

DESEMPENHO DO MERCADO ACIONÁRIO NO BRASIL E SUAS RESPECTIVAS RENTABILIDADES COM ABERTURA DO CAPITAL

STOCK MARKET PERFORMANCE IN AND THEIR RETURNS WITH THE OPENING OF THE CAPITAL

Evilyn Karina Miconi

Especialista em Finanças Empresariais FECAP-SP

E-mail: evilynkarina@hotmail.com

Marcus Vinicius Moreira Zittei

Doutorando em Ciências Contábeis e Administração FURB-SC e Mestre em Ciências Contábeis FECAP-SP;

Professor Orientador FECAP-SP.

E-mail: marcuszittei@zittei.com.br

Evandro de Nez

Doutorando em Ciências Contábeis e Administração FURB-SC e Mestre em Ciências Contábeis FURB-SC;

Professor CESREAL-PR.

E-mail: evandronez@hotmail.com

Jorge Ribeiro de Toledo Filho

Doutor em Controladoria e Contabilidade FEA-USP

E-mail: proftoledo@sigmanet.com.br

Recebido: 22/02/2015 – Aprovado: 14/04/2015 Processo de Avaliação: Double Blind Review

RESUMO

O objetivo deste artigo é apresentar a relação dos indicadores de desempenho da empresa com a abertura de capitais. Abertura de capital é utilizada constantemente para obtenção de recursos para investimentos ou criação de valores aos administradores, porém para os investidores o assunto não é muito conhecido, pela sua complexidade e pela falta de disponibilidade de tempo para acompanhamento das ações. Para isso, com abordagem quantitativa, apresenta-se dados extraídos da BM&FBOVESPA, onde é possível analisar as empresas que abriram capital no período de 2008 a 2012, a fim de mostrar as possibilidades de obtenção de recursos aos empreendedores, mostrando a correlação desde a abertura da empresa em relação aos índices de desempenho. Conclui-se que o porte das empresas e o valor de mercado tem relação com o número de investidores, e não a rentabilidade contábil das organizações.

Palavras-chave: Mercado Acionário, Abertura de Capital, BM&FBOVESPA, Obtenção de Recursos

ABSTRACT

The objective of this paper is to present the list of performance indicators of the company with the opening of capital. IPO is constantly used to obtain funds for investment and value creation to management, but for investors it is not widely known, due to their complexity and the lack of time available for follow-up actions. For this quantitative approach, it presents data from the BM&FBOVESPA, where it is possible to analyze the companies that went public in the period 2008-2012, in order to show the possibilities of obtaining resources to entrepreneurs, showing the correlation since the opening the company in relation to the performance indices. We conclude that the size of companies and the market value is related to the number of investors, not the accounting profit organizations.

Key-words: Stock Market, IPO, BM&FBOVESPA, Obtaining Resources

1 INTRODUÇÃO

O principal incentivo para a o investimento no mercado de capitais é a criação de valor, ou seja, maior rentabilidade dos recursos disponíveis nas empresas e também para pessoas físicas, para isso Bruner (2009) complementa:

A Economia nos ensina que a criação de valor deve ser um foco de preocupação permanente, porque ele é a base da sobrevivência e prosperidade de uma empresa. O foco no valor também ajuda os gerentes a entenderem o impacto da empresa no mundo ao seu redor.

O mercado de capitais é constituído por ações emitidas pelas empresas de capital aberto e negociadas por pessoas jurídicas e físicas. As ações emitidas representam uma parcela da empresa e quando adquiridas o detentor se torna dono de uma fração da companhia.

Esse mercado possui grande amplitude e o mundo real com toda sua complexidade exige do investidor maior conhecimento e acompanhamento do mercado. Atualmente o mercado é dividido em dois tipos de ações ordinárias nominativas e preferenciais nominativas, onde as ações ordinárias são definidas ações que proporcionam participação nos resultados econômicos de uma empresa e confere a seu titular o direito de voto em assembleia e não direito preferencial a dividendos, já a ação preferencial normativa oferece a seu detentor prioridades no recebimento de dividendos e no caso de dissolução da empresa, no reembolso de capital, não concedendo o direito a voto em assembleia.

Bruner (2009) define acionistas como agentes que operam uma empresa no interesse de seus detentores das ações, ou seja, fazer aquilo que gera riquezas para ele. Friedman (1962) ressaltou que o objetivo dos acionistas é retornar valor para seus proprietários e que afastar-se dos objetivos para outros fins é expropriar valor dos acionistas e ameaçar a sobrevivência da empresa.

De acordo com Portal do Investidor (2012) antigamente no Brasil, em específico na década de 60, os investimentos ocorriam com maior frequência em ambientes econômicos de inflação crescentes como em ativos reais, conhecidos também como imóveis. Esse cenário se modificou com as novas regras do Governo instaurado em 1964, onde iniciou as grandes

reformas na economia nacional, dentre as quais figurava a reestruturação do mercado financeiro.

A mudança relatada resultou em diversas modificações no mercado acionário, como a reformulação da legislação da Bolsa de Valores, a criação de Banco de Investimentos, entre outras. Dentre as descritas destaca-se a criação da Diretoria de Mercado de Capitais no Banco Central, exercida hoje pela Comissão de Valores Monetários – CVM.

Como incentivo a aplicação no mercado acionário, foi dada a opção ao contribuinte a utilizar parte do imposto em aquisição de fundos de ações de companhias abertas, porém não havia mercado suficiente para suprir a nova demanda existente, ocasionando uma forte onda especulativa e aumento no valor das ações.

Esse período de grande movimento especulativo teve curta duração, mas as consequências perduraram durante anos, pois algumas ações emitidas de companhias frágeis e sem qualquer compromisso com os acionistas geraram prejuízos repercutindo diretamente no mercado acionário.

Com o decorrer dos anos, a fim de combater a reputação prejudicada, foram criados diversos incentivos para o seu crescimento, dentre eles o incentivo fiscal dos ganhos obtidos na Bolsa de Valores e possibilidade de abatimento no Imposto de Renda – IR de parte dos valores aplicados em ações decorrentes de aumento de capital.

Com a vinda de investidores estrangeiros causado pela abertura da economia brasileira, as empresas nacionais foram obrigadas a seguir regras impostas pela *Securities and Exchange Commission* – SEC.

Em contrapartida no mercado internacional, segundo Neto e Lima (2011) na década de 1940, devido a Segunda Guerra Mundial, o mercado financeiro observou a maior importância de obtenção de recursos para financiar a produção de bens. Na década de 1960, houve uma redução na rentabilidade das empresas consolidadas, pois o elevado preço do mercado das ações de novas indústrias resultou na escassez de recursos para empresas tradicionais.

Já no mercado internacional na década de 70 houve a recessão mundial apresentada por Neto e Lima (2011), que surgiu devido o esgotamento do modelo de crescimento adotado no pós-guerra. A década de 80 foi marcada pela manutenção de altos déficits orçamentários, importação generalizada de produtos japoneses e europeus e adoção de uma política monetária restritiva.

Em 1929 ocorreu a Grande Depressão considerado o período mais longo de recesso econômico, quando valores de ações na bolsa de valores de Nova Iorque, a New York Stock Exchange, caíram drasticamente. Após 79 anos, mais preciso em 2008 iniciou-se uma nova crise, causando novamente queda nas bolsas de valores. Mazzucchelli (2008) abrange as crises com uma análise comparativa:

Seguramente, o peso da riqueza financeira em relação ao produto, a sofisticação (e opacidade) das operações financeiras e a interligação entre os vários segmentos dos mercados em escala global são hoje infinitamente maiores do que no final da década de 1920 (...) A conclusão que daí poderia advir é que o curso dos acontecimentos será, em consequência, mais dramático e doloroso do que em 1929-1933. (MAZZUCHELLI, 2008)

No início do século XXI, houve escândalos contábeis nos EUA, demonstrando a existência de conflitos de interesse nas organizações e a necessidade de ampliar os mecanismos de controle, de forma que obtivesse transparência nas relações entre gestores e acionistas.

O principal objetivo deste trabalho é apresentar a relação dos indicadores de desempenho da empresa com a abertura de capitais. O problema da pesquisa a ser apresentado é qual a relação dos indicadores de desempenho da empresa com a abertura do capital na BMF&BOVESPA?

A ampliação do mercado acionário nacional e internacional possibilita a maior variação de aplicação de recursos tanto de pessoas físicas quanto jurídicas, onde podem ser realizadas em carteiras ou ativos fixos.

De acordo com Neto e Lima (2011), portfólio, ou carteira, é um conjunto de bens financeiros, como ações, títulos de renda fixa, imóveis, moeda, etc., de propriedade de um investidor. Um portfólio diversificado contém uma variedade desses bens. O objetivo da formação de portfólios diversificados é reduzir o risco, ou seja, formação de uma carteira que não esteja concentrada em ativos de mesmo comportamento, portanto, obter ações de empresas diferentes, ou tipos de ativos diferentes, como imóveis e ações, dessa forma, os retornos e os riscos se contrabalance pela covariância inversa. Os portfólios não devem ser embasados somente no maior retorno esperado, e sim no equilíbrio da relação risco-retorno.

O intuito desse trabalho é apresentar as possibilidades de obtenção e expansão dos recursos com o investimento no mercado de acionário. Por se tratar de um investimento de alto risco,

os investidores e iniciantes se esquivam em aplicar seus fundos em carteiras e permanecem em investimentos de baixo risco, não permitindo a ampliação do mercado nacional. Atualmente as empresas vêm emitindo ações no mercado com a finalidade de buscar capital para investimentos em projetos, porém encontram barreiras na rotatividade destas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

No referencial teórico encontram-se os assuntos relacionados com o estudo. Tem como principal função demonstrar de forma sucinta o mercado acionário nacional.

2.1 INVESTIMENTOS FINANCEIROS E OS CONSEQUENTES RISCOS

Todo investimento financeiro envolve risco, sendo estes na aquisição de um imóvel ao investimento na bolsa de valores. Esses riscos são identificados como risco econômico (operacional) e risco financeiro.

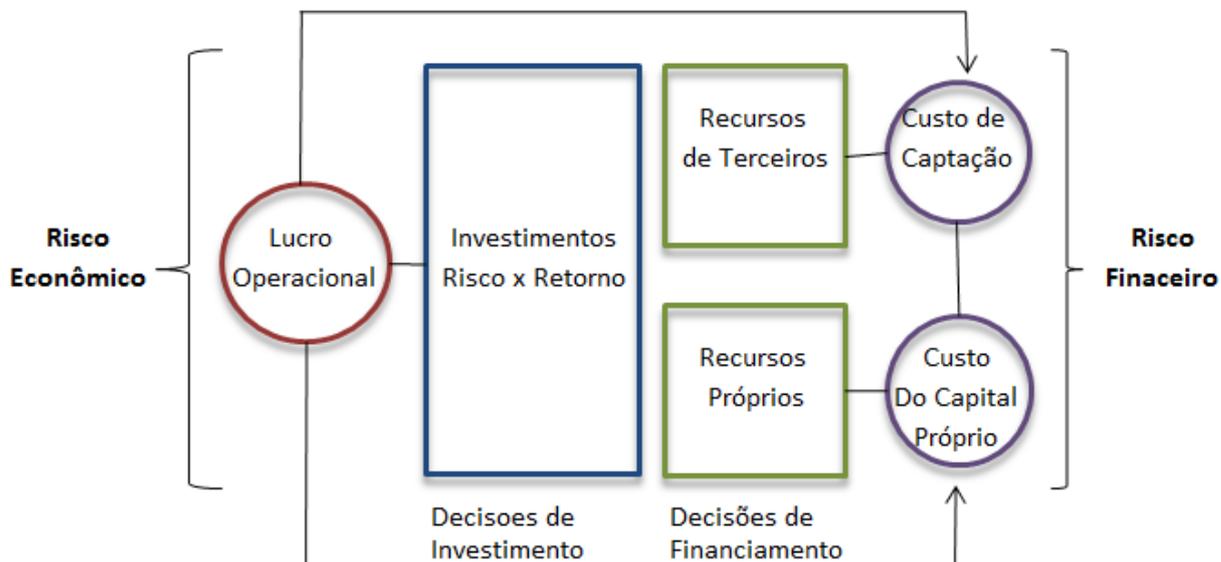
O risco econômico também conhecido como risco operacional é proveniente das atividades da empresa e às características do mercado em que opera. Esse risco é causado exclusivamente às decisões de investimentos (ativos) e independe da forma de como a empresa é financiada.

Os riscos financeiros são causados através das decisões de financiamentos, ou seja, a capacidade da empresa em liquidar os seus compromissos financeiros assumidos. As empresas que apresentam o nível mais baixo de financiamentos apresentam o menor risco aos investidores, porém as empresas que possuem alto nível de endividamento apesar de promoverem maior capacidade de obterem maiores resultados assumem maior risco financeiro.

Com o intuito de obter maior rentabilidade e menor risco é necessário tomar decisões acirradas para isso Neto e Lima (2011) orientam que as decisões financeiras têm sua avaliação fundamentada nos resultados operacionais apurados pela empresa, sendo por meio do desempenho operacional feita a análise da viabilidade econômica de um empreendimento. A análise pode ser realizada através do lucro operacional que pertence aos credores e acionistas, mas precisamente, os limites das fontes de capital da empresa; as decisões de investimentos são avaliadas, com base em valores operacional de caixa; e assim por diante.

Para maior compreensão Neto e Lima (2011) apresenta em sua obra a seguinte figura 1 sobre o que foi apontado:

Figura 1: Desempenho da rentabilidade



Fonte: Neto e Lima (2011).

Para uma visão mais ampla e compreensível sobre os índices apresentados, segue com uma definição sobre os principais pontos.

Lucro operacional permanecendo sobre o conceito explicitado de Neto e Lima (2011) é mais corretamente entendido como o resultado gerado unicamente como o resultado gerado pelas decisões dos ativos (investimentos), sendo os resultados calculados antes das despesas de juros (despesas financeiras) das dívidas, e pertence aos proprietários do capital, ou seja, credores e acionistas. O lucro operacional não sofre qualquer influência sobre a forma como a empresa encontra-se financiada.

Resultado operacional, entendido como resultado gerado exclusivamente pelos ativos da empresa, quantificando o retorno produzido pelas decisões de investimento, permitindo que se proceda, com base nos valores apurados, a uma avaliação da atratividade econômica do empreendimento, definindo inclusive o interesse e as condições de sua continuidade. Sendo o resultado do negócio, da atividade objeto da empresa, influenciado pela forma como os ativos são financiados, ou seja, o cálculo antes da dedução das despesas de juros provenientes das dívidas adquiridas pela empresa.

Neto e Lima (2011) ressaltam que o desempenho do risco econômico e financeiro afetam o risco total da empresa e o seu valor no mercado, não sendo tratado de forma independente, pois uma decisão financeira tende a afetar a outra. A administração financeira busca o equilíbrio na relação risco-retorno em suas decisões, alcançando a máxima rentabilidade associada um nível de riscos que promova a maximização do valor de mercado da empresa.

2.2 MERCADO DE AÇÕES

Neto e Lima (2011) definem ações como um valor mobiliário representativo de uma parcela (fração) do capital social de uma sociedade, com prazo de emissão indeterminado e negociável no mercado.

O site BM&FBOVESPA (2012) apresenta aos navegadores ações como títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente.

As ações são emitidas na forma nominativa e escritura, onde a nominal de acordo com Neto e Lima (2011) são representadas por uma cautela (certificado), cuja movimentação exige sua entrada para averbação em livro próprio da sociedade emitente, indicando o nome do novo acionista. Ao contrario da nominativa a escritural possui como controle uma conta corrente, no qual são registradas as compras e as vendas realizadas pelo acionista.

BM&FBOVESPA (2012) ressalta que o investidor é coproprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados, sendo as ações conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

Os investimentos realizados em ações geram aos acionistas rendimentos influenciados pelos resultados da empresa na qual detêm ações. Esses rendimentos são abordados pelo Neto e Lima (2011) como participação dos lucros da sociedade através de dividendos ou bonificações em dinheiro, direito a subscrição de novas ações da companhia e auferir ganho pela valorização do preço da ação no mercado.

2.3 BOLSA DE VALORES

Para a movimentação das ações emitidas pelas companhias, foi criada as Bolsas de Valores, abordada por (NETO e LIMA, 2011) como:

As bolsas de valores são entidades com responsabilidades e funções de interesse público, que proporcionam um local apropriado para a realização de negócios com títulos e valores mobiliários, derivativos etc (NETO e LIMA,2011)

Mantendo o mesmo autor o intuito da existência das bolsas é proporcionar liquidez aos títulos, possibilitando as negociações em menor tempo, a preço justo de mercado.

O mercado brasileiro é contemplado por duas bolsas, Bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA) e a BM&F. Na Bovespa negociam-se ações e derivativos de ações possíveis, e na BM&F negociam-se ativos à vista e derivativos sobre ativos financeiros e agropecuários Meneses e Mariano (2011). A BM&FBOVESPA é responsável pelo mercado a vista, mercado a termo e mercado de opções.

No mercado à vista, o comprador dos títulos só receberá após dois dias úteis após o fechamento do pregão e a liquidação financeira somente ocorrerá após ter dias úteis após a negociação.

No mercado a termo, a liquidez das operações exigem um tempo ainda maior, os prazos de 30, 60 ou 90 dias. Um depósito de valores como margem de garantia é uma exigência aos operadores deste mercado.

O mercado de opções no Brasil opera há várias décadas e pode ser considerado um dos mais volumosos do mundo, entretanto há características peculiares. Somente duas empresas: VALE e PETROBRAS, tem liquidez nas negociações de opções. Algumas empresas como BRADESCO, BMFV, OGXP e TELEMAR, tem uma baixa liquidez, mas não é uma liquidez confiável (CERBASI 2010).

A compra e venda das ações determina as oscilações de Bolsa, conhecida como Volatilidade. Para isso Piazza (2006) explica que o mercado de ações é determinado pela oferta e da procura. Quando a procura é maior, o preço sobe, e quando a oferta é maior, o preço desce.

2.4 INVESTIDORES

O público mais atraente para o mercado acionário são os investidores, que em meio a um país que possui a taxa de juros mais alta do mundo ainda possui um índice significativo de investimentos.

Com o intuito de auxiliar os investidores, a BM&FBOVESPA (2012) apresenta o Código de Conduta BM&FBOVESPA, fundamentado em valores conhecidos e consagrados nas sociedades democráticas modernas. Estes são ancorados em princípios tradicionalmente aceitos por nossa sociedade como um todo.

De acordo com Angel Investment Network (2012) o maior contingente desses investidores é conhecido como *home brokers*, ou seja, pessoas que investem através da internet.

O jornal Economia&Negócios (2012) abordou os investidores conhecidos como investidores anjos, que disponibilizam o seu capital para comprar participações em empresas embrionárias, chamadas de “startup”. O índice de risco é grande sendo possível apenas a quem tem a disponibilidade em aplicar sem retorno em alguns casos. Um dos recentes casos de repercussão é o investimento realizado a empresa Google durante a fase inicial da empresa, avaliada em US\$ 190 bilhões.

A BM&FBOVESPA (2012) apresenta estudos, tabela 1, sobre investidores no estado de São Paulo, onde o maior índice está concentrado em Homens, sendo o percentual de 74,89% e as mulheres representam a parcela de 25,11%.

Tabela 1: Percentual de Investidores Pessoa Física por Sexo

Perfil PF por Sexo	Investidores	%
<i>Homens</i>	426.033	74,89%
<i>Mulheres</i>	142.867	25,11%
TOTAL	568.900	

Fonte: (BM&FBOVESPA, 2012)

Dentre a parcela de investidores, tabela 2, a maioria está concentrada entre 26 e 35 anos para homens e mulheres, justificado pelo índice de conhecimento na área e a maturidade.

Tabela 2: Perfil dos Investidores por Faixa Etária

Perfil PF por Faixa e	Contas			Valor (R\$ bilhões)			%
	HOMEI	MULHEI	TOTA	HOMEI	MULHEI	TOTA	
<i>Até 15 anos</i>	1.277	881	2.158	0,34	0,18	0,52	0,47%
<i>De 16 a 25 anos</i>	17.262	4.337	21.599	0,52	0,26	0,78	0,71%
<i>De 26 a 35 anos</i>	103.25	31.262	134.51	4,05	1,38	5,43	4,96%
<i>De 36 a 45 anos</i>	98.026	30.555	128.58	10,83	3,16	13,99	12,76%

<i>De 46 a 55 anos</i>	85.333	30.116	115.44	15,18	4,51	19,69	17,97%
<i>De 56 a 65 anos</i>	67.878	25.553	93.431	19,93	5,04	24,97	22,78%
<i>Maior de 66 anos</i>	53.007	20.163	73.170	33,98	10,25	44,23	40,35%
TOTAL	426.03	142.86	568.90	84,84	24,77	109,6	

Fonte: (BM&FBOVESPA, 2012)

O Estado mais representativo em investimentos, segundo BM&FBOVESPA (2012), é o Estado de São Paulo, representando 47,36%, sobre demais Estados, compreendido por ser o polo econômico do país.

Tabela 3: Distribuição da participação de homens e mulheres no total de investidores pessoa física

Ano	Homens		Mulheres		Total PF
	Qtd	%	Qtd	%	Qtd
2002	70.219	82,37%	15.030	17,63%	85.249
2003	69.753	81,60%	15.725	18,40%	85.478
2004	94.434	80,77%	22.480	19,23%	116.914
2005	122.220	78,76%	32.963	21,24%	155.183
2006	171.717	78,18%	47.917	21,82%	219.634
2007	344.171	75,38%	112.386	24,62%	456.557
2008	411.098	76,63%	125.385	23,37%	536.483
2009	416.302	75,37%	136.062	24,63%	552.364
2010	459.644	75,24%	151.271	24,76%	610.915
2011	437.287	74,98%	145.915	25,02%	583.202
2012	426.033	74,89%	142.867	25,11%	568.900

Fonte: (BM&FBOVESPA, 2012) – 2012 até setembro/2012

Na tabela 3, observa-se que o maior índice de investimentos ocorreu em 2010, onde alcançou cerca de 610.915 mil investidores, sofrendo uma queda de 7,39%, devido as oscilações da econômicas do país.

De acordo com Simões (2012) em 2006 e 2007 o mercado começou a crescer de forma espetacular. E se surgem os empreendedores, surgem mais investidores.

O mercado de capitais reflete o desenvolvimento da economia. Quanto mais desenvolvida for a economia, mais ativo é o mercado. Hoje, a economia brasileira está fortalecida, e assim existem mais oportunidades para investir. A evolução do mercado acionário é de extrema importância para a economia do país e ambas estão relacionadas. O mercado segue o crescimento econômico, pois esse capta recursos dos brasileiros poupadores e disponibiliza, através da bolsa, para investidores.

Economicamente falando, esse processo faz com que o fluxo aumente a poupança interna e de longo prazo. (MANKIW, 2001)

De acordo com Pinheiro (2006), o mercado está mais veloz, pois as informações são trocadas de forma mais rápida, acontecendo tudo on-line, melhorando a comunicação entre os órgãos reguladores, as empresas e a BM&FBOVESPA, deixando o mercado mais seguro, transparente e atraente para os investidores.

Piazza (2006) define investidores como investidores passivos e ativos, sendo definidos como:

Investidores Passivos: investidores que não conhecem os termos técnicos do mercado, não possuem visão ampla do mercado, não reconhecem a tendência atual, não sabem utilizar o *home broker* e não sabem a hora certa de entrar e sair do mercado.

Investidores Ativos: são os investidores que conhecem razoavelmente bem os termos técnicos de mercado, busca enxergar o mercado com um todo, sabe reconhecer as tendências do atual mercado, investem através de *home broker*, possuem conhecimento de análise técnica e fundamentalista, investem com base em suas próprias análises e sabem a hora certa de entrar e sair do mercado.

Continuando com Piazza (2006), é apontando com um dos principais problemas dos investidores passivos são a falta de conhecimento sobre as formas de proteger o seu capital de uma queda brusca de preço, sendo essa a diferença o sucesso e o fracasso de investidores.

2.5 HOME BROKER

Os investidores podem optar pela maneira que quer operar suas ações no mercado, onde podem ter o perfil de mesa de operações e *Home Broker*. O perfil mais escolhido pelos investidores é o perfil *Home Broker* onde o operador faz as suas estratégias e negociações sozinho, pelo próprio computador, não precisando assim da corretora a qual é vinculado.

De acordo com a BM&FBOVESPA (2012), *home broker* é o modelo tradicional de Acesso Direto ao Mercado (DMA). As ofertas enviadas pelo cliente trafegam pela infraestrutura tecnológica da corretora antes de alcançarem a plataforma de negociação GTS ou Mega Bolsa. O cliente conecta-se diretamente à infraestrutura tecnológica da corretora, e esta, à Bolsa.

Piazza (2006) aborda que a função do *home broker* é executar de forma prática e rápida operações junto a Bolsa de Valores, como compra e venda de papéis, através da internet, possibilitando uma total independência durante as aplicações financeiras, e acompanhamento mercado dispensando a necessidade de intermediadores.

Segundo Andersen (2005), “ao negociar ações na bolsa de valores via internet você encontrará o mesmo alto padrão de segurança disponível nas suas operações *Home Banking*”.

De acordo com a BM&FBOVESPA (2012), são inúmeras as vantagens do uso do meio eletrônico de negociação em relação ao meio tradicional, como diminuição dos custos operacionais; rapidez na execução das ordens; transmissão imediata da ordem dada; acompanhamento imediato da execução ou não das ordens emitidas; acompanhamento do desempenho da carteira individual do cliente e acompanhamento da conta corrente do cliente junto à corretora. Porém são evidentes algumas desvantagem na operação, como dependência do funcionamento eficiente da rede de internet; falhas de funcionamento do sistema de transmissão das ordens e falta de garantia total na segurança do uso do sistema.

2.6 RISCO DE MERCADO

Os investimentos no mercado de ações são considerados de alto risco. De acordo com Piazza (2006) os investimentos por serem de alto risco, são também os investimentos capazes de gerar grandes rendimentos no curto, médio e longos prazos. O que se pode fazer, então, é tentar reduzir esse risco ao máximo.

Conforme Assaf Neto (2008) o investimento em ações envolve uma relação estreita entre risco assumido e retorno esperado.

Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001) afirmam que “[...] os investidores demandam um prêmio por se exporem ao risco, isto é, quanto maior o risco de um título, maior deve ser o retorno esperado para induzir os investidores a comprá-lo (ou mantê-lo)”. De acordo com Ross, Westerfield e Jaffe (2002), os investidores só aplicarão num título com risco se o retorno esperado for suficientemente elevado para compensar esse risco.

3 METODOLOGIA

A metodologia a ser utilizada será a quantitativa, onde é apresentada amostra de empresas que abriram seu capital no período de 2008 a 2012 na Bolsa de Valores de São Paulo (BMF&BOVESPA), apontando assim a existência, ou não, da correlação entre a

abertura de capital com os indicadores da empresa, apontando, portanto a sua viabilidade. A abordagem descritiva em relação à bibliografia e artigos relevantes. Os dados estatísticos foram realizados através do software SPSS 18, onde as siglas VM corresponde a Valor de Mercado em sequência o mês que corresponde os dados, RP Rentabilidade do Patrimônio e LP lucro.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Na tabela 4 serão apresentados dados consistentes sobre empresas que abriram capital no período de 5 (cinco) anos na BM&FBOVESPA, trazendo para uma análise aprofundada os segmentos em que as ações foram abertas, o volume financeiro total da operação, número de corretoras que participaram do consórcio de distribuição e o número de investidores participantes do varejo (pessoas físicas + clubes de investimento).

Tabela 4: Abertura de capital no período de 5 anos

Ano	Empresa	Segmento da Listagem	Natureza da Oferta	Volume R\$ Milhões	Nº de Corretoras	Nº de Investidores
2012	BTG Pactual	Tradicional	Mista	3234	56	6231
	Unicasa	Novo Mercado	Mista	370	42	785
	Locamerica	Novo Mercado	Mista	273	56	246
2011	Abril Educa	Nível 2	Primária	371	58	1429
	Technos	Novo Mercado	Mista	462	61	599
	Qualicorp	Novo Mercado	Mista	1085	63	823
	BR Pharma	Novo Mercado	Primária	414	62	148
	Magaz Luiza	Novo Mercado	Mista	805	65	34674
	Time for Fun	Novo Mercado	Mista	469	56	907
	IMC oldings	Novo Mercado	Mista	454	55	706
	QGEP Part	Novo Mercado	Primária	1515	59	9057
	Autometal	Novo Mercado	Mista	454	61	3568
	SierraBrasil	Novo Mercado	Primária	465	57	3423
	Arezzo Co	Novo Mercado	Mista	566	63	9177
	2010	Raia	Novo Mercado	Mista	655	49	6876
BR Insurance		Novo Mercado	Mista	645	54	75
HRT etróleo		Novo Mercado	Mista	2481	52	144
Renova		Nível 2	Primária	161	52	585
Júlio Simões		Novo Mercado	Primária	478	62	735
Mills		Novo Mercado	Mista	686	56	1108
Ecorodovias		Novo Mercado	Mista	1368	59	2048
OSX Brasil		Novo Mercado	Primária	2450	63	31
Br Propert		Novo Mercado	Mista	934	48	1476
Multiplus		Novo Mercado	Primária	629	61	1191

	Aliansce	Novo Mercado	Mista	585	62	1643
2009	Fleury	Novo Mercado	Primária	630	60	4799
	Direcional	Novo Mercado	Primária	274	58	603
	Cetip	Novo Mercado	Secundária	773	65	5173
	SantanderBR	Nível 2	Primária	13182	72	74933
	Tivit	Novo Mercado	Secundária	575	59	5870
	Visanet	Novo Mercado	Secundária	8397	53	49533
2008	OGX Petróleo	Novo Mercado	Primária	6712	55	1377
	Le Lis Blanc	Novo Mercado	Primária	150	63	273
	Hypermarcas	Novo Mercado	Primária	612	64	13008
	Nutriplant	BOVESPA Mais	Primária	21	0	2

Fonte: (BM&FBOVESPA, 2012)

A tabela 4 apresenta termos técnicos que serão brevemente relatados para maior compreensão, de acordo com a definição da BM&FBOVESPA (2012). Os segmentos listados com Tradicionais são ações que permitem a existência de ações ordinárias - ON e preferenciais - PN (conforme legislação), Novo Mercado são ações que o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto, conhecidas como ações ordinárias, Nível 2 corresponde as ações que o capital pode ser composto também por ações preferenciais na sua estrutura de capital das companhias e Bovespa Mais é o segmento de listagem do mercado de balcão organizado da BM&FBovespa, para companhias que pretendem ingressar no mercado de capitais de forma gradativa, utilizando-o como fonte de recursos para seu crescimento.

A natureza da oferta apresenta neste trabalho refere-se a primária onde a abertura de capital para captação de recursos novos para investimento e reestruturação de passivos, aumento de capital da empresa, secundária a abertura de capital para liquidez aos empreendedores, que vendem parte de suas ações, num processo em que o capital da empresa permanece o mesmo, porém ocorre um aumento na base de sócios e mista a abertura de capital com o objetivo de obtenção de recurso para investimentos e liquidez aos empreendedores.

A tabela em questão, elaborada pela BM&FBOVESPA (2012) apresenta que no período de 5 (cinco) anos, 35 (trinta e cinco) empresas abriram seu capital, sendo 85% voltadas para o novo mercado.

Visualizar que a empresa com maior número de investidores é o Santander BR com 31%, Visanet com 20% e Magaz Luiza com 14%. A natureza de oferta de ambas empresas são variados entre primária, secundária e mista.

De acordo com BM&FBOVESPA (2012) as empresas citadas apresentam os históricos de abertura de capital apresentado abaixo.

O Banco Santander faz parte do Grupo Santander, um dos maiores grupos financeiros do mundo em termos de capitalização de mercado, com presença em mais de 40 países. Abriu capital em 07 de Outubro de 2009 registradas no nível 2, atraindo por ser porte uma grande parcela dos investidores.

A empresa Visanet tem como principais atividades o credenciamento de estabelecimentos e gerenciamento de sua rede de captura, a transmissão, processamento e liquidação financeira das transações realizadas com cartões de crédito e débito, o aluguel, instalação e manutenção dos equipamentos de captura, entre outras. Em dezembro de 2009 a companhia alterou sua denominação social para Cielo S.A. A abertura de capital ocorreu em 29 de Julho de 2009, registradas como Novo Mercado.

Tabela 5: Comparativo de emissão de ações

	Média	Máximo	Mínimo
Volume R\$ Milhões	1524	13182	21
Nº de Investidores	6950	74933	2

Fonte: (dados da pesquisa)

A tabela 5 apresentada, mostra que dentre as empresas que abriram capital no período de 5 anos a média de volume de ações é de 1.524, sendo o máximo 131.182 e o mínimo 21. O número de investidores possui uma média de 6.950, sendo a quantidade máxima 74.933 e o mínimo 2.

Para uma análise aprofundada das empresas mencionadas, foram realizadas análises estatísticas, onde será apresentada a correlação entre a abertura de capital e a melhora nos indicadores destas.

Tabela 6: Correlação entre Valor de Mercado, Lucro e a Rentabilidade do Patrimônio

		RP DEZ_11	RP DEZ_10	RP DEZ_09	RP DEZ_08
VM OUT_12	Pearson Correlation	0,394	,839**	0,242	0,776
	Sig. (2-tailed)	0,23	0,001	0,531	0,123
	N	11	11	9	5
VM DEZ_11	Pearson Correlation	0,362	,587*	0,022	0,644
	Sig. (2-tailed)	0,274	0,045	0,952	0,241
	N	11	12	10	5

LP DEZ_11	Pearson Correlation	0,34	,667*	0,24	0,594
	Sig. (2-tailed)	0,306	0,018	0,504	0,291
	N	11	12	10	5
LP DEZ_10	Pearson Correlation	-0,027	,746**	0,232	0,462
	Sig. (2-tailed)	0,941	0,008	0,548	0,538
	N	10	11	9	4

Fonte: dados da pesquisa

* nível de significância de 99%; ** nível de significância de 95%

Na tabela 6 é possível verificar as empresas listadas apresentaram correlação muito alto, a nível de significância 99% em dezembro de 2010, em relação ao seu valor de mercado e ao lucro, e significância alta também em dezembro de 2010 ao valor de mercado e lucro de 2011.

Os resultados apresentados em 2010 são relevantes devidos os acontecimentos. Segundo Consultor Jurídico (2012) o Brasil, se recuperou da pós-crise que abalou a comunidade financeira internacional entre 2007 e 2009, houve a migração do padrão de contabilidade para o modelo internacional IFRS, facilitando a avaliação de desempenho de empresas brasileiras em comparação com as estrangeiras e integrantes do mesmo setor e foram realizadas atualizações e aperfeiçoamento da regulamentação por parte da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Tabela 7: Correlação entre Valor de Mercado, Lucro, Rentabilidade do Patrimônio sobre o Valor de Mercado

		VM OUT_12	VM DEZ_11	VM DEZ_10	VM DEZ_09	VM DEZ_08
VM OUT_12	Pearson Correlation	1	,994**	,971**	,976**	. ^a
	Sig. (2-tailed)		0,001	0,006	0,004	.
	N	5	5	5	5	1
VM DEZ_11	Pearson Correlation	,994**	1	,982**	,971**	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,001		0,003	0,006	.
	N	5	5	5	5	1
VM DEZ_10	Pearson Correlation	,971**	,982**	1	,990**	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,006	0,003		0	.
	N	5	5	6	6	1
VM DEZ_09	Pearson Correlation	,976**	,971**	,990**	1	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,004	0,006	0		.
	N	5	5	6	6	1
VM DEZ_08	Pearson Correlation	.^{a}	.^{a}	.^{a}	.^{a}	.^a
	Sig. (2-tailed)	.	.	.	.	.

	N	1	1	1	1	1
LP OUT_12	Pearson Correlation	0,664	0,637	0,735	0,796	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,222	0,247	0,157	0,107	.
	N	5	5	5	5	1
LP DEZ_11	Pearson Correlation	0,296	0,265	0,393	0,471	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,629	0,667	0,512	0,423	.
	N	5	5	5	5	1
LP DEZ_10	Pearson Correlation	0,395	0,309	0,467	0,558	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,51	0,613	0,351	0,25	.
	N	5	5	6	6	1
LP DEZ_09	Pearson Correlation	-0,381	-0,444	-0,579	-0,531	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,619	0,556	0,307	0,357	.
	N	4	4	5	5	1
LP DEZ_08	Pearson Correlation	.^{a}	.^{a}	.^{a}	.^{a}	.^a
	Sig. (2-tailed)	.	.	.	.	.
	N	0	0	0	0	0
RP DEZ_11	Pearson Correlation	0,462	0,391	0,242	0,315	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,433	0,515	0,694	0,606	.
	N	5	5	5	5	1
RP DEZ_10	Pearson Correlation	0,437	0,359	0,216	0,297	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,462	0,553	0,728	0,627	.
	N	5	5	5	5	1
RP DEZ_09	Pearson Correlation	0,434	0,363	0,238	0,301	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,465	0,548	0,649	0,562	.
	N	5	5	6	6	1
RP DEZ_08	Pearson Correlation	0,462	0,387	0,305	0,369	. ^a
	Sig. (2-tailed)	0,434	0,52	0,556	0,472	.
	N	5	5	6	6	1

Fonte: dados da pesquisa

* nível de significância de 99%; ** nível de significância de 95%.

Na tabela 7 observa-se que o valor de mercado em relação ao ano anterior teve significância alta em relação ao ano anterior, ou seja, houve uma melhora na precificação das ações, porém em relação ao lucro e a rentabilidade do patrimônio não houve correlação. Não há correlação em nenhum índice no ano em que as empresas abriram o capital.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como objetivo apresentar a relação dos indicadores de desempenho da empresa com a abertura de capitais. Os resultados obtidos por meio de métodos estatísticos trouxeram indícios de que o mercado de capitais reage de maneira consistente com a maximização do valor de mercado e do potencial das empresas, ou seja, as empresas de grandes portes enfatizadas no trabalho apresentaram maior número de investidores, isso se deve a probabilidade do risco ser menor aos das empresas de pequeno porte. As avaliações para investimentos conforme apresentada das empresas listas se devem não apenas ao porte, mas também, a os resultados obtidos nos últimos anos em relação ao seu produto ofertado.

É visível nos dados apresentados que o ano em que houve maior número de investidores, no período analisado, foi em 2009, onde representava 58% do total de cinco anos. Com a reestruturação do mercado acionário e a facilidade em investir, o mesmo índice que teve queda de 51% no ano subsequente, cresceu 20% em 2011, atingindo 27%, o ano de 2012 não possui índice significativo devido o ano não ter encerrado.

Os dados apresentados demonstram que os índices apresentados pelas empresas são crescentes após a abertura de capital. A o segmento mais optado pelas empresas é mista, com 49% no período apresentado, esse segmento tem a finalidade da abertura é a captação de investimentos e liquidez aos empreendedores, as ações primárias está em segundo lugar com 43%, e são abertas apenas para a reestruturação do passivo da empresa.

É notório que o mercado de capitais no Brasil necessite de ampliação e divulgação à população, que preferem investir o seu dinheiro em investimentos de menor risco por falta de informação e conhecimento, porém o mercado acionário pode ser viável a investidores e as empresas que optam por abrir seu capital ao invés de obter recursos de terceiros com altas taxas de juros.

REFERÊNCIAS

ALBERTON, A.; MOLETTA, A. M. C.; MARCON, R. Os níveis diferenciados de governança corporativa blindam as firmas contra crises financeiras? Uma análise da crise financeira de 2008. **Pensar Contábil**. v. 13, n. 51, p. 56-64. maio/ago. 2011.

Angel Investment Network. Investidores Brasileiros. Disponível em: <<http://www.ainbrasil.com/brasil-investidores>> Acesso 03 de Outubro de 2012.

ARTUSO, A.R.; NETO A. C. O uso de quartis para a aplicação dos filtros de Graham na Bovespa (1998-2009). **Revista Contabilidade & Finanças.** v. 21, n. 52, jan/abr. 2010.

BM&FBovespa. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>> Acesso em 26 de Setembro de 2012.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BRUNER, R. F. **Estudo de casos em Finanças. Gestão para a criação de valor corporativo.** 1. ed. São Paulo: MC Graw-Hill Brasil, 2009.

CERBASI, G. **Introdução as Opções.** 1. ed. São Paulo: Elsevier, 2010.

Consultor Jurídico. Operações no mercado de capitais cresceram 100%. Disponível em: <http://www.conjur.com.br/2010-dez-31/retrospectiva-2010-operacoes-mercado-capitais-cresceram-100#_ftnref1_3116>. Acesso em 02 de Dezembro de 2012

Economia&Negócios. Brasil tem 5,3 mil investidores anjo. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios+tecnologia,brasil-tem-53-mil-investidores-anjo,120184,0.htm>> Acesso em 03 de Outubro de 2012.

ENSSLIN, S. R. et al. Grau de intangibilidade e retorno sobre investimentos: um estudo entre as 60 maiores empresas do índice Bovespa. **Ciências Sociais em Perspectiva.** v. 8, p. 101-118, 2009.

ESPEJO, R. A. **Análise do risco das ações negociadas na BM&FBovespa na crise de 2008 segundo o ISE e os NDGC.** Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – UFPR. Curitiba. 2011.

FRANZEN, A. et al. Determinantes do fluxo de investimentos de portfólio para o mercado acionário brasileiro. **Revista estudos econômicos**. v. 39, n. 2, p. 301-328, abr./jun. 2009.

FRIEDMAN, M. **Capitalism and Freedom**. University of Chicago Press, 1962.

GALDI, F.C. **Estratégias de investimento em ações baseadas na análise de demonstrações contábeis: é possível prever o sucesso?** Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – FEA/USP. São Paulo. 2008.

KAMLOT, D.; DUBEUX, V. J. C.; CASTRO, L. N. V. Comportamento de consumidores de instituições financeiras antes e pós um processo de fusão. **Revista de Economia e Administração**. v. 10, n. 4, p. 540-563. out./dez. 2011.

LOSS, L.; NETO A. S.; O inter-relacionamento entre políticas de dividendos e de investimentos: estudo aplicado às companhias brasileiras negociadas na Bovespa. **Revista Contabilidade Financeira**. n. 40, p. 52-66. jan./abr. 2006.

LUCCHESI, E. P.; FAMÁ R. O impacto das decisões de investimento das empresas no valor de mercado das ações negociadas na Bovespa no período de 1996 e 2003. **Revista de Administração**. v. 42, n. 2, p. 249-260. abr./maio/jun. 2007.

MENESES, A.; MARIANO, F. **Mercado Financeiro**. 1. ed. São Paulo: Elsevier, 2011.

MUSSA, A. et al. A influência das condições do mercado acionário e da política monetária no comportamento dos indicadores de Risco Tamanho, Índice Book-to-market e Momento, no mercado acionário brasileiro. **Revista de Ciências da Administração**. v. 13, n. 29, p. 152-172. jan/abr. 2011

NETO, A. A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

NETO, J. P.; MEDEIROS, O. R. Comportamento racional e desempenho da análise gráfica no mercado acionário brasileiro. **Revista Administração**. v. 4, n. 1, p. 144-169. jan./abr. 2011.

Portal do Investidor. História do Mercado de Capitais. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html>. Acessado em 20 de Setembro de 2012.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**; tradução Antonio Zoratto Sanvicente. – 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SIESSERE, A. T. **O efeito da crise de 2008 nas empresas que compõem os índices da BM&FBovespa: uma análise dos impactos da governança corporativa e da liquidez no retorno sobre o preços das ações**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – FECAP. São Paulo. 2012.

TAKAMATSU, R. T.; LAMOUNIER, W. M. Impacto da divulgação de prejuízos nos retornos de ações de companhias participantes do Ibovespa. **Revista Universo Contábil**. v. 4, n. 1, p. 46-63. jan./mar. 2008.

WALTER, S. A.; FREGA J. R.; SILVA W. V. Análise do comportamento e da percepção do investidor em relação ao risco sob a ótica da teoria das finanças comportamentais. **Revista de Administração**. v. 45, n. 2, p. 172-187. abr./maio/jun. 2010.

ZÖLLNER, L. E. C. **Clima organizacional e o mercado de ações: um estudo empírico de evento**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – FECAP. São Paulo. 2009.

ZULIAN, B. L.; KIMURA, H.; BASSO, L. F. C. Estudo de índices de comportamento de manada em fundos brasileiros de investimentos em ações. **Revista Alcance**. v. 19, n. 1, p. 07-23. jan./mar. 2012.

