

ANÁLISE DA ABERTURA DE CAPITAL EM EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA: UM ESTUDO A PARTIR DA ADOÇÃO DAS IFRS

Carolina Dall'Acqua¹

Maria Ivanice Vendruscolo²

RESUMO

O Brasil harmonizou a sua legislação societária às Normas Internacionais de Contabilidade, mais comumente conhecidas por *International Financial Reporting Standards* (IFRS), com a de promulgação da Lei 11.638/2007. As alterações na legislação societária promoveram diversas mudanças contábeis que afetaram a divulgação de informações pelas empresas a partir de 2008 e, observou-se, um incremento na *Initial Public Offering* (IPO). O presente estudo tem por objetivo analisar a abertura de capital das empresas brasileiras listadas na Bovespa no período de 2004 até 2011, a fim de compreender as razões que impulsionaram o aumento de IPO em 2007. Para tanto, empregou-se o método dedutivo, através da pesquisa bibliográfica, com abordagem qualitativa. Os resultados evidenciaram que 138 empresas abriram capital na BOVESPA no período analisado, e que, no ano de 2007 ocorreram 64 casos de aberturas de capital registrados, representando 46,3% das ocorrências. Constatou-se, adicionalmente, que a IPO foi mais expressiva em alguns setores econômicos. Levando em consideração aspectos gerais e individuais das empresas ou setoriais, além das variáveis macroeconômicas, a nova legislação societária pode ser considerada um dos fatores que impulsionaram as IPO no período.

Palavras-chave: Contabilidade Societária. Abertura Capital. IFRS. IPO.

ABSTRACT

Brazil has harmonized its corporate law to International Accounting Standards, more commonly known as International Financial Reporting Standards (IFRS), with the enactment of Law 11.638/2007. Changes in corporate law promoted various accounting changes that affected the disclosure by companies from 2008, and there was an increase in the Initial Public Offering (IPO). The present study aims to analyze the IPO of Brazilian companies listed on BOVESPA in the period 2004 to 2011, in order to understand the reasons that drove the increase in IPO in 2007. Therefore, we used the deductive method, through bibliographic research with a qualitative approach. The results showed that 138 companies went public on the BOVESPA in the period, and that in 2007 there were 64 cases of IPOs registered, representing 46.3% of the occurrences. It was found, additionally, that the IPO is stronger in some economic sectors. Taking into account general and individual company or sector, and macroeconomic variables, the new corporate law can be considered one of the factors that drove the IPO period.

Keywords: Corporate Accounting. Opening Capital. IFRS. IPO.

¹ Bacharel em Ciências Contábeis. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Av. João Pessoa, 52, Porto Alegre/RS, CEP 90046-901. E-mail: kikadallacqua@hotmail.com

² Mestre em Ciências Contábeis. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Av. João Pessoa, 52, Porto Alegre/RS, CEP 90046-901. E-mail: maria.ivanice@ufrgs.br

1 INTRODUÇÃO

Com o advento da Lei nº 11.638/2007, consolidou-se no Brasil o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade, as *Internacional Financial Reporting Standards* (IFRS). O novo padrão proporciona maior comparabilidade das informações contábeis entre as companhias em nível mundial, como constatado nos estudos realizados a respeito do tema (LIMA, 2011; OLIVEIRA, 2011; BARBOSA NETO, 2008), bem como um aumento da qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto (VIEIRA, 2010). Isso traz implicações relevantes na qualidade da informação contábil para o profissional da contabilidade e para outros profissionais da informação contábil (ANTUNES, *et al*, 2012).

Porém, esse processo de convergência não envolve somente a adoção das IFRS para relatórios contábeis consolidados, abrangendo, inclusive, mudanças regulatórias significativas para adotar a norma internacional no nível da contabilidade local (LIMA, 2011). Atualmente, existem exigências em relação à adoção das IFRS por determinadas companhias na Bovespa. Por exemplo, as companhias que fazem parte do Nível II e do Novo Mercado de Governança Corporativa devem apresentar suas demonstrações financeiras de acordo com o padrão IFRS ou com o *Generally Accepted Accounting Principles in the United States* (US GAAP), padrão contábil norte americano (DELOITTE, 2007).

A harmonização às normas internacionais traz uma série de vantagens, segundo a Deloitte (2007), complexidade reduzida, maior transparência, comparabilidade e eficiência são alguns dos benefícios da adoção do IFRS, mas também muitos desafios. De um modo geral, todos os aspectos dos negócios e das operações da empresa são potencialmente afetados pela implementação do IFRS.

No ano em que a Lei nº 11.638/2007 foi promulgada, observou-se um aumento no número de empresas que abriram capital na Bovespa via *Initial Public Offering* (IPO). Esse aumento pode ter ocorrido por diversas razões além das variáveis macroeconômicas, como pelo fato de que a vigência da Lei nº 11.638/2007 traria mudanças que afetariam a divulgação de informações pelas empresas a partir de então. A abertura de capital leva em consideração diversas variáveis, e uma delas é a questão da informação. A empresa fica comprometida com a divulgação de informações operacionais e financeiras na periodicidade exigida no mercado no qual ela está negociando suas ações. Portanto, há uma visão de longo prazo da empresa, uma vez que abrir capital implica na ampliação de dados operacionais e financeiros da empresa ao mercado. E, assim, os analistas e investidores consigam avaliar a evolução da situação econômico-financeira da empresa.

A adoção das IFRS trouxe um padrão contábil superior aos adotados até então, evidenciando cada vez mais a importância da análise das novas normas nos diversos setores da economia. Cita-se, por exemplo, os estudos de Lima e de Oliveira (2011), que realizaram pesquisas acerca do tema. Contudo, não foi identificado estudo sobre a abertura de capital, anterior à adoção às IFRS. Dessa forma, esse estudo tem por objetivo analisar a abertura de capital das empresas brasileiras listadas na Bovespa no período de 2004 até 2011, com ênfase, nas possíveis razões da ocorrência dos processos de abertura de capitais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Apresenta-se nessa seção o embasamento teórico relativo ao mercado de capitais, ao processo de abertura de capitais e as principais mudanças na legislação societária brasileira.

2.1 O mercado de capitais

O mercado de capitais consiste num sistema de distribuição de valores mobiliários com propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. Dessa forma, o mercado de capitais pode ser definido como “um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores” (PINHEIRO, 2012, p. 174). Possui grande relevância no processo de desenvolvimento econômico, atuando como instigador de investimentos, permitindo participação de muitos agentes na riqueza e nos resultados na economia.

O mercado de capitais está organizado de forma a suprir as necessidades econômicas de seus agentes por meio de várias modalidades de financiamento a médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo. Oferece também financiamentos com prazo indeterminado, como as operações que envolvem emissão e subscrição de ações. Os principais papéis negociados no mercado de capitais são ações, opções sobre ações, *depository receipts*, debêntures, entre outros (ASSAF NETO, 2011).

As empresas necessitam de recursos para financiar seus empreendimentos, que podem ser obtidos de fontes internas (recursos próprios) ou externas (recursos de terceiros). Captar recursos de terceiros aumenta o nível de endividamento e, consequentemente, reduz a capacidade da empresa de

obter novos financiamentos, além dos riscos de cobertura envolvidos. Já as fontes próprias, como por exemplo, emissão de ações, melhoram o nível de endividamento, possibilitam novas obtenções de recursos e, como consequência, melhoram os indicadores financeiros da empresa (PINHEIRO, 2012).

Segundo Pinheiro (2012), uma empresa pode ter acesso aos recursos no mercado de capitais via oferta privada ou pública de ações. Uma oferta privada pode ser realizada através de *Private Placement* ou *Private Equity*, voltadas a um número restrito de investidores; seriam “vendas de participação minoritária (ou no controle, no caso de *Private Equity*) em um passo intermediário a um IPO ou operação de fusão e aquisição” (PINHEIRO, 2012, p.175). No entanto, uma oferta pública de ações é a primeira oferta realizada pela companhia, base do presente trabalho, que será apresentado no tópico 2.2 – Abertura de Capital.

A entidade, no tocante à captação de recursos próprios via emissão de ações, pode recorrer apenas aos seus acionistas e, nesse caso, como é uma subscrição particular, a empresa não necessita registrar o aumento de capital com as autoridades competentes Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (SAITO; PROCIANOY, 2008). Porém, o que ocorre muitas vezes é que, quando uma empresa precisa fortalecer suas bases de capital próprio, nem sempre os atuais acionistas são capazes de subscrever as ações de uma nova emissão, ou seja, faz-se necessário que mais investidores se associem àquela empresa. Dessa forma, se a empresa pretende captar recursos de novos acionistas, normalmente tem que registrar uma oferta pública de ações junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Em relação à sua estrutura, o mercado acionário pode ser dividido em mercado primário e mercado secundário. O primário caracteriza-se pelo encaixe de recursos na empresa, pois é onde se negocia a subscrição de novas ações ao público, fazendo com que a empresa obtenha recursos para seus empreendimentos. Nesse momento, ocorre a primeira negociação da ação e o dinheiro da venda vai para a empresa. O mercado secundário, por sua vez, apresenta transações entre compradores e vendedores de ações, não ocorrendo, portanto, alteração financeira na empresa. É o lugar onde se transfere títulos entre investidores e instituições (PINHEIRO, 2012).

As negociações no mercado secundário podem ser realizadas por meio de dois locais: o mercado de balcão e o mercado de bolsa de valores. O mercado de balcão é um mercado organizado de títulos que possui como principal característica a ausência de um local de negociação centralizado fisicamente e as ações são negociadas principalmente por telefone ou pela *internet*. Por outro lado, o mercado de bolsa de valores é aquele em se compram e vendem ações e nele os clientes e as instituições do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários viabilizam a negociação com

esses títulos (PINHEIRO, 2012). A BM&FBOVESPA é uma companhia de capital brasileiro constituída, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros, atuando como principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais (BM&FBOVESPA).

Segundo Pinheiro (2012, p. 193), o sistema de distribuição de valores mobiliários do mercado de capitais brasileiro possui como objetivo a “viabilização da relação entre investidores e empresas que necessitam de recursos para a realização de projetos de investimento”. Inclusive, segundo o mesmo autor, pode-se subdividir o mercado de capitais em dois segmentos, um institucionalizado e um não institucionalizado. Este último não está sujeito à regulamentação e controle de autoridade competente, no qual as negociações são realizadas diretamente entre empresa e investidores (geralmente no mercado de balcão), sem a participação de instituição financeira.

Por outro lado, no segmento institucionalizado, as negociações são controladas, fiscalizadas e acompanhadas pelos órgãos reguladores, que no Brasil são o Conselho Monetário Nacional, a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários. “Exercem igualmente papel relevante as entidades autorreguladoras, como é o caso as BM&FBovespa Supervisão de Mercados (BSM)” (PINHEIRO, 2012, p. 194).

Os principais agentes participantes do mercado de capitais brasileiro, segundo a CVM são (PINHEIRO, 2012) os evidenciados no Quadro 1.

QUADRO 1 - *Players* do mercado de capitais brasileiro

TIPOS	AGENTES
Emissores	Companhias abertas
Intermediários	Bancos de investimento; Corretoras de mercadorias; Corretoras de títulos e valores mobiliários; Distribuidoras de títulos e valores mobiliários e Agentes autônomos de investimentos Administradores de carteira
Administradores de mercado	Bolsa de valores; Depositárias e Consultorias
Investidores	Pessoas físicas, Investidores; Empresas; Estrangeiros e Outros
Outros	Analistas de mercado de valores mobiliários; Empresas de auditoria e Consultorias

Fonte: Adaptado de Pinheiro, 2012.

Observa-se no Quadro 1 que o mercado de capitais brasileiro conta com uma diversificação de agentes participantes entre emissores, intermediários, administradores e investidores.

2.2 Abertura de capital

Abrir o capital de uma empresa significa torná-la em companhia de capital aberto, com emissão de ações para o público em geral. A abertura plena do capital ocorre no momento da concretização da emissão e negociação de títulos, que podem ser em ações, debêntures, certificados de depósito de valores mobiliários e outros. Entre eles, a ação é o instrumento mais efetivo de abertura da companhia, pois representa propriedade de uma fração do capital social da empresa que fica disponível a novos investidores (SAITO; PROCIANOY, 2008; PINHEIRO, 2012).

O processo de abertura de capital pode realizar-se em duas modalidades: por meio do mercado primário e do mercado secundário. A abertura de capital no mercado primário ocorre através da distribuição de ações, mais especificamente, é chamada de Oferta Pública Inicial ou *Inicial Public Offering* - IPO (SAITO; PROCIANOY, 2008). A Oferta Pública Inicial de Ações ocorre quando uma ação é vendida para o público em geral pela primeira vez (mercado primário), com a expectativa de que se crie um mercado secundário líquido após a sua emissão (OLIVEIRA, 2011 *apud* RITTER, 1998). Após sua emissão, as ações são negociadas em mercado organizado (Bolsa de Valores), com movimentações diárias de compra e venda.

Uma empresa que quer contar com a abertura de capital como alternativa de financiamento precisa cumprir diferentes exigências, que visam proteger os investidores e o mercado (BARBOSA NETO, 2008). Conforme a legislação societária brasileira, para que uma empresa brasileira possa abrir seu capital é necessário que esteja instituída na forma jurídica de uma sociedade anônima (S/A), que são reguladas pela Lei nº 6404/76, tanto as espécies de sociedades anônimas de capital aberto ou capital fechado. A companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (BRASIL, 1976). Dessa forma, as companhias de capital aberto são empresas que emitem títulos (ações) a serem negociados em Bolsa de Valores ou em Mercado de Balcão, que possuem registro na Comissão de Valores de Mercados (CVM). Do mesmo modo, as empresas de capital fechado são empresas cujos valores mobiliários não estão admitidos à negociação no mercado, não estando sujeitas ao registro de emissão pública na CVM.

Outro detalhe em relação às exigências legais para oferta pública inicial de ações, é o registro das ofertas públicas de distribuição na CVM, além de solicitar a listagem na Bovespa, uma vez que apenas as empresas listadas podem ter suas ações negociadas na bolsa ou mercado de balcão organizado, conforme Resolução Bovespa nº 282/02 (SAITO; PROCIANOY, 2008).

As novas empresas abrindo capital devem se enquadrar em um dos segmentos especiais de negociação, que estão relacionados ao nível de governança corporativa exigido à companhia.

Os segmentos de listagem se dividem em : Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 e Bovespa Mais que estão explicados na Quadro 2.

QUADRO 2 - Comparativo Segmentos de Listagem

QUESITOS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON*	Permite a existência de ações ON e PN** com direitos adicionais	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>free float</i>)	No mínimo 25% de <i>free float</i>			25% de <i>free float</i> até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas liquidez	Não há regra
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Obrigação do Conselho de Administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: Elaborado a partir de BM&FBOVESPA (2012)

* Ordinária Nominativa

** Preferencial Nominativa

Os segmentos especiais de listagem do mercado de ações foram criados pela BM&FBOVESPA com o intuito de desenvolver o mercado de capitais brasileiro, atraindo novos investidores e novas empresas (BM&FBOVESPA). A preocupação da Governança Corporativa está relacionada com a criação de um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o

interesse dos acionistas (IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa). Criou-se segmentos diferenciados de listagem destinados a empresas com. O objetivo principal foi o de estimular o interesse dos investidores e a valorização das empresas listadas, padrões superiores de Governança Corporativa (IBGC). As principais vantagens e desvantagens da IPO no Brasil estão resumidas no Quadro 3.

QUADRO 3 - Vantagens e desvantagens na abertura de capital no Brasil

VANTAGENS	DESVANTAGENS
• Maior facilidade para obtenção de fundos; • Poder diminuir o número de empréstimos; • Divisão de risco com os novos sócios; • Liquidez patrimonial (facilidade de entrada e saída de acionistas, e facilidade ao processo sucessório); • Utilizar o mercado de capitais como instrumento de marketing e aumento do prestígio; • Desencadeamento da profissionalização na empresa, aumentando a eficiência administrativa; • Alavancagem na capacidade da empresa tomar emprestado (maiores volumes, melhores taxas de juros e prazos mais flexíveis).	• Divulgação de informações que a administração não gostaria de trazer a público; • Custos para fazer a abertura; • Custos incrementais para manter a companhia aberta; • Custo de <i>underpricing*</i> e processo de <i>underwriting**</i>; • Custo de capital próprio; • Falta de proteção ao minoritário.

Fonte: [Leitão (1991), Carvalho (2000), Leal (2000) e Bovespa] (SAITO; PROCIANOY, 2008)

* Retorno da ação de uma empresa que realizou IPO no primeiro dia de negociação em bolsa

** Subscrição pública de ações

Casagrande Neto et al. (2000, p. 39) citam que a “opção por abrir o capital deve alinhar as estratégias de investimento e de financiamento da empresa”. A abertura de capital, inclusive, facilita a realização de aquisições e fusões, devido à entrada de recursos na empresa e ao acesso no mercado de capitais (SAITO; PROCIANOY, 2008 *apud*, CELIKYURT, SERVILIR E SHIVDASANI, 2010). Ainda segundo os autores, a decisão na escolha da relação dívida/*equity* deve englobar a ponderação de benefícios, custos e riscos que os vários formatos trazem ao negócio.

2.3 Principais mudanças na legislação societária

Com o advento da Lei nº 11.638/2007 e da Lei nº 11.941/09, se consolidou no Brasil o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade – as *International Financial Reporting Standards* (IFRS). As mudanças trazidas pela alteração na legislação societária podem ser vistas como uma consequência do processo de harmonização das práticas contábeis no Brasil às IFRS, e dizem respeito à estrutura dos demonstrativos contábeis, ao reconhecimento e mensuração do patrimônio das entidades.

Consequentemente, o demonstrativo contábil básico da evidenciação da posição financeira e patrimonial passa a refletir essas mudanças.

No Quadro 4 estão demonstradas, comparativamente, as alterações estruturais antes e após as alterações na Lei nº 6.404/76.

QUADRO 4 - Principais mudanças na estrutura do Balanço Patrimonial

ANTES DA ALTERAÇÃO NA LEI 6.404/76	APÓS ALTERAÇÃO NA LEI 6.404/76
Ativo	Ativo
Ativo circulante	Ativo circulante
Ativo realizável a longo prazo	Ativo não circulante
Ativo permanente	Realizável a longo prazo
Investimento	Investimento
Imobilizado	Imobilizado
Diferido	Intangível
Passivo	Passivo
Passivo circulante	Passivo circulante
Passivo exigível a longo prazo	Passivo não circulante
Resultado de exercícios futuros	
Patrimônio líquido	Patrimônio líquido
Capital social	Capital social
Reservas de capital	Reservas de capital
Reservas de lucros	Reservas de lucros
Reservas de reavaliação	Ajustes de avaliação patrimonial
Ações em tesouraria	Ações em tesouraria
Lucros ou prejuízos acumulados	Prejuízos acumulados

Fonte: elaborado a partir da Lei nº 11.638/07 (2012)

A Lei nº 11.638/07 não só mudou a estrutura das demonstrações contábeis, como determinou a adoção de novas demonstrações. O Quadro 5 mostra o conjunto completo de demonstrações contábeis que uma empresa deve apresentar, segundo a Lei das S/A, art. 176, vigente.

QUADRO 5 - Demonstrações financeiras obrigatórias

ANTES DA ALTERAÇÃO DA LEI 6404/76	APÓS ALTERAÇÃO DA LEI 6404/76
Balanço patrimonial	Balanço patrimonial
Demonstração do resultado do exercício	Demonstração do resultado do exercício
Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados	Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados
Demonstração das origens e aplicações de recursos	Demonstração das mutações do patrimônio líquido
	Demonstração dos fluxos de caixa
	Demonstração do valor adicionado*
	Demonstração das mutações do patrimônio líquido*

Fonte: elaborado a partir da Lei nº 11.638/07 (2012)

*Para as companhias abertas

A demonstração do Fluxo de Caixa tornou-se obrigatória para as empresas cujo patrimônio líquido ultrapasse dois milhões de reais, em substituição a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). Mantida a obrigatoriedade pela divulgação da Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, contudo para as companhias abertas a CVM exige a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido. A lei passou a exigir às empresas de capital aberto a apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (BRASIL, 2007; IUDICIBUS, *et al*, 2010).

As principais mudanças relativas à mensuração e ao reconhecimento de elementos patrimoniais estão sintetizadas no Quadro 6.

QUADRO 6 - Principais alterações específicas trazidas pela Lei 11.638/07

Critério de avaliação do ativo e do passivo	A Lei 11.638/07 modificou os artigos 183 e 184 da Lei 6.404/76, introduzindo alguns novos critérios contábeis, tais como a avaliação a valor justo de instrumentos financeiros derivativos e de certos investimentos financeiros ativos, ajustes a valor presente de direitos e obrigações e análise sobre a recuperação de ativos não circulantes.
Ativos Intangíveis	Alteração nos critérios de reconhecimento de gastos com intangíveis, inclusive o <i>goodwill</i> , bem como os critérios para sua mensuração a valor justo.
Reavaliação de ativos	Extinção da possibilidade de reavaliação espontânea de elementos dos ativos imobilizados, intangíveis e diferidos, e, em decorrência disso, do fim da Reserva de Reavaliação.
Diferido	A extinção de reconhecimentos de ativos diferidos, com reconhecimento em despesas.
Arrendamento	A lei estabelece o registro contábil no Ativo Imobilizado de bens decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controles desses bens. Os arrendamentos financeiros ocorrem quando há a transferência dos riscos e benefícios derivados da propriedade para a entidade. Os demais são classificados como operacionais.
Recuperabilidade de ativos	A perda por deterioração do valor dos ativos deve ser reconhecida quando o valor líquido contábil excede seu valor recuperável. A importância recuperável de um ativo é a maior quantia entre o preço líquido de venda e o seu valor de uso. A sociedade deve em cada fechamento de balanço revisar a situação dos ativos para detectar indícios de deterioração de seu valor. Caso existam, deverá calcular sua importância recuperável.
Contratos de construção	As receitas e os custos dos contratos de construção são reconhecidos no resultado de acordo com o andamento do contrato (método do custo incorrido em relação aos custos totais do contrato ou método de execução física do contrato). O método de reconhecimento por contrato concluído não é aceito (reconhecer o lucro do contrato somente quando de sua conclusão).

Fonte: Deloitte (2007); Braga e Almeida (2009) e Brasil (2007)

A Comissão de Valores Mobiliários (CMV) recomenda que as companhias abertas divulguem, em nota explicativa às suas demonstrações financeiras relativas a 31 de dezembro de 2007, os eventos contemplados na nova lei que influenciaram as suas demonstrações do exercício seguinte (BRAGA; ALMEIDA, 2009). A mesma, através de sua Instrução nº. 457/07, determinou às companhias

abertas a apresentação das suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos IASB a partir de 2010. “Ao adotarem o padrão contábil IFRS, as empresas brasileiras diminuem a necessidade de publicarem suas demonstrações em mais de um padrão, da mesma forma como podem atingir um número maior de usuários no mercado internacional” (VIEIRA, 2010, p. 18).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O método de pesquisa utilizado para realização do estudo foi o dedutivo, partindo de uma generalização para uma questão particularizada. Do ponto de vista de sua natureza, é classificada como uma pesquisa aplicada, uma vez que busca gerar conhecimentos na área de contabilidade societária com o estudo da abertura de capital de empresas em diferentes setores da economia. Quanto à abordagem, a pesquisa é qualitativa, uma vez que pretende identificar razões para ocorrência dos processos de abertura de capital (SILVA, MENEZES, 2001).

No que tange os objetivos, a pesquisa é descritiva e quanto ao procedimento técnico é bibliográfica, ao analisar as demonstrações contábeis divulgadas na Bovespa. Segundo Oliveira (2011, p.74), “a finalidade da pesquisa bibliográfica é fornecer ao pesquisador, com base naquilo que foi escrito sobre o assunto pesquisado, o conhecimento relevante sobre o assunto”.

A população da pesquisa representa o conjunto de seres animados ou inanimados que apresentam, pelo menos, uma característica em comum e a amostra uma parcela, convenientemente selecionada da população de pesquisa (SILVA; MENEZES, 2001). Assim, a população da pesquisa é composta pela totalidade de empresas de capital aberto listadas na Bovespa nos anos de 2004 a 2011. Com vistas ao escopo do estudo, a amostra foi selecionada na população observando a condição de abertura de capital (IPO) no período de 2004 a 2011.

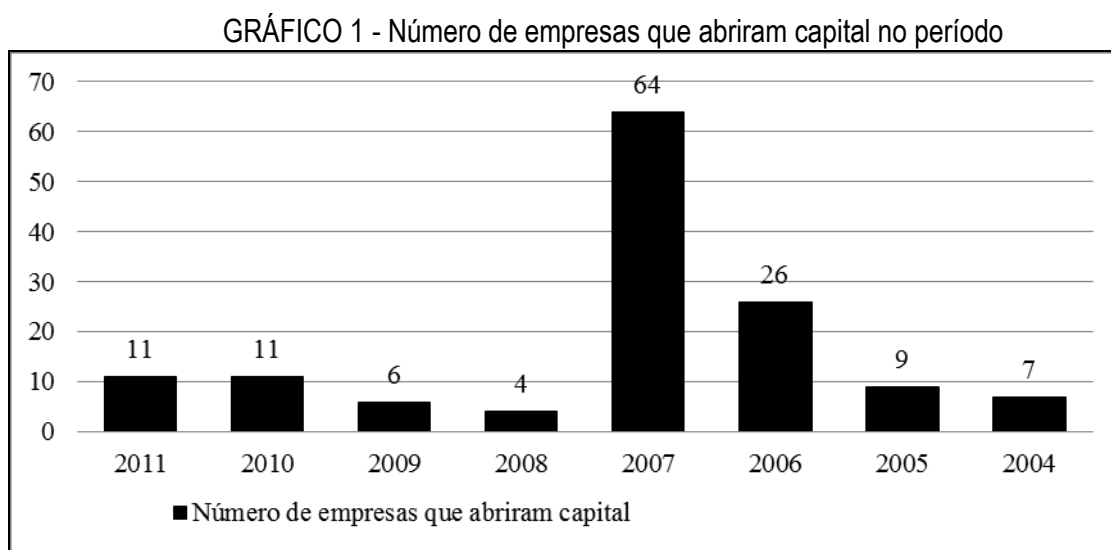
Para atender aos objetivos propostos, os dados da pesquisa são as demonstrações contábeis das companhias de capital aberto listadas na Bovespa e documentos arquivados na CVM relativos ao processo de IPO, coletados no *site* da Bovespa e da CVM, respectivamente, do período de 2004 a 2011. Os dados coletados foram organizados e catalogados utilizando o Microsoft Office Excel 2007®, do pacote Microsoft Office Professional 2007® para Windows 7®. Para análise dos dados foi aplicada estatística descritiva.

4 ANÁLISE DA ABERTURA DE CAPITAL NO BRASIL ENTRE 2004 E 2011

Inicialmente, a partir dos dados coletados, foi realizada uma análise descrita e posteriormente, a análise do setor de construção e transportes, os fatores informados para a justificativa de abertura de capital pelas companhias e a influência da IFRS na abertura de capitais, apresentadas nas seções seguintes.

4.1 Análise descritiva dos dados

A análise dos dados revelou o número de empresas que abriram capital do período de 2004 a 2011 na Brasil, conforme evidenciado no Gráfico 1.



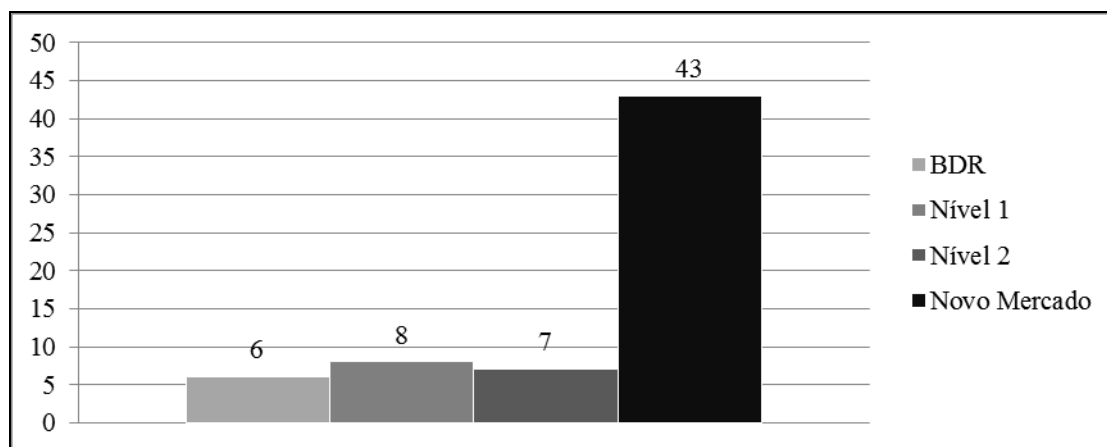
Fonte: Dados da pesquisa (2012)

Constatou-se no período analisado que 138 empresas realizaram a abertura de capital na BOVESPA. Observa-se a mudança de comportamento desses registros nos anos de 2006 e 2007. Em 2006, o número de empresas passou de 9 para 26 empresa e em 2007, a abertura de capital pelas empresas foi mais expressiva, com 64 registros, que representam no conjunto 66,67% das ocorrências no período. Nos demais períodos os processos de IPO se mantiveram estáveis.

De acordo com os dados, quando do registro inicial das ofertas públicas de ações as 138 empresas realizaram diferentes enquadramentos nos níveis de Governança Corporativa. Observou-se que 75% dessas empresas abriram capital, no nível Novo Mercado de Governança Corporativa no

período de 2004 a 2011. O Gráfico 2 ilustra os níveis de Governança Corporativa em relação ao ano de 2007 (64 empresas).

GRÁFICO 2 - Níveis de governança corporativa na abertura de capital em 2007



Fonte: Dados da pesquisa (2012)

Em 2007, das 64 empresas com IPO, 43 delas realizaram o enquadramento no nível mais avançado de Governança Corporativa: o Novo Mercado, representando 67,2% dos casos. De acordo com a BM&FBovespa, as companhias listadas nesse nível só podem emitir ações ordinárias (ON), ou seja, com direito de voto. Esse fato, evidencia a convicção por parte das companhias na abertura do seu capital ao mercado e oferecem um maior comprometimento e respeito em relação aos investidores.

Buscando compreender melhor esses fatos, especificou-se a análise em nível de setores, adotando-se a classificação setorial da Bovespa. Na Tabela 1, apresenta-se a distribuição do número de IPO realizadas por setores no período analisado.

TABELA 1 - Abertura de capital na Bovespa por setor no período de 2004 a 2011

SETOR	QUANTIDADE DE EMPRESAS	PARTICIPAÇÃO
Consumo cíclico	19	14%
Consumo não cíclico	25	18%
Telecomunicação	4	3%
Petróleo, gás e biocombustível	5	4%
Construção e transportes	36	26%
Utilidade pública	7	5%
Bens industriais	4	3%
Tecnologia da informação	4	3%
Materiais básicos	4	3%
Financeiro e outros	30	22%
Total	138	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2012)

Verifica-se na Tabela 1 que as empresas do setor de construção e transportes, realizaram 36 aberturas de capital, representando 26% dos casos, seguidas pelas empresas do setor financeiro com 22%, o setor de consumo não cíclico, com 18% e por 14% de empresas do setor de consumo cíclico. Nos demais setores a abertura de capital não foi relevante, comparativamente aos demais.

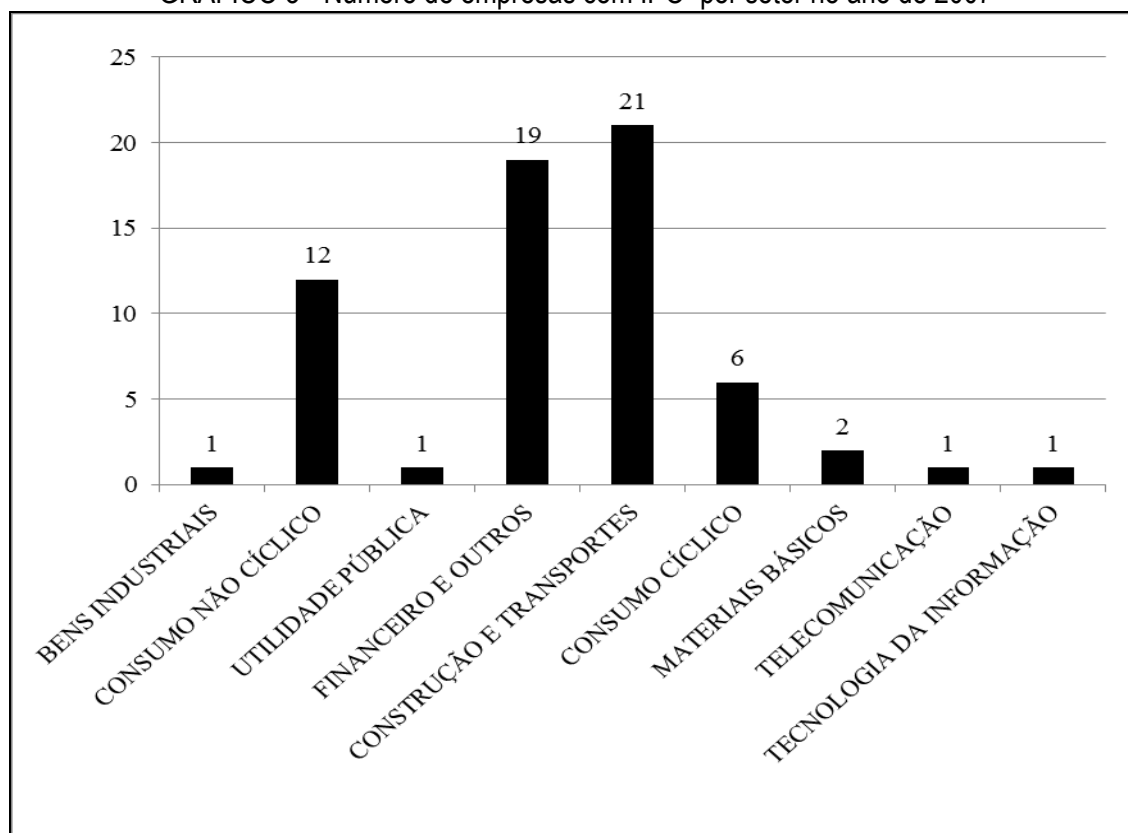
Dessa forma, infere-se que a especificidade setorial pode ter influenciado as companhias na decisão de abertura do capital no ano de 2007. Fatores por questões mercadológicas, a exemplo da crise mundial, ou mesmo em consequência das mudanças na legislação societária brasileira, decorrentes da convergência às normas internacionais de contabilidade (IFRS).

Na seção a seguir, analisa-se o setor de construção e transporte por ter sido o mais representativo dos processos de IPO no período analisado.

4.2 IPO no Setor de Construção de Transportes

A análise de dados evidenciou que o setor de construção e transportes foi o que apresentou o maior número de aberturas de capital no período de 2004 a 2011 (Tabela 1). Analisando, especificamente o ano de 2007, em relação à abertura de capital, observa-se o destaque do setor, com 21 empresas emitindo IPO, seguido de perto pelo setor financeiro, conforme detalhamento do Gráfico 3.

GRÁFICO 3 - Número de empresas com IPO por setor no ano de 2007



Fonte: Dados da pesquisa (2012)

Entre os prováveis fatores relacionados com a abertura de capital do segmento de construção e transportes no período, encontram-se as alterações trazidas pela Lei nº 11.638/07, no tocante ao tratamento contábil estabelecido pela IAS 11 aos contratos de construção. Segundo o *site* oficial das IFRS, o normativo tem por objetivo

prescrever o tratamento contábil de receitas e custos associados contratos de construção. Devido à natureza da atividade desenvolvida em contratos de construção, a data em que a atividade do contrato é iniciada e a data em que a atividade é concluída caem geralmente em diferentes períodos contábeis. Por isso, o assunto primordial na contabilização dos contratos de construção é a alocação de receita do contrato e os custos dos contratos aos períodos contabilísticos em que o trabalho de construção seja executado.

Em suma, são alterações com relação ao reconhecimento de receitas e despesas. Sob a égide do pressuposto básico contábil do regime de competência, a questão primordial reside em definir quando uma receita será reconhecida, pois, nesse momento, deve-se reconhecer também as despesas correspondentes para a devida confrontação (ANTUNES et al, 2012). Portanto, a IAS 11 pode ter influenciado a abertura de capital uma vez que modificou a contabilização das receitas relativas aos contratos de construção.

Buscando identificar alterações na situação financeira e econômica das empresas, decorrentes dessa alteração na legislação societária, procedeu-se na análise das demonstrações contábeis das companhias com processos de IPO no período do setor de construção e transporte, calculando-se os índices de endividamento e de rentabilidade. Para tanto, foram utilizadas as demonstrações contábeis do exercício findo em 2007 (comparativa aos exercícios de 2006 e 2005), bem como as demonstrações contábeis do exercício de 2009 (comparativa aos exercícios de 2008 e 2007), publicadas posteriores a adoção da Lei 11.638/07, portanto, contemplando as novas exigências. Os índices estão apresentados na Tabela 2.

TABELA 2 - Evolução do endividamento no setor de construção de 2005 a 2009

EMPRESAS	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007*	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
HELBOR	31,32%	33,57%	44,70%	40,86%	25,51%	23,19%
BR BROKERS	6,15%	9,54%	0,85%	0,85%	-	-
TENDA	49,67%	27,93%	22,75%	19,82%	80,78%	80,92%
TRISUL	37,77%	38,75%	17,61%	17,61%	-	-
SATIPEL	41,64%	51,48%	47,18%	46,70%	59,27%	42,31%
TRIUNFO PART	19,72%	22,72%	12,07%	12,07%	43,64%	34,48%
MRV	35,44%	32,95%	23,20%	23,21%	0,80%	-
INVEST TUR	1,74%	3,56%	4,55%	4,55%	-	-
TEGMA	34,27%	29,72%	24,73%	24,73%	28,63%	25,79%
EZTEC	6,37%	3,75%	2,79%	2,79%	2,32%	-
PDG REALT	23,35%	19,30%	17,94%	17,94%	16,38%	0,38%
IMPAR AS	36,03%	39,41%	14,87%	14,87%	81,09%	69,22%
ANGRA INCORP	42,86%	41,18%	26,97%	25,26%	60,51%	-
CR2	11,73%	9,01%	0,17%	0,16%	2,67%	-
JHSF PART	25,62%	20,12%	11,46%	11,46%	14,98%	-
EVEN	45,75%	39,02%	26,06%	23,66%	46,59%	72,84%
TECNISA	44,49%	20,82%	4,95%	4,95%	47,42%	-
CC DES IMOB	53,69%	44,80%	42,94%	40,86%	75,70%	86,72%
RODOBENSIMOB	35,29%	11,58%	13,25%	12,86%	39,41%	61,57%
LOG IN	34,58%	22,69%	20,46%	20,46%	60,22%	74,67%

* após a vigência da lei

Fonte: Dados da pesquisa (2012)

Os índices de endividamento e de rentabilidade do setor, apresentaram um aumento a partir do exercício de 2007. Os resultados indicam uma tendência de que as empresas mais endividadas no período realizaram IPO. Através da análise vertical pode-se constatar de forma semelhante ao estudo anterior (OLIVEIRA, 2011, p. 81) que “a abertura de capital foi uma alternativa para readequar a estrutura de capital da companhia”. Constatou-se que as alterações na estrutura de capital próprio e de

terceiros das companhias do setor no ano analisado foram alteradas, porém não em valores muito significativos. Dessa forma, pode-se constatar que de fato algumas empresas que fizeram ofertas de ações no período foram aquelas que vinham investindo significativamente, que possuíam maior tendência a aumentarem seu nível de endividamento, da mesma forma que constatado em anteriores estudos acerca do tema (OLIVEIRA, 2011). A situação financeira e econômica das empresas desse setor, evidenciadas pelos índices de endividamento e o de rentabilidade apresentados, também podem ter influenciado as decisões de IPO pelas companhias desse setor.

4.3 Fatores que Afetaram a Abertura de Capital pelas Companhias

Adicionalmente, analisando os protocolos de intenções divulgados pelas companhias na CVM, os principais fatores informados para a justificativa de abertura de capital pelas companhias foram:

- as condições macroeconômicas do país;
- a conjuntura internacional de crescimento mundial;
- a liquidez internacional;
- fatores culturais;
- mudanças na legislação e no ambiente de negócios do país;
- práticas de governança corporativa, bem como os diferentes níveis de mercado criados pela Bovespa.

Em estudos anteriores, esses fatores foram observados de forma similar (BARBOSA NETO, 2008; OLIVEIRA, 2011; LIMA, 2011). O momento ideal para a abertura de capital, leva em consideração diversas variáveis, e uma delas é a questão da informação. A empresa fica comprometida com a divulgação de informações operacionais e financeiras com a periodicidade exigida no mercado no qual ela está negociando suas ações. Portanto, há uma visão de longo prazo da companhia, uma vez que abrir capital significa ampliar a exposição de dados operacionais e financeiros da empresa ao mercado, a fim de que analistas e investidores consigam avaliar a situação econômico-financeira da empresa ao longo dos anos para decidirem se investirão nela ou não.

No tocante às condições mercadológicas, no período analisado presenciava-se uma crise financeira mundial. Com a crise, o mercado brasileiro apresentou queda nos valores dos ativos (LIMA, 2011), em virtude da instabilidade econômica. Resultados indicam que muitas empresas aproveitaram a “janela de oportunidade” oferecida no período para negociarem suas ações em Bolsa, (OLIVEIRA,

2011), ou seja, a decisão pode estar associada ao momento positivo do mercado para emissão de ações.

Outro fator importante na decisão de empresas abrirem capital é a estrutura de capital. Quando uma empresa está endividada e os custos de captação de dívida se elevam, a abertura de capital pode ser uma boa alternativa para atrair novos sócios a adaptar a estrutura de capital da empresa. Essa questão ficou evidenciada pela análise apresentada nos Gráficos 4 e 5.

Em relação às mudanças na legislação e no ambiente de negócios no país, a Lei nº 11.638/07 é um fator de influência para o incremento ocorrido na abertura de capital via IPO. Ela introduziu a mudança aos padrões contábeis brasileiros, modificando a estrutura de alguns demonstrativos contábeis e incorporando práticas de contabilidade, como a questão da necessidade de mensuração a valor justo, recuperabilidade de ativos e ajuste a valor presente de itens patrimoniais de longo prazo (ou de curto prazo quando relevante), melhorando assim a qualidade e a comparabilidade da informação entre as empresas. Porém, como o período da convergência às normas internacionais de contabilidade coincidiu com o período da crise financeira, a análise acaba sendo relativamente prejudicada.

4.4 IFRS e a Abertura de Capital

Relacionando a questão da convergência com o crescimento da abertura de capital no ano de 2007, nota-se que a Lei nº 11.638/07 pode ter influenciado a decisão das companhias. Ao se analisar estudos acerca do tema, percebeu-se os impactos das IFRS na abertura de capital. Segundo autores como Lima (2011), apesar das características particulares de mercado emergente do ambiente institucional brasileiro, a adoção de modelo contábil superior, como o padrão IFRS, pode resultar em melhora no ambiente informacional das empresas e, conseqüentemente, em impactos positivos para o mercado de capital.

Os resultados da pesquisa de Lima (2011) sugerem que as empresas maiores, menos alavancadas, com maiores oportunidades de crescimento, maior rentabilidade, estrutura de qualidade e controle mais difusa e auditadas por companhias *Big Four* (Deloitte, PwC, Ernst&Young, KPMG) estão mais propensas a adotar as práticas de convergência de maneira que perfaçam mudanças materiais em suas políticas. Inclusive, encontram-se indícios que o mercado brasileiro aparentemente diferencia as empresas associando-as menores custos de capital e maiores liquidez de mercado às empresas que apresentaram maiores níveis de atendimento às práticas de convergência, de acordo com o índice de atendimento às práticas de convergência. “Em síntese, pode-se afirmar que as mudanças

introduzidas buscam aprimorar a qualidade da informação contábil, tendo como foco principal a sua utilidade para o usuário” (ANTUNES et al, 2012, pág. 6).

Quando uma empresa decide abrir capital, deve analisar o processo como um todo, considerando seus benefícios e deveres envolvidos.

O processo de convergência às normas internacionais no Brasil não envolve somente a adoção das IFRS para relatórios contábeis consolidados, e sim abrange conjuntamente mudanças regulatórias significativas para adotar a norma internacional no nível da contabilidade local (LIMA, 2011, p. 32).

Ou seja, deve haver uma adaptação das normas internacionais de contabilidade com as regras locais de cada país, no caso do Brasil, com o BR GAAP. Outro ponto já destacado no referencial teórico é a importância dos níveis diferenciados de Governança Corporativa. Com a adoção dos níveis de governança corporativa, as empresas adotaram um maior compromisso com as boas práticas, o que implica maior transparência e qualidade nas informações geradas. Cada segmento tem regras que proporcionam maior transparência e maior proteção ao investidor.

Por outro lado, deve-se salientar que são muitos os custos envolvidos no processo de adaptação dos relatórios financeiros de acordo com a convergência ao padrão internacional, e esse é um dos motivos de a convergência ser mais lenta em determinados países, no sentido de que nem todas as empresas têm os recursos necessários para uma mudança imediata. Todavia, também há indícios de que muitas companhias podem não estar adotando as novas normas com compromisso e transparência, ou de que não estavam preparadas para as novas normas (VIEIRA. 2010, p. 69). Na medida em que o IFRS melhora a quantidade e a qualidade das informações sobre as companhias, deve contribuir para maior transparência e facilitar a estimação dos fluxos de caixa futuros das empresas (LIMA, 2011; ANTUNES et al, 2012).

Esse aprimoramento de informações favorece os investidores e analistas, que conseguem ter uma melhor visão da real situação econômico-financeira das empresas as quais pretendem investir. “Relatórios financeiros mais comparáveis permitem que empresas façam melhores escolhas de investimento em função do maior conhecimento dos concorrentes” (LIMA, 2011, p. 23). Inclusive, facilita a negociação da empresa com fornecedores e clientes de outros países. “A adoção de práticas contábeis internacionais está sujeita ao risco de que a aplicação dos normativos irá variar entre países em resposta aos incentivos no nível do país e das firmas” (LIMA, 2011, p. 24).

Apesar dos grandes benefícios em se abrir capital via IPO, como a melhoria da qualidade e da comparabilidade das informações contábeis, isso não seria suficiente para comprovar que foram esses

os motivos que impulsionaram a grande abertura em 2007. Como destacado, pelo fato de ser um período que antecipou uma crise, certamente os fatores macroeconômicos afetaram a decisão das companhias em abrirem seu capital, aproveitando o período de estabilidade na economia antes da crise.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A abertura de capital é um processo complexo, que envolve muitas providências por parte das companhias, relacionadas a custos e benefícios, além de outros aspectos relacionados ao processo de registro. No decorrer do presente estudo, buscou-se identificar possíveis fatores que afetaram a decisão das companhias em abrir o seu capital na Bovespa no período de 2004 a 2011. Houve um significativo número de IPO no ano de 2007, justamente no ano que antecedeu a vigência da Lei nº 11.638/2007, que introduziu mudanças no tratamento contábil das empresas, visando ao processo de convergência às normas internacionais de contabilidade do Brasil.

Além do aspecto da legislação, o período analisado envolveu um momento de crise na economia mundial, que certamente influenciou as companhias na decisão de abertura de capital.

O estudo revelou que alguns setores apresentaram maior número de IPO no período, em relação a outros. No setor de construção e transportes, o mais representativo, observou-se, de uma forma geral, que houve melhora nos índices de rentabilidade e endividamento após a abertura de capital pelas empresas em 2007. Além dessa melhora, constatou-se que o setor apresentou uma adequação ao nível mais alto de governança corporativa, o Novo Mercado, que envolve práticas diferenciadas em relação ao mercado e aos investidores.

As companhias alegaram motivos relacionados as condições macroeconômicas do Brasil e a conjuntura internacional, bem como as mudanças na legislação e no ambiente de negócios do país, as vantagens advindas das práticas de governança corporativa, como os principais fatores para a decisão de abertura de capital.

Como relatado no trabalho, a abertura de capital envolve aspectos positivos e negativos, bem como uma série de exigências regulatórias, como a questão das melhores práticas de governança corporativa, cada vez mais importantes para as empresas. As novas práticas contábeis trouxeram uma melhora na qualidade da informação contábil como um todo. Ademais, melhorou a comparabilidade da informação, uma vez que há uma padronização de relatórios e regras, facilitando o entendimento por parte dos usuários, como constatado através de pesquisas anteriores.

Assim sendo, infere-se como possíveis condições que influenciaram as companhias a tomar a decisão de abertura de capital no período de 2007.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, Maria Thereza Pompa. *et al.* A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação Contábil. **Revista de Economia e Relações Internacionais**, v. 10, n. 20, jan. 2012. Disponível em: http://www.fAAP.br/faculdades/economia/ciencias_economicas/pdf/revista_economia_20.pdf. Acesso em: 15 nov. 2012.

ASSAF NETO, Alexandre Assaf. **Mercado Financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARBOSA NETO, José Machado Barbosa. **O mercado de ações do Brasil e o ciclo de aberturas de capital no período 2004/2007**: um estudo exploratório descritivo. Dissertação de Mestrado do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Administração e Economia, da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2008.

BM&FBOVESPA. (2012b). **Segmentos de Listagem**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?opcao=1&indiceAba=1&Idioma=pt-br>. Acesso em: 14 abr. 2012.

_____. (2012a). **Empresas Listadas**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/ipos-recentes/ipos-recentes.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em: 30 mar. 2012.

BRAGA, Hugo Rocha; ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Mudanças contábeis da Lei Societária**: Lei nº 11.638, de 28-12-2007. São Paulo: Atlas, 2009.

BRASIL. **Lei nº 6.404/76**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm. Acesso em: 15 nov. 2012.

_____. **Lei nº 11.638/07**. Dispõe sobre as Alterações na Legislação Societária da Lei 6.404/76. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm. Acesso em: 15 nov. 2012.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1)**: Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília, 2011. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC26_R1.pdf. Acesso em: 10 nov. 2012.

DELOITTE. **O Brasil na convergência**. Um guia prático para a adoção do IFRS. Disponível em: <http://www.deloitte.com.br/publicacoes/2007/Obrasilnaconvergencia.pdf>. Acesso em: 23 nov. 2012.

_____. **Normas internacionais de contabilidade – IFRS**. São Paulo: Atlas, 2007.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código as Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>. Acesso em: 15 nov. 2012.

IFRS. **IAS 11**. Disponível em: <http://www.ifrs.org/Documents/IAS11.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio *et al.* **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

LIMA, Vinícius Simmer de. **Incentivos no nível de firma e consequências econômicas da convergência ao IFRS no Brasil**. Tese (Doutorado do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Administração e Economia da Universidade de São Paulo). São Paulo, 2011.

OLIVEIRA, Bruno Cals de. **Fatores determinantes para abertura de capital de empresas brasileiras**. Tese (Doutorado do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Administração e Economia da Universidade de São Paulo). São Paulo, 2011.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SAITO, Richard; PROCIANOY, Jairo Laser. **Captação de Recursos de Longo Prazo**. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Edna Lúcia MENEZES, Estera Muzskat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 3. ed. Florianópolis: UFSC, 2001.

VIEIRA, Rafael Bezerra. **Impactos da implantação parcial dos IFRS no Brasil**: Efeitos na qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto. Tese (Doutorado do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Administração e Economia da Universidade de São Paulo). São Paulo, 2010.