

## ESTUDO BIBLIOGRÁFICO DAS PUBLICAÇÕES CIENTÍFICAS NACIONAIS SOBRE OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES

### Artigo Completo

Marcielle Anzilago (UFPR) [marcianzilago@gmail.com](mailto:marcianzilago@gmail.com)

Daniele Cristina Bernd (UFPR) [dcbernd@hotmail.com](mailto:dcbernd@hotmail.com)

Aldecir da Silva Leite (Faculdades Magsul)

[aldecirdourados@hotmail.com](mailto:aldecirdourados@hotmail.com)

James Gallinati Heim (UFGD) [jamesheim@ufgd.br](mailto:jamesheim@ufgd.br)

### Resumo:

Esta pesquisa objetiva verificar características dos estudos sobre a oferta pública de ações, onde analisa estruturas padrões empregadas no mercado. A metodologia utilizada, quanto ao objetivo é descritiva; quanto aos procedimentos, documental; e, quanto à abordagem na análise dos dados, qualitativa. O universo do estudo constitui-se das publicações nacionais de periódicos do nível Capes A1 ao B3 na área de administração e contabilidade. Quanto à análise optou-se pela exploração dos dados utilizando a metodologia de análise de conteúdo, que pela categorização dos achados possibilitou a verificação de que as publicações são abrangentes não apresentando técnicas de pesquisas similares. Conclui-se pela reduzida abordagem da oferta inicial de ações nas pesquisas nacionais.

**Palavras-chave:** oferta inicial de ações, mercado de capitais, estudo bibliométrico.

### 1 Introdução

Entrando no cenário do mercado de capitais uma das discussões que tem grande impacto é a de investimento em oferta pública de ações, e que vêm ganhando força nos últimos anos no Brasil, principalmente, devido ao grande número de empresas que optaram por abrir o capital social, em outras palavras, a ideia de se transformarem em sociedades anônimas de capital aberto. O aumento do número de empresas abrindo o capital no mercado acionário brasileiro é uma consequência do desenvolvimento ocorrido no âmbito do mercado de capitais, onde se evidencia um crescimento significativo da participação de pequenos investidores, que buscam uma lucratividade maior do que a obtida em aplicações em empresas tradicionais já oferecidas pelas bolsas de valores mobiliários (ALBERTO, COTA; NEVES; SANTOS, 2011).

Os projetos de expansão econômica visando um crescimento das empresas tendem a exigir um grande volume de recursos financeiros, e estes podem advir de três fontes distintas: a) lucros acumulados; b) aporte de capital dos sócios; e c) financiadores externos. A respeito desta última fonte sendo ela um capital investido visando remuneração e retorno, faz com que muitas empresas decidam por abrir seu capital como forma de captação destes recursos financeiros, representando uma forma de organizar a captação dos recursos oriundos de investidores através da negociação no campo do mercado de capitais (SILVA; LAGIOIA; LEISMANN; MIRANDA; MACIEL, 2009).

De fato, em razão de aspectos ligados a competitividade do mercado e a necessidade de crescimento das empresas criaram uma opção viável pelo financiamento externo, ou seja, o mercado de capitais que representa uma fonte de financiamento específica. Com isso, em

nível nacional, o mercado de capitais tem papel fundamental para o crescimento e desenvolvimento econômico, principalmente em economias emergentes como o Brasil (STEFFEN; ZANINI, 2012). Os benefícios da oferta pública de ações, importada é identificada no mercado de ações norte americano como Initial Public Offerings (IPOs) compreendem uma série de vantagens para os investidores como: a) a redução do risco financeiro da empresa devido à maior capitalização; b) melhor liquidez para o acionista; c) uma realização de seu investimento; d) profissionalização das decisões administrativas e empresariais; e, e) construção de uma imagem melhor da empresa no mercado, e assim tornando-se uma opção vantajosa tanto para a empresa como para aqueles que investem seu capital em ações (ASSAF NETO, 2000).

Toda esta arquitetura financeira tem como objetivo fugir dos financiamentos bancários e consequente endividamento da empresa que diante da necessidade de aporte de recursos financeiros para seus investimentos ou, até mesmo, para a reestruturação de passivos, a captação de recursos via abertura de capital é uma alternativa excelente (PINHEIRO, 2007). Na doutrina, a melhora da imagem da empresa no mercado e a solução de questões relativas à reestruturação societária, são decorrentes principalmente de situações envolvendo empresas familiares que em razão da partilha de heranças ou em alguns casos da saída de acionistas e que tem como alternativa a motivação para as empresas optarem pela abertura de seu capital (CAVALCANTE; MISUMI, 2001).

Chegando ao ponto de nossa pesquisa, observamos que no século XXI, ocorre uma implantação pela Bovespa, dos diferentes níveis de Governança Corporativa, intitulado “Novo Mercado”, isso levou a atrair os pequenos acionistas a participarem mais ativamente dos processos ligados as aberturas de capitais de sociedades anônimas fechadas. As empresas aderem de forma voluntária ao chamado “Novo Mercado”, que adotam regras que garantam maior proteção aos acionistas minoritários. No entanto, cabe alertar um revés que ocorreu nos anos de 2008 e 2009, o agravamento da crise do subprime causou um aumento da aversão aos riscos pelos investidores e, conseqüentemente, forte redução no número de empresas que realizaram abertura de capital.

Nesse contexto, esse estudo busca verificar os artigos publicados sobre IPO em periódicos nacionais do nível A1 a B2, constituindo da área de avaliação de Administração, Ciências Contábeis e Turismo, selecionados no período de 2009 a 2013. A contribuição desse tipo de análise é marcada por sistematizar características da produção sobre a chamada IPO nos últimos anos e colabora para a realização de pesquisas futuras por meio dos resultados encontrados. Este estudo tem uma importância ímpar para a literatura, uma vez que, analisa as publicações sobre oferta pública de ações no Brasil.

## **2 Aspectos teóricos relevantes**

### **2.1 Mercado de Capitais**

Com a consolidação do capitalismo através do processo de industrialização e criação de infraestruturas ligadas a transporte, comunicações e energia, entre outras, a necessidade de captação de recursos e gerar o interesse de investidores fez com que surgisse o mercado de capitais no final do século XIX, em razão do sistema bancário tradicional fornecedor de crédito não atender de maneira satisfatória às necessidades das atividades de produção, no

sentido de cobrir um fluxo de recursos nas condições adequadas em termos de prazos, custos e exigibilidades (PINHEIRO, 2009). Portanto, o surgimento do mercado de capitais, por volta de 1875, foi fundamentado em dois princípios: a) o primeiro foi de contribuir para o desenvolvimento econômico, operando como um mecanismo criador de capitais para os investimentos, estimulando a formação na sociedade de um segmento voltado à poupança privada; e, b) segundo princípio o de permitir orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla no acesso à riqueza e aos resultados da economia.

Sem dúvida, a evolução do mercado de capitais trouxe ao segmento financeiro e especulativo um maior aporte de investimentos, constituindo-se em um incentivo aos processos de dinamização e inovação para o mundo empresarial, onde as sociedades anônimas abrem seu capital para captar recursos, o que seria condição necessária para o desenvolvimento sustentado da economia (SCHILLING; DIEHL; MACAGNAM, 2011). A evolução do sistema financeiro brasileiro é dividido em dois momentos, antes e depois da Lei nº 4.595 de 31/12/1964 (lei reforma a regulação do sistema financeiro nacional), que criou a política monetária e consolidou as instituições financeiras, de fato, com esta legislação instituíram-se os padrões do atual sistema financeiro brasileiro baseado no modelo norte americano, em que as instituições são divididas pelas funções que atendem, especializando cada instituição na sua área de atuação (BRASIL, 1964).

Na verdade, o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários que visa proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização, é composto pelas bolsas de valores, corretoras e outras instituições financeiras autorizadas (BOVESPA, 2010). Para Pinheiro (2005) o mercado de capitais consiste em um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores, ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por eles.

No mercado de capitais, as empresas sob a forma de sociedades anônimas, de um lado captam recursos necessários às suas atividades e por outro, os investidores auferem ganhos mediante juros pagos pelos títulos, dividendos ou pela revenda deles no mercado, onde observa-se as vantagens advindas com o mercado de capitais que podem estar relacionadas com o aumento das alternativas de financiamento para os empreendimentos; redução do custo global de financiamentos; diversificação e distribuição do risco entre os aplicadores; e a democratização do acesso ao capital (PINHEIRO, 2007). Outra vantagem está relacionada, em poder contar com a participação de acionistas como fonte financiadora, as companhias têm a possibilidade de definir melhor a estrutura de capital que desejam manter, visando uma distribuição que acarrete em menor ônus e proporcione maior crescimento (GITMAN, 1997).

Importante salientar que nesse mercado de capitais os principais títulos negociados são os representativos do capital de sociedades anônimas — as ações — ou de empréstimos tomados, via mercado, por estas sociedades anônimas — debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e *Commercial Papers* — que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico. O mercado de capitais abrange ainda as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação (BOVESPA, 2010).

De fato, o mercado de capitais é um sistema criado para facilitar a capitalização das empresas, isto é, para financiá-las através da emissão e venda de ações ao público. Se um empreendimento precisa de dinheiro para crescer, sob a forma de sociedade anônima abre-se a possibilidade de vender ações para os interessados. E, as bolsas de valores criam, organizam e regulam essas operações financeiras, garantindo uma negociação confiável e transparente (BOVESPA, 2010).

## 2.2 Oferta pública de ações

O mecanismo da oferta pública inicial, frequentemente mencionada como IPO (do inglês *Initial Public Offering*) é um procedimento que marca a primeira venda de ações de uma sociedade anônima no mercado de ações, sua principal finalidade para as organizações é obter capital para ser investido em novos projetos, ou na ampliação dos já existentes. Assim sendo, a oferta pública inicial torna-se interessante para que as sociedades anônimas viabilizem bons projetos de investimento e abram a perspectiva para os investidores buscarem mercados promissores (NETO et. al., 2010).

Apesar de ser um processo técnico extremamente regulamentado a abertura pública de capital de uma sociedade anônima, torna-se uma das alternativas de financiamento para os investimentos de longo prazo e que pode ser objeto de planejamento, pois caracteriza-se como a entrada de um aporte de capital permanente com o intuito de promover o financiamento e o crescimento das suas atividades (ASSAF NETO, 2007). De fato, a venda inicial de ações é a primeira distribuição de parte ou de todo o capital social, sendo que essa oferta pública de ações (OPA ou IPO, sigla advinda da expressão em inglês *Initial Public Offering*), constituindo-se na elaboração de um processo com o intuito de colocação junto ao público de determinado número de ações de uma companhia (BOVESPA, 2009).

Não existe unanimidade na doutrina com relação às possíveis vantagens e desvantagens no processo de abertura de capital, as evidenciadas são: a) a oportunidade de captação de recursos imediatos; e b) aumento da visibilidade e possibilidades de remuneração diferenciada da equipe através das opções de compra de ações; e como principais desvantagens encontradas, temos: a) custos da operação; b) abertura de informações aos concorrentes; c) aumento nas despesas de *compliance*; e d) maior pressão por desempenho e vulnerabilidade; com isso as tentativas de ofertas hostis estão entre as desvantagens mais divulgadas (BOVESPA, 2009; BM&FBOVESPA, 2011).

Como já salientamos anteriormente, é digno de registro que a doutrina especializada tem destacado que com a abertura de capital as companhias passam a ter liquidez e um maior valor de mercado, além de aumentar os possíveis mercados potenciais e a possibilidade de fusões, sendo que essas vantagens trazidas para as sociedades anônimas abertas influenciam na economia do país, que também desfruta de benefícios, porque ao abrir capital, estas sociedades se habilitam a captar recursos, o que permite impactar diretamente no aumento da sua capacidade de produção, de geração de empregos e, conseqüentemente, aumentando a renda da população, e mais, o governo será beneficiado devido a uma maior captação de tributos para serem reinvestidos na sociedade (BRIGHAM e EBEHARDT, 2006).

Diante do exposto, podemos afirmar que a oferta pública inicial (IPO), constitui-se em uma operação de transformação de sociedade empresária, pois, abrir o capital passa a ser uma das decisões mais importantes para a organização, principalmente porque uma companhia de

capital aberto terá acesso às alternativas que o mercado de capitais proporcionará e que não está disponível às sociedades anônimas de capital fechado, permitindo ainda, que use as suas próprias ações como moeda de aquisição de outras sociedades empresárias. O processo de abertura de capital apresenta alguns desafios muito particulares que os empreendedores precisam estar preparados para enfrentar, pois uma oferta pública inicial exige um planejamento rigoroso com trabalho estratégico e que envolve algumas iniciativas importantes, como a formação de uma equipe vencedora com base na experiência de seus integrantes em processos e empreendimentos semelhantes é fundamental, sendo importante analisar os fatores que motivam a abertura de capital, nível de preparação da direção em atender às exigências legais no que tange à estrutura societária, constituir uma equipe interna que trabalhará na pré e na pós – oferta inicial, que deverá respeitar a conjuntura do mercado e os custos da operação, bem como, outros pontos relevantes a serem considerados (BOVESPA, 2009).

Finalizando, entendemos que a decisão de abrir o capital é única e exclusivamente dos empreendedores da atividade econômica, que devem observar diversas situações e estarem em consonância com os interesses dos acionistas. Na abertura de capital um dos pontos relevantes é a definição do preço de oferta das ações ao público. Sendo natural que queiram elevar o preço da oferta inicial, pois quanto mais alto este preço menor será a fragmentação do capital social. Isso quer dizer que quanto menor o preço da oferta inicial, maior a pulverização do capital social disponibilizado para que o ofertante consiga captar os recursos necessários (BRIGHAM; EHRHARDT, 2006). Consequentemente, evidencia-se que para a emissão de ações para oferta pública inicial, bem como, a distribuição ou a colocação no mercado poderá ser feita somente por meio de instituições financeiras intermediárias autorizadas nos termos da legislação de mercado de capitais, sendo vedada a oferta direta pela própria sociedade anônima (PINHEIRO, 2009).

### **2.3 Procedimentos para a abertura do capital.**

A BOVESPA indica que a sociedade anônima comece a preparar-se com antecedência para a abertura de capital, pois aumenta sua flexibilidade aproveitando melhor oportunidades, portanto, quanto o mais cedo a empresa estiver preparada para entrar no mercado, maior será a possibilidade de entrar em um mercado favorável, tendo maiores rendimentos e maior valorização que as condições mercadológicas favoráveis propiciam (Guia PWC BMF&BOVESPA, 2011).

Para iniciar o referido processo, cabe destacar a intervenção da Comissão de Valores Mobiliários que irá supervisionar todas as etapas do procedimento começando pela cobrança de uma taxa de registro de emissão de ações, e que cujo valor dependerá do tipo da operação. As declarações de pedidos são processadas e analisadas pela Superintendência das Relações entre sociedades anônimas vinculadas com a CVM e pela Superintendência de Relacionamento de Emissores na BMF&BOVESPA, essas comissões tem prazo de vinte dias para analisar a solicitação de emissão desde que o pedido venha acompanhado dos documentos (pedido de registro, formulário de referência, conjunto das demonstrações financeiras padronizadas e formulário de informações trimestrais etc.) nos termos da Instrução Normativa da CVM 480/09, podendo ainda pedir por informações adicionais, o que acarreta o recomeço da contagem do prazo a partir do momento em que o material for recebido.

Para abertura do capital social, por força de lei, exige-se o respeito a diversos procedimentos e

que são semelhantes para os diversos valores mobiliários, sendo que no detalhamento abaixo optamos por priorizar somente pelas ações. Aproveitamos o material extremamente didático disponibilizado pelo Guia PWC e BM&FBOVESPA de abertura de capital, os quais são elencados no quadro 1, a seguir:

Quadro 1: Procedimentos para a abertura de capital

<b>Procedimentos</b>
Análise preliminar sobre a conveniência da abertura;
Escolha da auditoria independente;
Escolha dos Intermediários Financeiros;
Estudos técnicos, definição de preço e volume da operação;
Adaptação do estatuto e outros procedimentos legais;
Contrato de coordenação e distribuição;
Assembleia Geral Extraordinária deliberativa da operação e período de preferência;
Processos de obtenção dos registros juntos a CVM;
Processo de registro da empresa em Bolsa de Valores- BM&FBOVESPA;
Formação do Pool de distribuição;
Marketing junto aos investidores potenciais;
Anúncios de início de distribuição pública;
Subscrição dos novos títulos ou leilão em bolsa;
Liquidação Financeira;
Anúncio de encerramento de distribuição pública;

FONTE: Guia PWC e BM&FBOVESPA de Abertura de Capital (2011)

Por meio da oferta inicial os empreendedores obtêm facilidade na aquisição de recursos por suas sociedades de capital aberto num montante de valores muito superior ao que ganhariam numa operação de venda direta. Na doutrina afirma-se que os empreendedores muitas vezes ganham o controle dos investidores de capital de risco através da oferta pública inicial, uma vez que a quantidade de acionistas é pulverizada e, assim, os investidores perdem uma boa parte do controle acionário da sociedade anônima em razão da abertura do capital. (BLACK & GILSON, 1998). Essa constatação é acompanhada por boa parte dos doutrinadores que debatem que uma oferta pública inicial permite a dispersão da propriedade de uma empresa entre vários investidores pequenos, reduzindo assim o controle dos investidores de risco na empresa com a pulverização do capital, sendo que esses investidores em regra não circulam pela empresa, dessa forma, não têm acesso para pôr em risco informação empresarial confidencial, aumentando assim o controle dos administradores (CHEMMANUR & FULGHIERI, 1999).

Concluindo, uma sociedade anônima que tiver consciência de que está sendo valorizada abaixo do mercado, deverá postergar a oferta pública até o momento em que o mercado esteja mais receptivo e em condições de oferecer preços mais vantajosos (BRAU, RYAN, E DEGRAW, 2006). Portanto, não devemos perder de vista que os motivos que levam as sociedades anônimas a abrirem o capital através da oferta pública inicial são voltados para a perspectiva de minimizar o custo do capital alcançado, aumentar o nível de informação sobre as ações no sentido de se obter ganhos em escala, novas aquisições e mudanças estratégicas mais viáveis (BRAU; FAWCETT, 2006).

## 2.4 Regulamentações e Disclosure no Mercado de Capitais

A legislação específica vigente no Brasil, normatizando o processo de abertura de capital, são as representadas pelas Leis nº 6.404/76 (Lei das S.A.) e Lei nº 6.385/76 (Lei do Mercado de Capitais), e ainda através das Instruções Normativas da CVM de nº 400/03 e de nº 480/09.

Os investimentos em ações configuram uma modalidade de alto risco devido às suas características de renda variável, entre as quais se destacam a inexistência de garantia de retorno do valor investido e a rentabilidade ligada às condições do mercado de capitais e ao desempenho da companhia investida, portanto, trata-se de uma modalidade de investimento que pode ser utilizada em estratégias de curto ou de longo prazo (RODARTE; CAMARGOS, 2013).

A Instrução Normativa da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, com finalidade de assegurar a proteção dos interesses dos investidores e do mercado em geral, por meio de tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta.

Como um exemplo de *disclosure* obrigatório no procedimento de abertura têm o prospecto e o formulário de referência, que representam informações adicionais às demonstrações financeiras padronizadas.

O prospecto da oferta é o documento que traz todas as informações importantes sobre as ações oferecidas ao mercado, como as perspectivas e planos da companhia, a situação de mercado em que a companhia atua os riscos do negócio, o quadro administrativo da empresa entre outras informações relevantes para o possível investidor (BOVESPA, 2009). A sociedade anônima emite uma versão preliminar para informar seus potenciais investidores, e captar deles a intenção de compra, e mais tarde a versão definitiva dando início as reservas dos títulos a serem emitidos.

O formulário de referência é considerado como o prospecto permanente do emissor e deve ser atualizado continuamente, nos prazos estabelecidos pela Instrução CVM 480, esses formulários abordam aspectos como estratégia dos seus negócios, produtos, processos, clientes, riscos, contingências, situações financeiras e patrimoniais etc.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia utilizada no estudo, é de caráter descritivo em relação ao objetivo, que tem como objetivo descrever as características de uma determinada população; quanto aos procedimentos, é de caráter documental; e, quanto à abordagem do problema, qualitativa, por basear-se somente na coleta de artigos em periódicos (RAUPP; BEUREN, 2004). O período de investigação refere-se a um estudo longitudinal, entre os anos de 2009 a 2013. No caso desse estudo foi feita uma análise bibliométrica para se fazer um levantamento de forma quantitativa, no que tange ao mapeamento realizado e qualitativo ao avaliar as informações (MACIAS-CHAPULA, 1998).

A amostra do estudo constitui-se das publicações nacionais do nível A1 a B3. Para tanto, foram identificados 47 periódicos segundo o escopo e foco, nas áreas de administração e contabilidade, no período de 2009 a 2013. Para coleta de dados seguiu-se os seguintes passos:

(a) Identificação dos sítios dos periódicos;

(b) Nos sítios dos periódicos supracitados, foi pesquisado no resumo de cada artigo as palavras-chave *Initial Public Offering* - IPO, Oferta pública de ações, Abertura de Capital e Emissão de Ações;

Após a coleta dos dados, que contou com um total de 22 artigos em 16 revistas, fez-se a leitura dos resumos identificando a temática do artigo. Foram excluídos 2 artigos, por apresentarem palavras chaves selecionadas como parâmetro de seleção de amostra, fora do contexto. Assim a amostra final é composta por 20 artigos, conforme tabela abaixo.

**Tabela 1: Composição da Amostra**

Periódicos / Classificação CAPES		Quantidade
Brazilian Business Review – BBR	A2	2
RAUSP-e (São Paulo)	A2	1
Revista Contabilidade & Finanças – RC&F	A2	2
Contabilidade Vista & Revista	B1	1
RAM. Revista de Administração Mackenzie (Online)	B1	2
Revista Brasileira de Finanças RBFIn - RBFIn Brazilian Finance Review	B1	4
Revista Brasileira de Gestão de Negócios (Online)	B1	1
Revista de Administração da UFSM	B1	1
Revista de administração da Unimep	B1	1
Revista de Ciências da Administração	B1	1
Revista de Contabilidade e Organizações	B1	1
Revista Universo Contábil	B1	1
Revista Ambiente Contábil	B2	1
RACEF - Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE	B3	1
Registro Contábil – RECONT	B3	1
Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ	B3	1
Artigos Excluídos		-2
Total de Artigos		20

FONTE: Dados da Pesquisa

Para tratamento dos dados foi utilizada a técnica da análise de conteúdo, que é uma fase preliminar da constituição de um serviço de documentação ou de um banco de dados. Para poder proceder à análise de conteúdo, é imprescindível codificar o material e categorizar os elementos que o compõe e, se necessário, reagrupar em função de características comuns. A análise de conteúdo classifica-se em três etapas: 1ª) etapa a pré-análise, 2ª) etapa elaboração do material, e 3ª) etapa tratamento dos resultados e interpretação (BARDIN, 1995).

- 1ª) pré-análise: é a atividade inicial, na qual realizou-se leituras flutuantes dos artigos, onde foram recolhidos os apontamentos para a análise dos artigos coletados. Em seguida, deu-se a catalogação dos documentos e a separação dos artigos. Nessa etapa, ocorreu a fase de categorização, ou escolha das palavras-chave, para poder identificar, nos artigos disponibilizados nos sites, indícios ou evidências objetivas das palavras procuradas.

- 2ª) consistiu na coleta do material: após codificar os dados, efetuou-se a análise dos artigos encontrados nos sites por meio de palavras chaves, que permitem uma melhor análise do tema subjacente.

- 3ª) consistiu no tratamento dos resultados e interpretação: após os artigos serem catalogados, ocorreu a análise dos artigos, assim, a síntese dos resultados foi obtida a partir da congruência dos dados que gerou a comparação, das similaridades e diferenças entre os artigos conforme evidenciado a seguir.

#### 4 Análises dos Dados

Apresentaremos a seguir o desenvolvimento das ações visando responder cada um dos objetivos apresentados, buscando atender à questão de pesquisa proposta. De modo a contextualizar como as pesquisas dedicadas à oferta pública inicial (IPO) que vinham sendo publicadas, inicialmente foi realizada a leitura flutuante dos artigos encontrados, que resultou na primeira coleta com os seguintes dados, nome do periódico, estrato CAPES, título do artigo, ano de publicação, palavras-chaves, metodologia, amostra, principal ideia e principais resultados.

Em seguida, para atingir o objetivo de categorizar os artigos, foram acrescentados os termos que mais se repetiam nos artigos, as palavras chaves apresentadas, as quais eram *Initial Public Offering* - IPO, Oferta pública de ações, Abertura de Capital e Emissão de Ações. Por meio dessa análise foram catalogadas revistas com estrato CAPES de A1 ao B3 na área de administração e contabilidade, por ser as revistas melhores conceituadas na área, como segue na tabela 2.

**Tabela 2 – Quantidade de artigos por estratos CAPES**

Classificação CAPES	Quantidade	Porcentagem
A2	4	20%
B1	12	60%
B2	1	5%
B3	3	15%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>100%</b>

FONTE: Dados da Pesquisa

A partir dos resultados podemos afirmar possui poucas pesquisas relacionadas a IPO no Brasil e a maioria das publicações aparecem em revistas de extrato B1, sendo 60% das publicações sobre o tema, seguidos pelas revistas A2 com 20% das publicações, B3 com 15% e B2 com 5% das publicações a respeito de IPO. Assim, denota ser uma pesquisa importante para o nível B1.

Os artigos encontrados abordam as questões de IPO relacionadas a abertura de capital, o comportamento das ofertas de capitais, entre outras, conforme tabela 3.

**Tabela 3 – Abordagem dos artigos**

Artigo	Revista	Palavras-chave	Ano
Informação dos insiders e seu efeito sobre os preços em duas formas de emissão de ações na Bovespa	Contabilidade vista & revista	Informação de Insiders; emissão primária de ações; estudo de evento; arch; garch.	2009
Estrutura de capital e janelas de oportunidade: testes no mercado brasileiro	Revista de administração Mackenzie (online)	Oferta inicial de ações; estrutura de capital; janelas de oportunidade; alavancagem; criação de valor.	2009
Equity Market timing: testando através de IPO no mercado brasileiro	Revista brasileira de finanças RBFIN - RBFIN Brazilian finance review	Market timing; janelas de oportunidade; estrutura de capital; alavancagem financeira.	2010
Determinantes da estabilização de preços em ofertas públicas iniciais de ações	Revista brasileira de finanças RBFIN - RBFIN Brazilian finance review	IPO; estabilização de preços; greenshoe.	2010
Efeitos da estabilização de preços em IPO'S sobre a liquidez de longo prazo	Revista brasileira de finanças RBFIN - RBFIN Brazilian finance review	Liquidez; estabilização de preços; aftermarket short covering; IPO.	2010
Efeitos da estabilização de preços sobre os retornos de curto prazo dos IPO'S	Revista brasileira de finanças RBFIN - RBFIN Brazilian finance review	IPO; estabilização de preços; aftermarket short covering	2010
Riscos empresariais divulgados nas ofertas públicas de ações no Brasil	Revista brasileira de gestão de negócios (online)	Risco, evidenciação, IPO, oferta pública	2011
Impactos e influências de fundos private equity e venture capital: evidências dos ipos no Brasil	Revista de administração da ufsm	Private equity, venture capital, índices de desempenho, oferta pública inicial de ações (IPO).	2013
Análise do desempenho da rentabilidade das ofertas públicas iniciais no Brasil	Revista de administração da unimep	Abertura de capital, eficiência de mercado, ações	2011
Análise do desempenho de longo prazo de initial public offerings no mercado acionário brasileiro	Revista de ciências da administração	Ofertas públicas iniciais. desempenho. Avaliação por múltiplos	2012
Análise dos modelos de avaliação residual income valuation, abnormal earnings growth e fluxo de caixa descontado aplicados às ofertas públicas de aquisição de ações no Brasil	Revista de contabilidade e organizações	Avaliação de empresas; laudos de ofertas públicas de ações; residual income valuation (riv); abnormal earnings growth (aeg); fluxo de caixa descontado (fcd).	2012
Impacto do registro de ofertas públicas subsequentes nos retornos de ações de empresas listadas no segmento bovespa1	Revistas universo contábil	Seasoned equity offering. Eficiência de mercado. Estudo de eventos	2013
Desmutualização, abertura de capital e fusão da Bovespa e BMF: uma análise das suas vantagens, desvantagens e	RACEF - revista de administração, contabilidade e	Desmutualização, IPO, fusão, bolsa de valor	2011

consequências.	economia da fundasse		
Custo médio ponderado de capital: um estudo dos erros contidos em seu cálculo nas ofertas públicas de aquisições de ações registradas na comissão de valores mobiliários (CVM)	Registro contábil – RECONT	Weighted average cost of capital. Métodos de avaliação de empresas. Laudos. Erros. Taxa de desconto	2013
Impacto da projeção dos analistas de mercado nos resultados das IPO'S brasileiras no período de 2004 a 2009	Revista ambiente contábil	Gerenciamento de resultados. IPO'S. ROA. Retorno anormal	2013
A influência da controladoria no processo de abertura de capital: um estudo de caso em uma instituição de ensino superior	Revista de contabilidade do mestrado em ciências contábeis da UERJ	Controladoria; abertura de capital; instituição de ensino	2010
Qualidade das informações contábeis na oferta pública de ações e debêntures pelas companhias abertas brasileiras	Brazilian Business Review – BBR	Qualidade das informações contábeis; conservadorismo; persistência; gerenciamento de resultados contábeis; Accruals	2012
Capital de risco e gerenciamento de resultados em IPO'S.	Brazilian Business Review - BBR	Gerenciamento de resultados; oferta pública inicial de ações (IPO); capital de risco (ou private equity e venture capital – pe/vc).	2013
Evidências de retornos anormais nos processos de IPO na Bovespa no período de 2004 a 2007: um estudo de evento	R. ADM, São Paulo	Mercado de capitais brasileiro, IPO, estudo de evento, retornos anormais	2011
Abertura de capital no Brasil: percepções de executivos financeiros	Revista contabilidade & finanças – RC&F	Teoria de market timing. Ciclo de vida. Percepções de executivos financeiros.	2012

**FONTE: Dados da Pesquisa**

Com isso, temos que as análises foram delineadas com base nos artigos encontrados e não mais pelo respectivos periódicos. Observaremos que na tabela 4 estão elencados os artigos e o ano respectivo de suas publicações, ficando destacado que as publicações mais relevantes são oriundas dos períodos mais recentes.

Para verificar o aspecto temporal, já citado anteriormente, e a quantidade de artigos publicados ao longo dos anos, como mencionada foi elaborada a tabela 4 conforme abaixo, que traz a quantidade de publicações por anos no período compreendido pela pesquisa.

**Tabela 4 - Amostra e período utilizado nos artigos**

Ano de Publicação	Número de Artigos	Porcentagem
2009	2	10%
2010	4	20%
2011	5	25%
2012	4	20%
2013	5	25%
<b>Total</b>	<b>20</b>	<b>100%</b>

FONTE: Dados da Pesquisa

Observamos através da referida tabela 4 que as publicações com maiores frequências aparecem nos anos de 2011 e 2013, sendo um total de cinco artigos publicados por ano, seguidas por 2010 e 2012 com quatro publicações e 2009 com duas publicações, a maior publicação em períodos recentes ocorre devido à expansão e a importância do tema nos últimos anos, as empresas brasileiras vem frequentemente, efetuando oferta pública de ações visando atrair novos investidores e para expandir suas atividades, o crescimento na emissão através da oferta pública inicial, deve-se principalmente pela possibilidade de existir um nível de risco Brasil, avaliado pelas agências internacionais, que nos últimos tempos continuam diminuindo, tornando o país mais atrativo para os investidores internacionais e nacionais (BASTOS & GARBINATO, 2007).

## 5 Considerações finais

O objetivo deste trabalho foi o de verificar os aspectos relevantes dos estudos publicados sobre oferta pública inicial. A temática abordada, as estruturas e padrões empregados, em específico procurou-se evidenciar como o processo de abertura de capital vem sendo abordada nos trabalhos científicos. O levantamento efetuado se limitou às publicações nacionais em periódicos do nível A1 a B3 na área de administração e contabilidade da CAPES, e que foram apreciados através da técnica de análise do conteúdo. Para permitir a seleção dos artigos analisados, foram filtradas as expressões *Initial Public Offering* - IPO, Oferta pública de ações, Abertura de Capital e Emissão de Ações. Em seguida, foram analisados todos os artigos encontrados para ver como a *Initial Public Offering* – IPO vem sendo publicada nos principais periódicos do país, por meio da análise de conteúdo.

A maior contribuição do trabalho e a comparação que pode ser feita, do contexto abordado nas pesquisas, com a teoria que embasa o meio pelo qual as entidades escolhem para se financiar e todo o processo administrativo envolvido na abertura de capital. Essa comparação resulta em potenciais ideias para artigos futuros, como por exemplo o estudo das destinações dos recursos captados. Outro resultado foi que 60% das publicações aparecem em revistas de B1, seguidos pelas revistas A2 com 20% das publicações, B3 com 15% e B2 com 5% das publicações a respeito de IPO.

Concluimos que as publicações de 2009 a 2013 sobre a *Initial Public Offering* – IPO em periódico do nível A1 a B3, ainda é incidente no Brasil, podendo se justificadas com o baixo volume de novas emissões no mercado de capitais devido à instabilidade financeira e crises em países desenvolvidos. Não há predomínio nas abordagens dos artigos, nem nas tipicidades de análises feitas. Conclui-se pela reduzida abordagem da oferta inicial de ações nas pesquisas nacionais.

## Referências

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 2007.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1995.

BASTOS, L. A. M.; GARBINATO, G. A Importância do RI no IPO. **Informativos Publicitários**. Edição Ano 4, n°. 48, pág. 59, Agosto, 2007. Disponível em:

<[http://www.arquivocapitalaberto.com.br/arquivo/ler\\_artigo.php?pag=&sec=54&i=1538&btxt=investidor](http://www.arquivocapitalaberto.com.br/arquivo/ler_artigo.php?pag=&sec=54&i=1538&btxt=investidor)> Acesso em: 20 junho 2014.

BOVESPA, Bolsa de Valores de São Paulo. **Informações trimestrais da Sadia.** (2009). Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 20 fevereiro 2014.

BLACK, B. S.; GILSON, R. J. Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets. **Journal of Financial Economics.** 47,243-277, 1998.

BM&FBOVESPA. **Como abrir o Capital de sua Empresa no Brasil (IPO): 2011 – Início de uma nova década de crescimento.** 1º edição, 2011. Disponível em:<<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 15 julho 2014.

BRAU, J.; FAWCETT, S. E. Initial public offerings: an analysis of theory and practice. **Journal of Finance.** 61(1), 2006.

BRAU, J. C.; RYAN, P. A.; DEGRAW, I. Initial public offerings: CFO perceptions. **Financial Review.** 41,483-511, 2006.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L4595.htm>>. Acesso em 17 julho 2014.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. Administração Financeira: Teoria e Prática. 10. ed. São Paulo: Thomson, 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa nº 400, de 29 de dezembro de 2003.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 18 fevereiro 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa nº 480, de 07 de dezembro de 2009.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 18 fevereiro 2014.

CHEMMANUR, T. J.; FULGHIERI, P. A theory of the going-public decision. **Review of Financial Studies.** 12,249-279, 1999.

FERNANDES, F. C.; VESCO, D. G.; RONCON, A. Controles de gestão atrelados ao gerenciamento de risco: uma análise das produções científicas nacionais sob a perspectiva de redes sociais, **anais SIMPOI**, 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar uma monografia.** 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira. 7ª ed. São Paulo: Harbra, 1997.

LOPES, E. C.; VALENTIM, M. L. P. **Processos de gestão da informação: tratamento, recuperação e uso da informação no mercado de capitais.** Perspectivas em Gestão & Conhecimento, v. 3, n. 1, p. 157-174, 2013.

NETO, H. E.; GUSMÃO, D.; OLIVEIRA, E. A. A. Q.; SANTOS, V. S.; QUINTAIROS, P. C. R. Oferta Pública Inicial de Ações na Bovespa: um estudo sobre o processo de abertura de capital de empresas na Bolsa de Valores de São Paulo. **X Encontro Latino Americano de Pós-Graduação** – Universidade do Vale do Paraíba, 2010. Disponível em: <



[http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC\\_2010/anais/arquivos/0220\\_0116\\_01.pdf](http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2010/anais/arquivos/0220_0116_01.pdf)> Acesso em 15 julho 2014.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais**. Atlas: São Paulo, 2005.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 5º Ed., São Paulo: Atlas, 2009.

PWC- Prince Waterhouse Coopers. **Como abrir o capital de sua empresa no Brasil (IPO) 2011- Início de uma nova década de crescimento**. Apostila, São Paulo, BM&FOVESP, 2011.

SILVA, A. M. G.; LAGIOIA, U. C. T.; LEISMANN, E. L.; MIRANDA, L. C.; MACIEL, C. V. Análise da relação entre o preço das ações na bolsa de valores e indicadores contábeis: um estudo aplicado a empresas do setor de energia elétrica. **Revista de Negócios**, v. 14, n. 2, p. 52-70, 2009.

SCHILLING, C. H.; DIEHL, C. A.; MACAGNAM, C. B. **Análise das metodologias de pesquisa adotadas nos estudos sobre o mercado de capitais no Brasil: 1999 a 2008**. *Pensar Contábil*, v. 13, n. 51, art. 1, p. 5-16, 2011.

STEFFEN, H. C.; ZANINI, F. A. M. Abertura de capital no Brasil: percepções de executivos financeiros. **Rev. contab. finanç.**, vol.23, n.59, pp. 102-115, 2012.