa / Lajida;
- preço da ação / vendas líquidas por ação; e
- preço da ação / algum indicador operacional.

Em uma empresa que esteja fazendo a oferta pública inicial, não se tem índices anteriores, isso faz com que o investidor tenha maior cautela na hora de investir nesta empresa, pois para ele o risco é maior do que se fosse investir em uma outra empresa que já tivesse ações em circulação. Por isto é interessante que a empresa que deseje abrir o capital tenha um bom histórico no mercado e que já venha se expondo de forma positivamente para os investidores.

## **2.4 MANTENDO-SE NO MERCADO DE CAPITAIS**

Como comentado anteriormente, a decisão da abertura de capital deve ser cautelosamente analisada, pois os seus custos podem ser altos e se não for muito bem planejada, poderá trazer grandes prejuízos para a companhia. A Bovespa ressalta que o sucesso deste ato está diretamente relacionado com a forma com que a empresa se relacionará com os seus investidores e potenciais investidores.

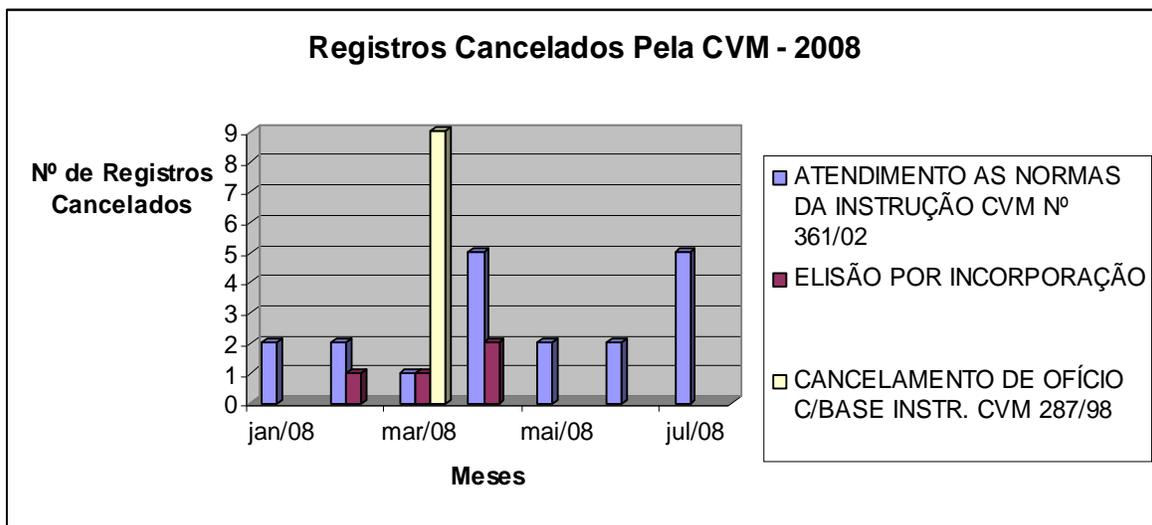
Para tanto é necessário que o marketing seja muito bem trabalhado. A empresa deve manter constante contato com seus investidores, fazendo com que todas as decisões da

organização sejam previamente informadas aos seus investidores e quando passíveis de votação, que mesmo os acionistas menores possam votar em tais decisões.

A companhia também deve estar preocupada em fornecer informações periódicas sobre a liquidez de suas ações, sobre os relatórios financeiros e sobre os novos projetos em andamento. Quanto maior for o numero de informações demandada ao investidor, mais satisfeito este ficará.

Além da preocupação com os investidores, a companhia também deve manter seus relatórios fiscais, econômicos e financeiros coerentes com a situação real da empresa, pois a CVM é muito rigorosa na cobrança de tais relatórios, e muitas são as empresas que tem seus registros cancelados, por incoerência ou por atraso na entrega dos relatórios exigidos.

O gráfico a seguir demonstra o numero de registros cancelados pela CVM no primeiro semestre de 2008, e respectivamente o motivo do cancelamento:



**Gráfico 1: Registros Cancelados Pela CVM - 2008**

**FONTE: Comissão de Valores Mobiliários - CVM, 2008**

Ao todo foram 32 registros, sendo que destes a maior parte, ou seja, 19, foi por não atendimento as normas da instrução CVM nº 361/02. O Artigo 1º da Instrução CVM nº 361/02 demonstra que tal instrução:

“regula o procedimento aplicável a quaisquer ofertas públicas de aquisição de ações de companhias abertas, e ainda o processo de registro das ofertas públicas para cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação do acionista controlador, por alienação de controle de companhia aberta e para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários e de permuta por valores mobiliários”.

Outras nove empresas tiveram seus registros cancelados devido a instrução CVM 287/98, que dispõe sobre a suspensão e o cancelamento de ofício do registro de companhia aberta. Tal instrução demonstra que o cancelamento da registro pela CVM ocorrerá nas seguintes hipóteses:

- I – “extinção da companhia, verificada pela baixa no registro de comércio;
- II – cancelamento do registro comercial, em virtude de haver sido a companhia considerada inativa pela Junta Comercial competente;
- III - baixa, pela Secretaria da Receita Federal, da inscrição no Cadastro Geral de Contribuintes - CGC;
- IV - não colocação efetiva junto ao público da totalidade dos valores mobiliários cujo registro de emissão for causa da concessão do registro de companhia aberta;
- V – comprovação da paralisação das atividades da companhia por um prazo superior a três anos, estando o seu registro de companhia aberta suspenso há mais de um exercício social”.

Dentre os registros cancelados pela CVM dentro do primeiro semestre de 2008 ainda existem outros 4 que foram cancelados por Elisão na Incorporação, tal fato geralmente ocorre quando uma empresa deficitária incorpora uma outra superavitária.

A instrução CVM 287/98 também especifica que a companhia que deixar de prestar informações a CVM terá seu registro cancelado. Atualmente o número de empresas que constam na lista de registros cancelados pela CVM é de 46.

#### *2.4.1 AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E A ESCRITURAÇÃO FISCAL DAS COMPANHIAS ABERTAS*

As companhias abertas devem, além da escrituração mercantil, apresentar ao fim de cada exercício social, algumas demonstrações financeiras. Tais demonstrações estão instituídas no artigo 176 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, Lei das Sociedades Anônimas.

Até 2007, tais companhias tinham a obrigatoriedade de apresentar as seguintes demonstrações financeiras:

1. Balanço Patrimonial;
2. Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados;

3. Demonstração do Resultado do Exercício; e
4. Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos;

A partir de 2007, com a Lei 11.638, que instituiu algumas alterações na lei 6.404, as companhias abertas deixaram de apresentar a Demonstração de Origens e Aplicações e Recursos, e passaram a apresentar a Demonstração dos Fluxos de Caixa e a Demonstração do Valor Adicionado.

Procurando padronizar e melhorar a compreensibilidade das demonstrações financeiras, o artigo 176 da Lei 6.404 ainda institui como devem ser apresentadas tais demonstrações:

- As demonstrações de um exercício serão publicadas com os valores correspondentes ao exercício anterior;
- As contas semelhantes poderão ser agrupadas e os saldos pequenos, agregados, mas, não se pode utilizar contas genéricas;
- As demonstrações financeiras devem registrar a destinação dos lucros, de acordo com a proposta dos órgãos da administração aprovada pela assembléia-geral;
- As demonstrações devem conter, notas explicativas, quadros analíticos, ou outras demonstrações contábeis necessárias ao bom entendimento dos resultados;
- As notas deverão conter os critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, os investimentos em outras sociedades, o aumento de valor de elementos do ativo resultante de avaliação patrimonial, os ônus constituídos sobre elementos do ativo, as garantias de terceiros; a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo, o número, espécie e classes das ações do capital social, as opções de compra de ações outorgadas e exercidas, os ajustes de exercícios anteriores, e os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que sejam relevantes sobre os resultados futuros da companhia;

O artigo 177 da lei 6.404 estabelece os preceitos para a escrituração fiscal da companhia, os quais devem seguir a Lei e aos princípios de contabilidade aceitos, devendo observar os métodos e critérios contábeis uniformes no tempo, além de registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência:

- Quando houver modificação dos métodos ou critérios contábeis, de efeitos relevantes, deverá ser indicado em nota explicativa ressaltando esses efeitos;
- Em caso de atividades em que a companhia esteja obrigada por outra lei a apresentar escrituração fiscal diferente da exigida por esta, a companhia não deverá deixar de apresentar a escrituração de acordo com as especificações desta lei;
- As companhias abertas deverão seguir as normas da CVM para a elaboração da escrituração fiscal, além de se submeterem a auditoria de por auditor independente devidamente registrado;
- As demonstrações financeiras serão assinadas pelos administradores e pelos contadores devidamente registrados nos órgãos competentes;

A lei 11.638 de 2007 estabeleceu alterações bem como acrescentou alguns itens no que diz respeito a elaboração da escrituração fiscal.

Sobre a hipótese de que a empresa esteja obrigada a apresentar escrituração fiscal, diferente da regida por esta lei, estabeleceu-se que a companhia deverá apresentar, tais relatórios, em livros auxiliares, sem modificação da escrituração mercantil, ou no caso da elaboração das demonstrações para fins tributários, deverão ser feitos lançamentos contábeis posteriores que assegurem a divulgação de demonstrações financeiras de acordo com a Lei das S.A.

A lei Acrescenta que os lançamentos de ajustes que podem ser feitos no caso citado acima, não devem em hipótese alguma constituir base para incidência de impostos.

Acrescenta ainda que as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários deverão ser elaboradas de acordo com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores internacionais.

A instrução normativa CVM nº 457 de 13 de julho de 2007, estabelece que:

“Art. 1º As companhias abertas deverão, a partir do exercício findo em 2010, apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo International Accounting Standards Board – IASB.

Parágrafo único. O disposto no **caput** deste artigo aplica-se, ainda, às demonstrações consolidadas do exercício anterior apresentadas para fins comparativos.

Art. 2º Fica facultada às companhias abertas, até o exercício social de 2009, a apresentação das suas demonstrações financeiras consolidadas com a adoção do padrão contábil internacional, emitido pelo International Accounting Standards Board – IASB, em substituição ao padrão contábil brasileiro.”

## 2.5 ANÁLISE DE EMPRESAS QUE ABRIRAM O CAPITAL RECENTEMENTE

Para verificar a conjuntura atual do mercado de capitais no Brasil, foram analisados as demonstrações contábeis de três empresas brasileiras que abriram o seu capital no ano de 2004. São analisados, o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do ano anterior ao da abertura, bem como os 4 anos subseqüentes, tais demonstrações contábeis foram coletados do *site* da Bovespa, na ala destinada a investidores.

<b>Natura Cosméticos S.A.</b>					
<b>(Reais Mil)</b>					
<b>Descrição da Conta</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Ativo Total	645.573	866.769	1.167.575	1.335.725	1.557.873
Ativo Circulante	273.085	443.856	612.723	563.120	701.751
Ativo Não Circulante	372.488	422.913	554.852	772.605	856.122
Ativo Realiz. a Longo Prazo	29.046	35.934	20.249	35.443	54.944
Ativo Permanente	343.442	386.979	534.603	737.162	801.178
Passivo Total	645.573	866.769	1.167.575	1.335.725	1.557.873
Passivo Circulante	330.097	369.094	563.764	631.844	709.094
Passivo Não Circulante	192.860	60.223	80.551	52.906	165.577
Passivo Exig. a Longo Prazo	192.860	60.223	80.551	52.906	165.577
Patrimônio Líquido	122.616	437.452	523.260	650.975	683.202
Capital Social Realizado	56.387	230.762	230.762	233.862	390.618
Reservas de Lucro	56.231	94.674	172.589	282.480	170.318

**Demonstração Contábil 1: Natura Cosméticos S.A. – Resumo do Balanço Patrimonial de 2003 à 2007**

**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Natura Cosméticos S.A. - Demonstração de Resultados</b>					
<b>(Reais Mil)</b>					
<b>Descrição da Conta</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	1.840.086	2.457.896	3.127.463	3.731.863	4.083.357
Resultado Bruto	766.258	1.105.162	1.446.337	1.733.669	1.936.334
Resultado Operacional	212.360	383.460	513.674	579.507	577.793
Resultado Não Operacional	669	1.098	-212	688	685
Resultado Antes Tributação/Participações	213.029	384.558	513.462	580.195	578.478
Lucro/Prejuízo do Período	65.162	300.411	397.357	469.326	456.914

**Demonstração Contábil 2: Natura Cosméticos S.A. – Resumo da DRE de 2003 à 2007**

**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Natura Cosméticos S.A. - Lucro ou Prejuízo por Ação</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Nº Ações, Ex-Tesouraria (Mil)</b>	35	84.786	425.030	427.514	428.768
<b>Lucro por Ação (Reais)</b>	1.861,77143	3,54317	0,93489	1,09780	1,06564
<b>Prejuízo por Ação (Reais)</b>					

**Demonstração Contábil 3: Natura Cosméticos S.A. - Lucro ou Prejuízo por Ação de 2003 à 2007**

**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Grendene S.A. - Balanço Patrimonial</b>					
<b>(Reais Mil)</b>					
<b>Descrição da Conta</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Ativo Total	913.409	1.051.792	1.156.937	1.416.837	1.457.065
Ativo Circulante	688.107	833.901	927.882	1.206.355	1.253.178
Ativo Não Circulante	225.302	217.891	229.055	210.482	203.887
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.638	1.814	5.968	5.488	6.748
Ativo Permanente	222.664	216.077	223.087	204.994	197.139
Passivo Total	913.409	1.051.792	1.156.937	1.416.837	1.457.065
Passivo Circulante	103.236	183.192	153.520	267.108	212.984
Passivo Não Circulante	117.447	128.911	150.850	169.845	125.615
Passivo Exigível a Longo Prazo	117.447	128.911	150.850	169.845	125.615
Patrimônio Líquido	692.726	739.689	852.567	979.884	1.118.466
Capital Social Realizado	137.477	620.580	733.783	843.447	964.584
Reservas de Lucro	27.495	5.906	9.120	15.300	21.267
Lucros/Prejuízos Acumulados	461.232				

**Demonstração Contábil 4: Grendene S.A. – Resumo do Balanço Patrimonial de 2003 à 2007**

**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Grendene S.A. - Demonstração de Resultado</b>					
<b>(Reais Mil)</b>					
<b>Descrição da Conta</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	688.000	1.499.180	1.339.889	1.372.260	1.502.304
Resultado Bruto	278.944	496.526	436.823	482.478	501.770
Resultado Operacional	233.514	104.277	130.798	204.624	177.463
Resultado Não Operacional	-455	48	157	83	-56
Resultado Antes Tributação/Participações	233.059	104.325	130.955	204.707	177.407
Lucro/Prejuízo do Exercício	203.131	70.057	84.395	134.441	125.691

**Demonstração Contábil 5: Grendene S.A. – Resumo da DRE de 2003 à 2007**

**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Grendene S.A. - Lucro ou Prejuízo por Ação</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Nº Ações, Ex-Tesouraria (Mil)</b>	34.811	100.000	100.000	100.000	100.000
<b>Lucro por Ação (Reais)</b>	R\$ 5.83	R\$ 0.70	R\$ 0.84	R\$ 1.34	R\$ 1.26
<b>Prejuízo por Ação (Reais)</b>					

**Demonstração Contábil 6: Grendene S.A. - Lucro ou Prejuízo por Ação de 2003 à 2007**

**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. - Balanço Patrimonial</b>					
<b>Reais Mil)</b>					
<b>Descrição da Conta</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Ativo Total	544.519	1.049.266	1.692.219	2.192.410	2.504.178
Ativo Circulante	442.347	80.541	608.447	883.113	586.780
Ativo Não Circulante	102.172	968.725	1.083.772	1.309.297	1.917.398
Ativo Realizável A Longo Prazo	32.964	402.509	45.095	130.068	132.297
Ativo Permanente	69.208	566.216	1.038.677	1.179.229	1.785.101
Passivo Total	544.519	1.049.266	1.692.219	2.192.410	2.504.178
Passivo Circulante	308.325	61.123	119.304	124.451	78.360
Passivo Não Circulante	29.434				29.652
Passivo Exigível A Longo Prazo	14.717				14.826
Patrimônio Líquido	221.477	988.143	1.572.915	2.067.959	2.410.992
Capital Social Realizado	135.700	719.474	991.204	993.654	1.363.946
Reservas De Lucro	5.579	179.113	492.155	984.749	957.490
Lucros/prejuízos Acumulados	79.507				

**Demonstração Contábil 7: Gol Linhas Aéreas Int. S.A. – Resumo do Balanço Patrimonial de 2003 à 2007**

**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. - Balanço Patrimonial</b>					
<b>Reais Mil)</b>					
<b>Descrição da Conta</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Receita Bruta De Vendas E/ou Serviços	1.497.393				
Resultado Bruto	495.512				
Resultado Operacional	169.599	228.068	391.223	803.276	223.385
Resultado Não Operacional					
Resultado Antes Tributação/participações	169.599	228.068	391.223	803.276	223.385
Lucro/prejuízo Do Exercício	113.044	239.789	424.501	684.472	268.527

**Demonstração Contábil 8: Gol Linhas Aéreas Int. S.A. - DRE de 2003 à 2007**

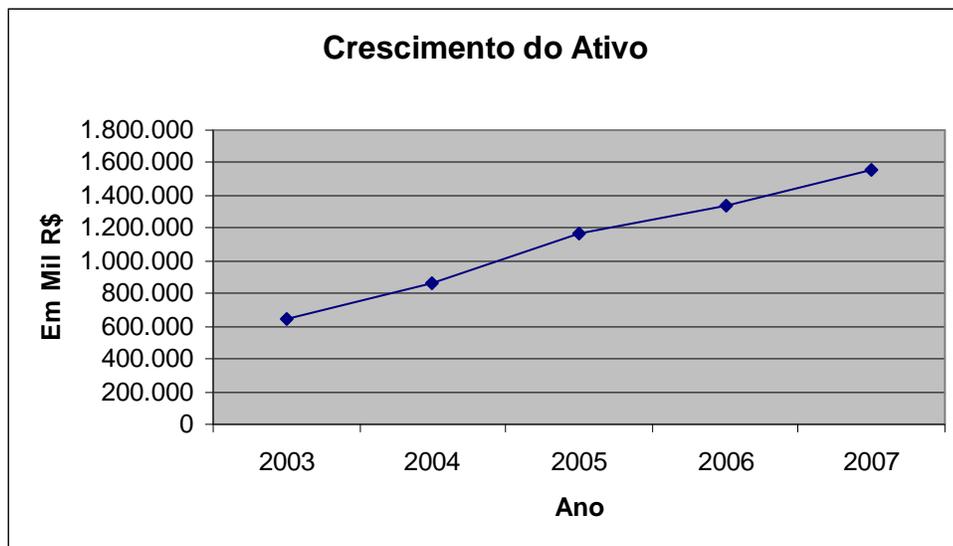
**FONTE: BOVESPA, 2008.**

<b>Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. - Lucro ou Prejuízo por Ação</b>					
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
<b>Nº Ações, Ex-Tesouraria (Mil)</b>	60.283	187.543	202.301	196.206	195.972
<b>Lucro por Ação (Reais)</b>	R\$ 1.87	R\$ 1.28	R\$ 1.33	R\$ 3.49	R\$ 2.17
<b>Prejuízo por Ação (Reais)</b>					

**Demonstração Contábil 9: Gol Linhas Aéreas Int. S.A. - Lucro ou Prejuízo por Ação de 2003 à 2007**

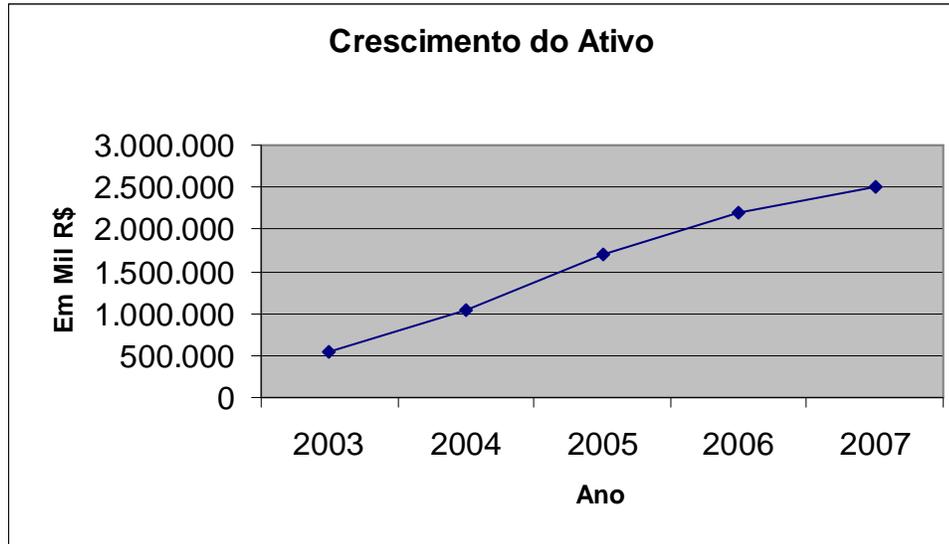
**FONTE: BOVESPA, 2008.**

Através das Demonstrações Contábeis destas três empresas que abriram o capital em 2004, pode-se fazer uma análise referente às alterações na estrutura patrimonial que a abertura do capital trouxe para estas companhias. Primeiramente, analisa-se o crescimento do ativo:



**Gráfico 2: Crescimento do Ativo - Natura S.A.**

A abertura de capital na empresa Natura S.A. trouxe uma maior quantidade de recursos para a companhia, recursos os quais podem ser visualizados no gráfico do crescimento do ativo. Percebe-se que a empresa obteve um crescimento gradativo no ano da abertura de capital e nos anos subsequentes.



**Gráfico 3: Crescimento do Ativo - Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.**

Com o gráfico da empresa Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., podemos perceber que o resultado obtido foi o mesmo, o ativo cresceu gradativamente com a abertura de capital.

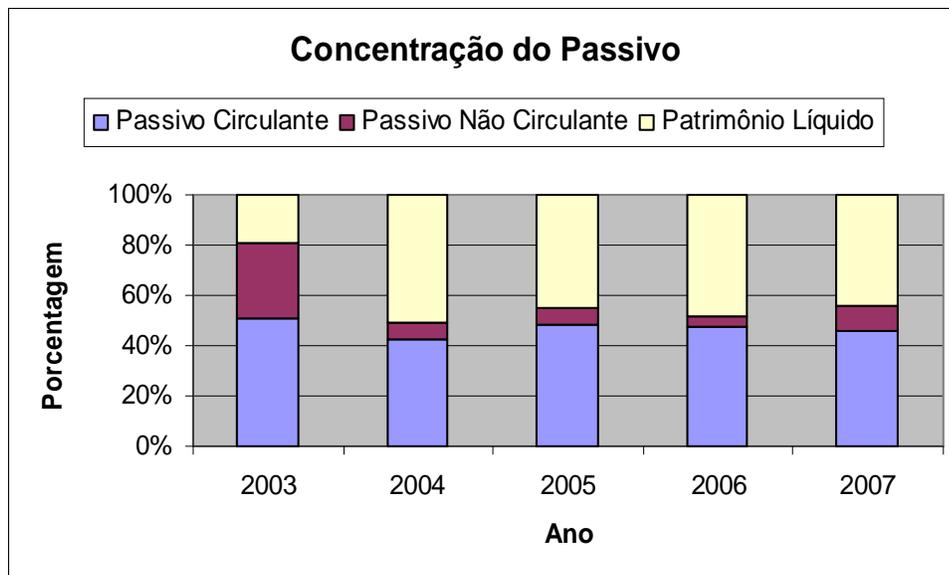


**Gráfico 4: Crescimento do Ativo - Grendene S.A.**

Na empresa Grendene S.A., o resultado não poderia ser diferente, como nas demais, o crescimento do ativo foi considerável de dois mil e quatro, ano em que ocorreu a abertura de capital, para 2007.

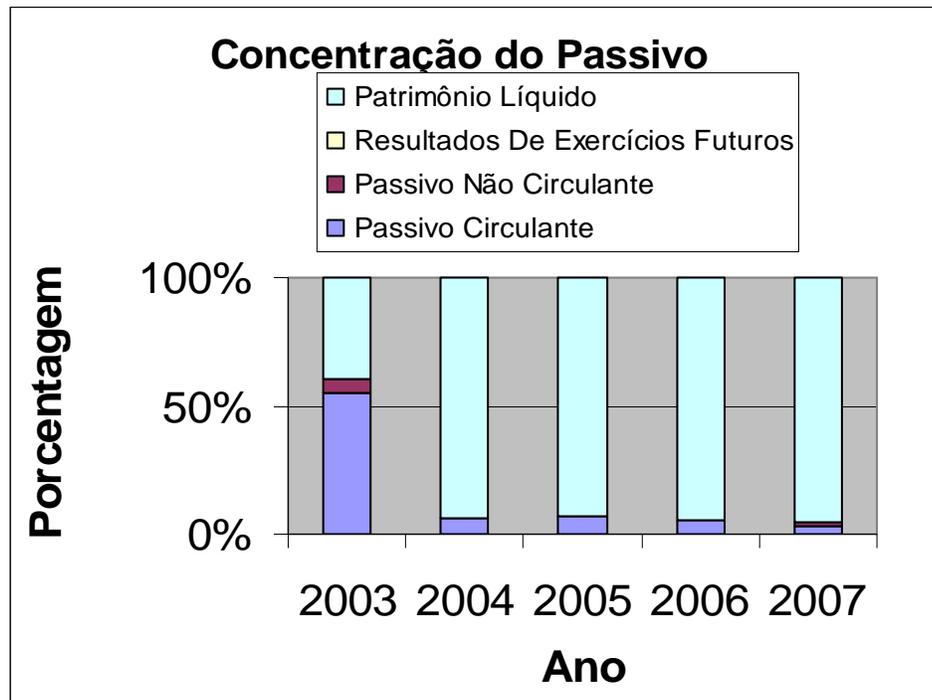
Em uma análise geral dos gráficos de crescimento do ativo das três empresas propostas, podemos perceber que de 2003 para 2007 todas as empresas tiveram um crescimento considerável. A empresa Natura S.A. saltou de 645,7 milhões para mais de 1,5 bilhão de reais, a Gol, que tinha em 2003 um ativo de 544,5 milhões, em 2007 apresenta um ativo total de mais de 2,5 bilhões de reais, a Grendene S.A. que em 2003 apresentava um ativo de 688,1 milhões em 2007 salta para 1,4 bilhões de reais. O que se percebe é que para as três empresas a abertura de capital surtiu resultados, trazendo uma maior quantidade de recursos para dentro da companhia.

Visando demonstrar as alterações que ocorreram na proporção de capital de terceiros em relação ao capital próprio, analisa-se a concentração do passivo das três companhias:



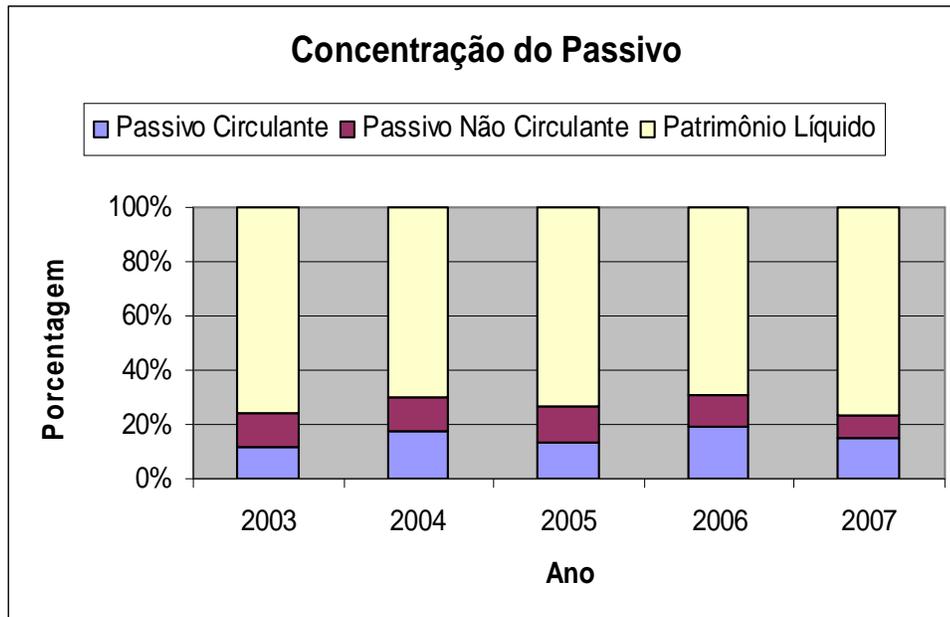
**Gráfico 5: Concentração do Passivo - Natura S.A.**

Analisando o passivo do ano anterior ao da abertura de capital, juntamente com os 4 anos subsequentes, o que podemos perceber é que a Natura S.A. teve uma diminuição da porcentagem de capital de terceiros com relação ao capital total, em 2003, o valor do Patrimônio Líquido da empresa era de cerca de 20%, já em 2007, este valor encontra-se em mais de 40% total do passivo.



**Gráfico 6: Concentração do Passivo - Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.**

Na Gol, as proporções foram ainda maiores, em 2003 o Patrimônio Líquido estava na casa de 40% do total do Passivo, já em 2007, este valor ultrapassava 90%, praticamente toda a atividade estava sendo financiada pelo capital próprio.

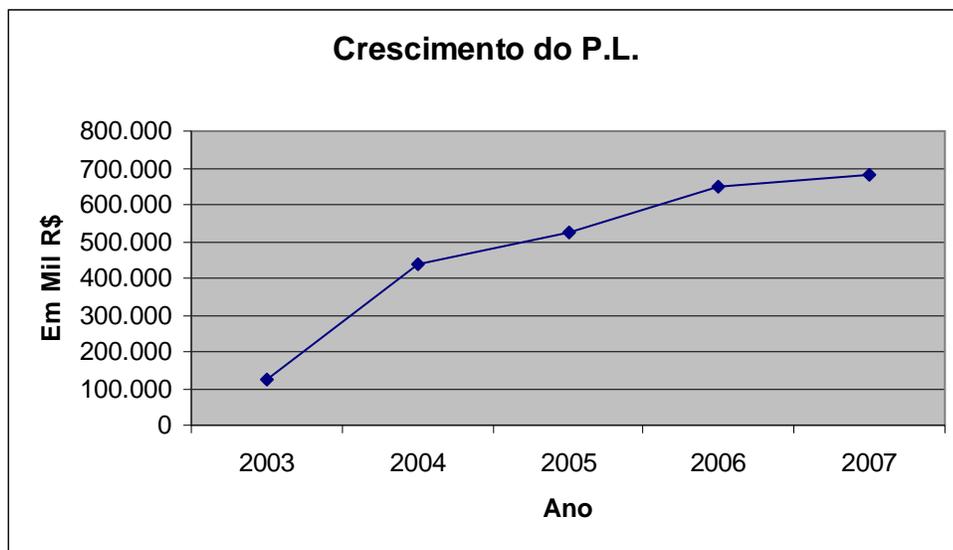


**Gráfico 7: Concentração do Passivo - Grendene S.A.**

Na Grendene, apesar de ter ocorrido variação nos anos subseqüentes a abertura de capital, pode-se dizer que a variação não foi grande, e que a porcentagem de capital próprio manteve-se estável em relação ao ano anterior. Assim sendo, o que podemos perceber é que além dos valores captados no mercado financeiro, a empresa despendeu maior volume de recursos, necessitando captá-los de terceiros.

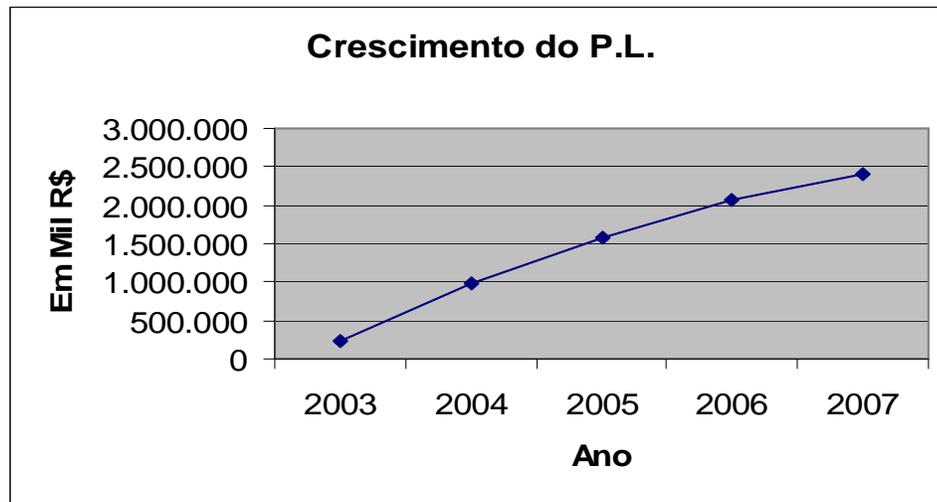
Analisando em um todo os gráficos de concentração do passivo, podemos perceber que em dois dos casos a proporção do capital de terceiros em relação ao passivo total diminuiu de 2003 para 2007, em n outro, manteve-se estável. Assim sendo, podemos dizer que o crescimento do ativo não se deve ao capital de terceiros e sim ao capital próprio, pois nos três casos percebemos que o patrimônio líquido é o maior financiador das atividades das empresas.

Visando demonstrar o crescimento do patrimônio líquido, apresentam-se os seguintes gráficos:



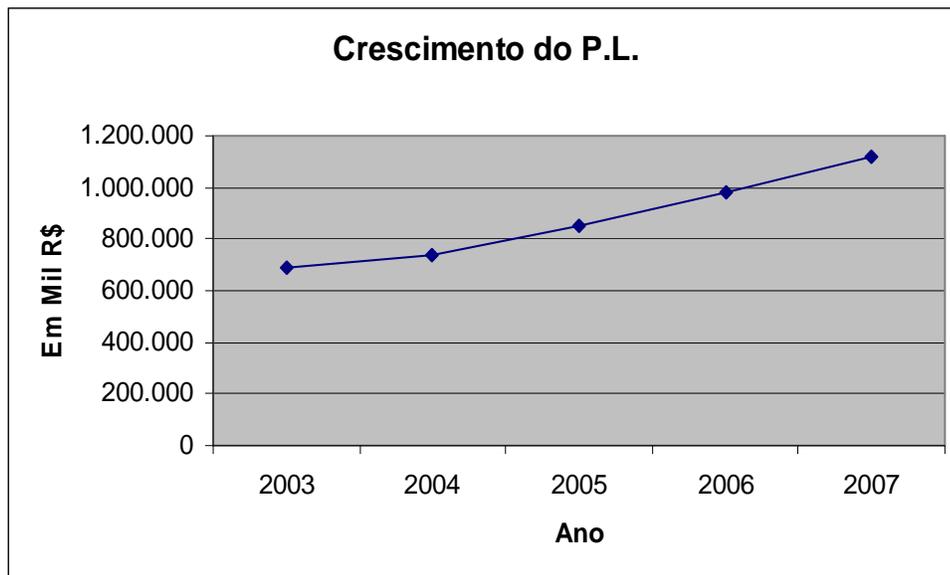
**Gráfico 8: Crescimento do Patrimônio Líquido - Natura S.A.**

Visualizando o gráfico do Crescimento do Patrimônio Líquido da empresa Natura S.A., pode-se ter maior certeza de que a abertura de capital foi rentável para a companhia. Percebe-se que de 2003 para 2004 o P.L. saltou consideravelmente e mesmo nos anos subseqüentes ao da abertura os valores continuaram subindo.



**Gráfico 9: Crescimento do Patrimônio Líquido - Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.**

O mesmo podemos perceber na Gol, empresa que das três, apresentou o maior salto, chegando a atingir em 2007, mais de 5 vezes o valor do capital que apresentava em no ano de 2003.



**Gráfico 10: Crescimento do Patrimônio Líquido - Grendene S.A.**

Como não poderia deixar de ser diferente, na Grendene, obtivemos a mesma situação das demais, o capital próprio cresceu consideravelmente em relação ao ano anterior ao da abertura de capital.

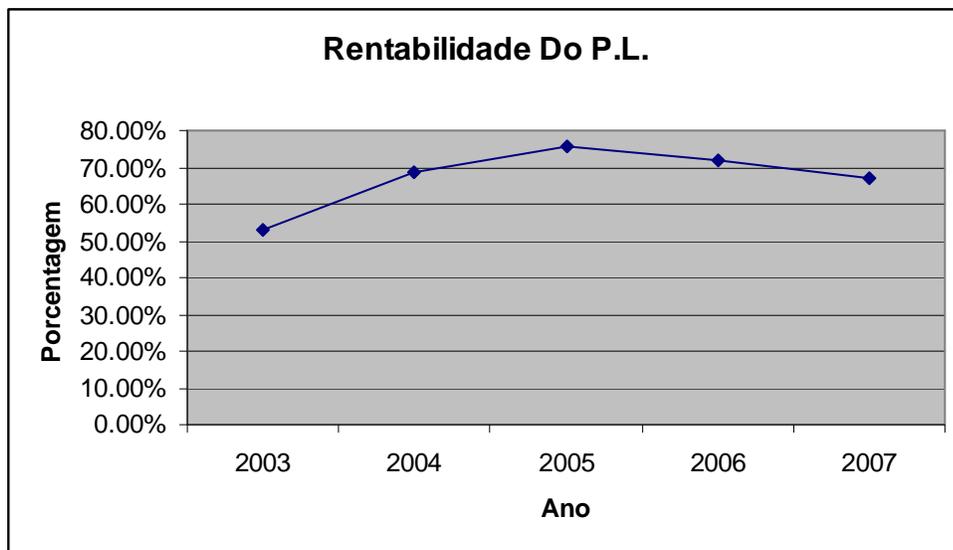
Com os gráficos de crescimento do Patrimônio Líquido fica ainda mais claro que o crescimento do Ativo, deve-se principalmente ao aumento do P.L.. A empresa Natura S.A. em 2003 possuía um Patrimônio Líquido de 122,6 milhões, em 2007 passava de 683 milhões de

reais, a Gol que possuía um P.L. 221,4 milhões em 2003, saltou para mais de 2.4 bilhões de reais em 2007, a Grendene S.A. que em 2003 tinha um P.L. de 692,7 milhões, em 2007 possuía mais de 1 bilhão de reais como Patrimônio Líquido.

Através do cálculo de índices de rentabilidade, podemos analisar melhor a situação econômica da empresa. Um destes índices é o que mede a rentabilidade do capital próprio, que segundo Silvério (2005), evidencia a remuneração do capital dos sócios aplicado na empresa, ele ainda demonstra que tal índice é obtido através da seguinte fórmula:

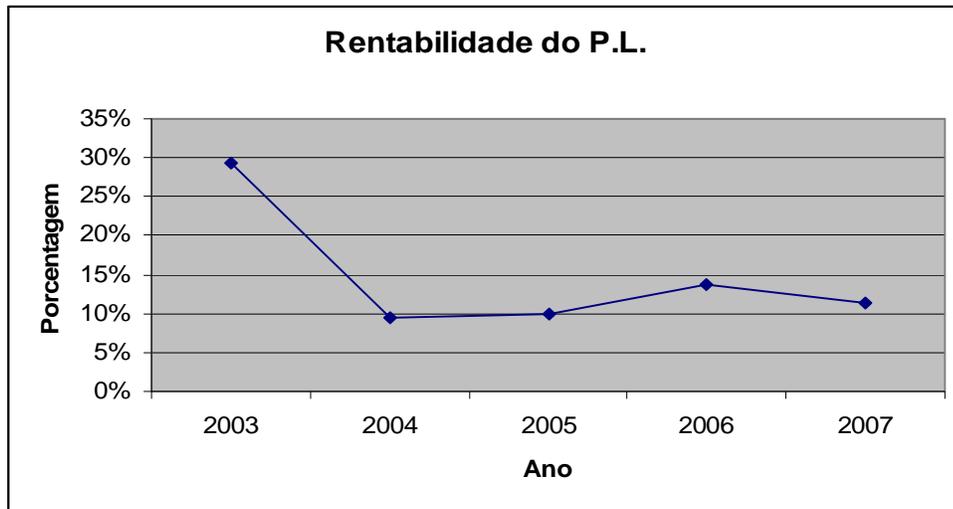
$$\text{Rentabilidade do P.L.} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício} \times 100}{\text{P.L.}}$$

Analisando a rentabilidade do patrimônio líquido, ou rentabilidade do capital próprio das empresas estudadas, obtemos os seguintes gráficos:



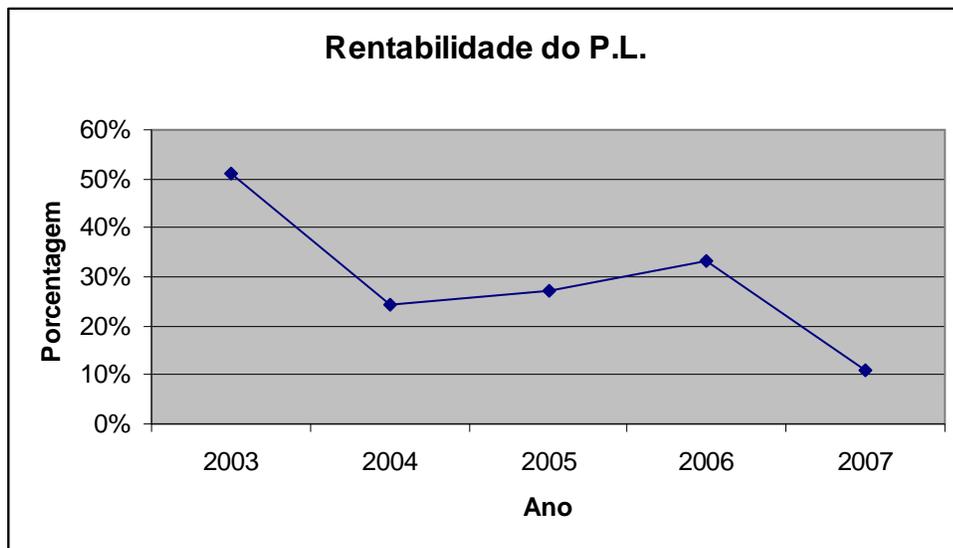
**Gráfico 11: Rentabilidade do Patrimônio Líquido - Natura S.A.**

Em uma outra escala, analisando a rentabilidade dos 5 anos propostos, na empresa Natura S.A., podemos perceber que os valores capitados no mercado financeiro foram utilizados de forma a maximizar os resultados, visto que o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido aumentou, apesar de ter diminuído nos dois últimos anos ainda apresenta crescimento se compararmos 2003 com 2007.



**Gráfico 12: Rentabilidade do Patrimônio Líquido - Grendene S.A.**

A empresa Grendene S.A. não teve o mesmo resultado obtido pela Natura, o que percebemos é exatamente ao contrário. A Rentabilidade do P.L. diminui de 2003 para 2007, e não só a Rentabilidade, como também, se analisarmos a DRE desta companhia percebe-se que o Lucro Líquido obtido também diminui nos anos subsequentes ao da abertura, também foram menores.



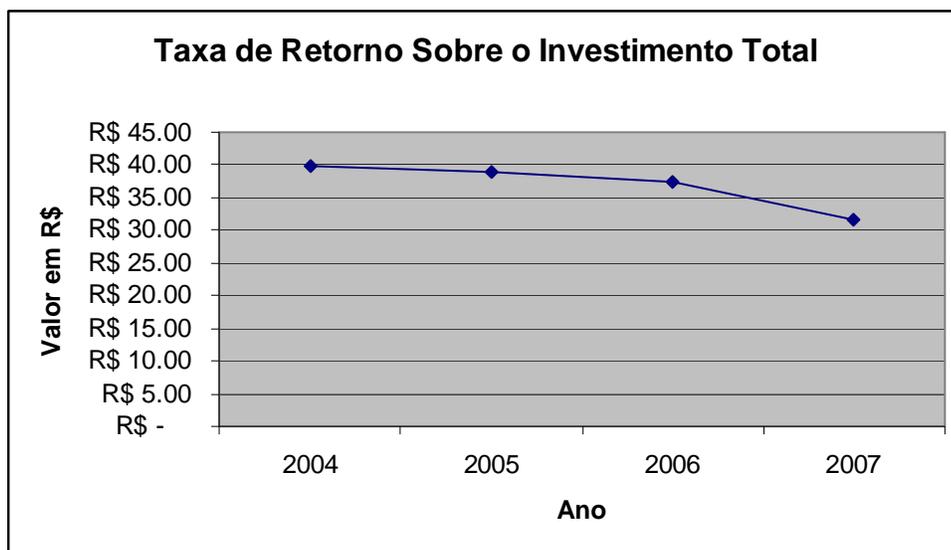
**Gráfico 13: Rentabilidade do Patrimônio Líquido - Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.**

Na Gol, o resultado obtido é semelhante ao da Grendene, apesar de que essa tenha obtido um Lucro Líquido maior nos últimos anos, a Rentabilidade do PL também diminui se compararmos 2003 com 2007.

Quanto aos índices de rentabilidade analisados, o que podemos perceber é que a empresa Natura S.A., apresentou crescimento na rentabilidade do patrimônio líquido, regredindo apenas alguns pontos percentuais em 2006 e 2007. Já as outras duas companhias obtiveram resultados desfavoráveis, se comparando o ano de 2007 com 2003. Sabendo que o volume de capital investido nas empresas aumentou gradativamente, o que se pode deduzir é que nestas duas ultimas, os recursos captados no mercado de capitais, não estão sendo investidos de forma a maximizarem os seus resultados.

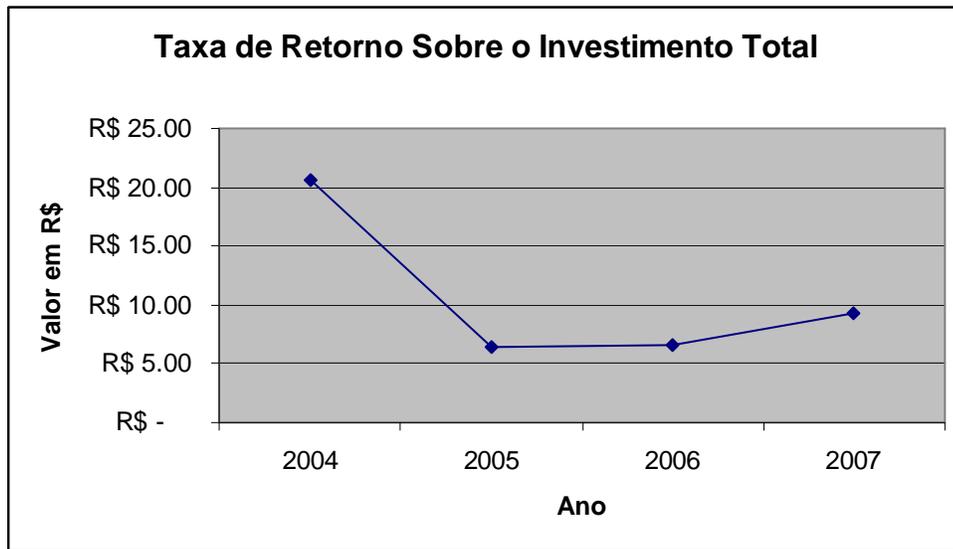
Outro índice de Rentabilidade muito utilizado é a Taxa de Retorno Sobre o Investimento Total, que visa demonstrar quanto é o ganho da empresa para cada R\$ 100,00 investido. Silvério demonstra que tal índice é obtido através da seguinte fórmula:

$$\text{Taxa} = \frac{LLE}{\text{AtivoTotalMédio}} \times 100$$



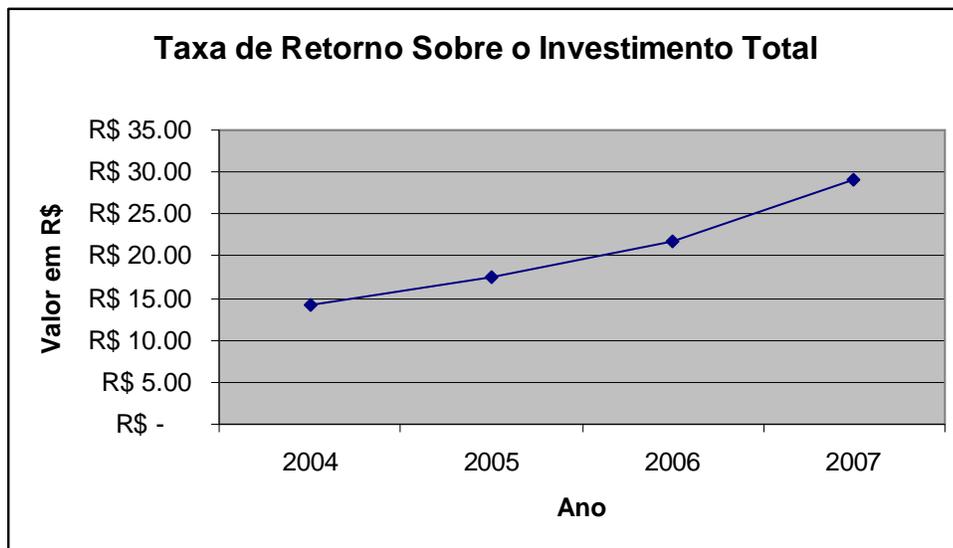
**Gráfico 14: Taxa de Retorno Sobre o Investimento Total - Natura S.A.**

Comparando-se agora a taxa de retorno sobre o investimento total dos 4 anos após a abertura de capital, percebe-se que a empresa Natura S.A. que obteve bons resultados na Rentabilidade do PL, não se saiu tão bem neste índice. Isto se deve ao fato de que a companhia, apesar de ter diminuído a participação do capital de terceiros no seu Passivo, ainda continuou trabalhando com valores altos no seu Passivo Circulante e Não Circulante.



**Gráfico 15: Taxa de Retorno Sobre o Investimento Total - Grendene S.A.**

O mesmo percebe-se na empresa Grendene S.A., que mesmo com um crescimento elevado no seu PL, continuou a buscar recursos de terceiros na mesma proporção ao existente no Balanço anterior ao ano de abertura.



**Gráfico 16: Taxa de Retorno Sobre o Investimento Total - Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.**

Quanto ao retorno sobre o investimento total, o que percebemos é que a Gol, apesar de ter obtido índices de Rentabilidade do PL, desfavoráveis, foi a que apresentou o melhor crescimento da lucratividade em comparação ao capital investido. Isto se deve ao fato de que a companhia foi a única que buscou diminuir ao máximo a participação de capital de terceiros no seu Passivo.

Ainda em outra esfera, analisa-se o crescimento das companhias em relação ao Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM), índice calculado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), e que atualmente é utilizado como índice de correção de alguns contratos e de reajuste de tarifas, e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), índice que mede o reajuste de produtos e serviços oferecidos ao consumidor, e é calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE). Para tal comparação, apresentam-se os índices referentes aos anos analisados:

IGPM - Índice Geral de Preços do Mercado			
2004	2005	2006	2007
12.42%	1.20%	3.84%	7.74%

Tabela 3: Índice Geral de Preços do Mercado – IGPM

Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV)

INPC - Índice Nacional de Preços ao Consumidor			
2004	2005	2006	2007
6.13%	5.05%	2.81%	5.15%

Tabela 4: Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia Estatística - IBGE

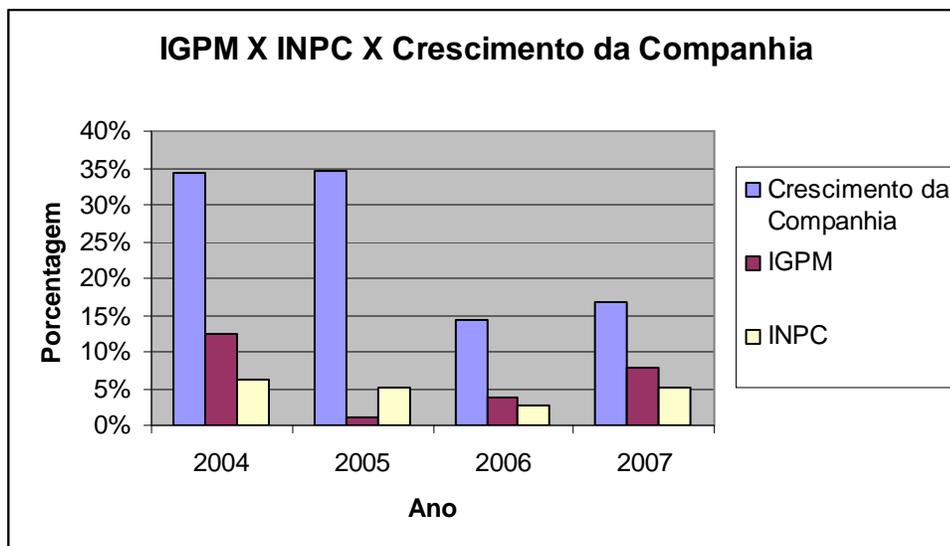
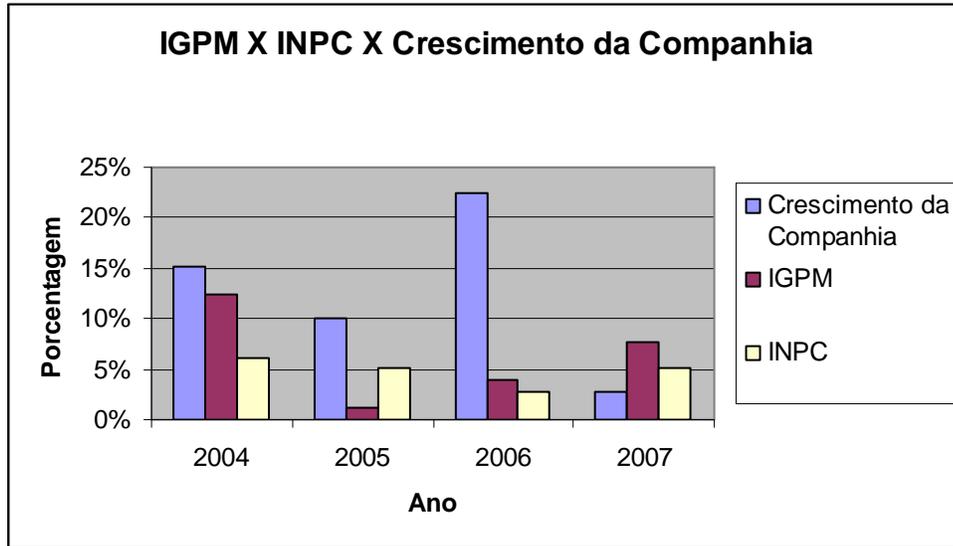


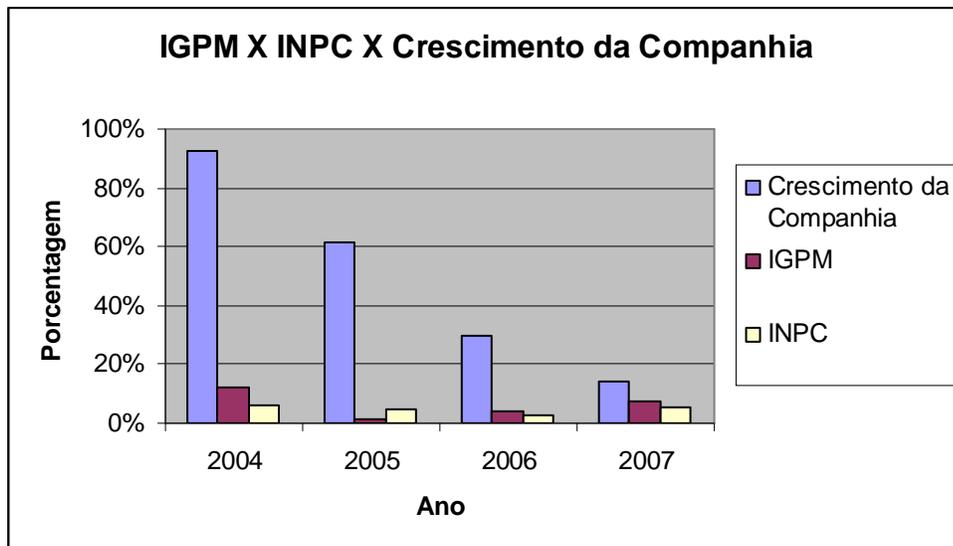
Gráfico 17: IGPM X INPC X Crescimento da Companhia - Natura S.A.

Analisando agora, o crescimento da Natura S.A., em relação aos índices IGPM e INPC, podemos afirmar que apesar de o crescimento ter diminuído nos dois últimos anos, a porcentagem real ainda ficou maior que os índices apresentados.



**Gráfico 18: IGPM X INPC X Crescimento da Companhia - Grendene S.A.**

A empresa Grendene S.A., apresentou grande crescimento nos três primeiros anos de abertura, já no último ano obteve um resultado menor que os índices, deixando transparecer que a empresa já não está mais obtendo bons resultados no Mercado de Capitais.



**Gráfico 19: IGPM X INPC X Crescimento da Companhia - Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.**

A Gol, apesar de ter um crescimento decrescente se comparado com os outros anos, ainda cresceu em proporção maior que os índices do governo.

De um modo geral analisando os gráficos IGPM X INPC X Crescimento da Companhia, o que se pode perceber é que o crescimento apresentado pelas companhias foi maior que os índices INPC e IGPM, sendo que apenas no ano de 2007 a companhia Grendene S.A. apresentou um crescimento menor que os dois índices.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho de pesquisa centrou-se em levantamento de materiais artigos, publicações literárias, mídia impressa, Internet, documentos oficiais e guias sobre a abertura de capital no Brasil. A partir das informações obtidas procurou-se analisar as demonstrações contábeis das empresas, bem como buscar uma resposta para o problema apresentado. A análise dos dados obtidos na pesquisa documental foi realizada através da aplicação de gráficos procurando demonstrar a situação financeira das companhias.

Na pesquisa bibliográfica destacam-se as seguintes etapas:

a) consulta sobre os temas principais e assuntos vinculados;

b) pesquisa documental sobre a situação de empresas que abriram o capital recentemente no Brasil:

- Demonstrações contábeis e financeiras das Companhias;

A área do estudo de caso está limitada a análises realizadas sobre as 3 companhias pesquisadas.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com relação aos objetivos específicos pode-se relatar que:

No que diz respeito ao objetivo 1, que era “analisar os relatórios obtidos da divulgação na bolsa de valores de algumas companhias que abriram o capital recentemente no Brasil” o que se percebeu foi:

- a) Que as três companhias analisadas obtiveram um bom resultado na abertura do capital;
- b) As companhias aumentaram significativamente seu patrimônio com a abertura do capital;
- c) Todas as três empresas tiveram uma boa aceitação no mercado;
- d) A abertura do capital trouxe maior liquidez para todas as companhias, diminuindo a proporção de capital de terceiros em relação ao capital total investido;
- e) O volume de disponibilidades à curto prazo aumentou, possibilitando maior vantagem em relação aos seus competidores;

Quanto ao objetivo 2, que era “Verificar como tais empresas se saíram ao entrarem no mercado de capitais”. Percebeu-se que em duas das três companhias a rentabilidade aumentou, mas mesmo naquela em que obteve um resultado negativo em relação ao período anterior da abertura de capital, pode-se perceber que nos anos subsequentes a rentabilidade voltou a crescer, e que a companhia demonstra um bom potencial para os próximos anos.

Nota-se que a empresa que procurou diminuir a proporção de capital de terceiros no seu passivo, foi a que obteve o melhor resultado na análise da Rentabilidade o Investimento Total. Mas em contrapartida, a que obteve melhor resultado na Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi a que procurou aplicar o capital obtido com a abertura, na maximização de resultados. Assim, podemos perceber que o ideal seria, maximizar os resultados, mas sempre buscando diminuir a proporção do capital de terceiros na empresa.

Com relação ao objetivo geral, que era “concretizar se a idéia de abrir o capital pode ser ou não uma boa opção de gerir recursos para crescimento das empresas no contexto atual”, ficou claro que a abertura de capital pode sim ser uma boa forma de alavancar o crescimento da companhia. Pois aumenta as disponibilidades, a confiabilidade dos investidores, clientes, e colaboradores, além de diminuir a proporção de capital de terceiros.

Mas para que a abertura de capital seja um benefício e não um empecilho para a companhia, no período que antecede o processo de abertura de capital, deve ser feito um estudo minucioso sobre sua viabilidade, visando demonstrar qual seria a aceitação das ações da companhia no mercado e qual o tipo de investidor estaria disposto a comprá-las.

Além disto, a companhia após a abertura do capital deve focar suas atividades de maneira a maximizar os resultados. Pois de nada adianta uma companhia com um capital enorme e com uma proporção de capital de terceiros pequena, se o retorno do capital investido está sendo menor que os juros de poupança, se a lucratividade da empresa não remunera nem ao menos o capital investido pelos sócios. Isto não seria bom para os sócios, pois estarão com um investimento que não estará rendendo da forma esperada, tanto quanto para a imagem da empresa, que ficará degradada fazendo com que os investidores vedam as ações que possuem, o que conseqüentemente diminuirá o valor da ação no mercado e fará com que novos investidores sejam evasivos na compra de ações emitidas pela companhia.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1 ALLEN, K R. **Expansão Empresarial: 25 Princípios Para Crescer com Sucesso.** São Paulo: Publifolha, 2002.
- 2 ANDREZO, A.F. **Mercado Financeiro: Aspectos Históricos e Conceituais.** 1. Ed. São Paulo: Guazzelli, 1999
- 3 BRASIL, **Lei Nº 6.404.** Brasília, 1976.
- 4 BRASIL, **Lei Nº 11.638,** Brasília, 2007.
- 5 \_\_\_\_\_ . **Como e Por Que Tornar-se Uma Companhia Aberta.** São Paulo: Bovespa.
- 6 GIL, A. C., **Como Elaborar Projetos de Pesquisa.** 3 Ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- 7 GITMAN, L.; **Princípios de Administração Financeira.** 2. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- 8 \_\_\_\_\_ . **Guia Abertura de Capital: Porque e Como Abrir o Capital de Uma Empresa.** São Paulo: Bovespa.
- 9 FILHO, J. L. O. **Instrução Normativa CVM 361/02.** Comissão de Valores Mobiliários, São Paulo: 2002.
- 10 SILVA, F. da C. **Instrução Normativa CVM 287/98.** Comissão de Valores Mobiliários, São Paulo: 1998.
- 11 TRINDADE M. F. **Instrução Normativa CVM 457/07.** Comissão de Valores Mobiliários, São Paulo: 2007.
- 12 IUDÍCIBUS, S. de, *et. all.* **Contabilidade Comercial: Atualizado conforme o novo código civil.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- 13 LAUFER, F. Melhores Resultados com as Menores Empresas. **Jornal Gazeta do Povo.** Curitiba, 27 de maio de 2008.
- 14 LEITE, H. de P. **Introdução à Administração Financeira,** 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1994.
- 15 LETHBRIDGE, T. **O Que Vem Depois da Bolsa:** Como a vida de uma empresa se transforma após sua abertura de capital: para o bem e para o mal. Portal Exame, Março de 2006, Disponível em: [http:// www.portalexame.abril.com.br](http://www.portalexame.abril.com.br), portal/ Acesso em: 20 Julh. 2008.

- 16 SILVÉRIO, das N. **Contabilidade avançada e análise das demonstrações financeiras**, 14. ed. São Paulo: Frase Ltda, 2005.