

PS-902

DETERMINANTS IN PRIVATIZATION OF COMPANIES LISTED ON BOVESPA

Juliana Pinto (Universidade Regional de Blumenau – FURB, Santa Catarina, Brasil)

julianapinto@smo.com.br

Jorge Ribeiro de Toledo Filho (Universidade Regional de Blumenau – FURB, Santa Catarina, Brasil) jtoledo@furb.br

Noemia Schroeder Althoff (Universidade Regional de Blumenau – FURB, Santa Catarina, Brasil) noemia@unifebe.edu.br

There exists space for public policies that act to foster structures and rules for functioning of the financial system that are more favorable to the realization of investments on the part of companies in terms of long-term investment. Despite this space and the possibility of investments and growth of companies, what is seen is that several companies have gone private over the years, for various reasons. In this sense, the objective of this article is to analyze the reasons that lead companies listed on Bovespa to have their listing cancelled. The search for answers to this situation-problem was done by means of a descriptive study, using a bibliographic procedure and quantitative approach. It was concluded that there exist several factors that leads a company to remove itself from listing on the Bovespa, although the most significant is that the same companies cancelled their registration as publicly owned companies.

Keywords: Capital markets. Public owned companies. Cancel registration. Bovespa.

DETERMINANTES DO FECHAMENTO DE CAPITAL DAS EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA

Existe espaço para as políticas públicas atuarem no sentido de fomentar estruturas e regras de funcionamento do sistema financeiro que sejam mais favoráveis à realização de investimentos por parte das empresas e ao crescimento de longo prazo. Apesar desse espaço e da possibilidade de investimentos e de crescimento das empresas, o que se percebe é que diversas empresas tem fechado o seu capital ao longo dos anos, por diversos motivos. Neste sentido o objetivo deste artigo é analisar o motivo que leva as empresas listadas na Bovespa a terem o seu registro cancelado. A busca das respostas à situação-problema deu-se por meio de um estudo descritivo, utilizando-se procedimento bibliográfico e abordagem quantitativa. Conclui-se que existem diversos fatores que levam as empresa a cancelarem ou a terem seu registro cancelado na Bovespa, porém, o mais significativo é o de as próprias empresas cancelarem o seu registro de Companhia Aberta.

Palavras-chave: Mercado de capitais. Capital aberto. Registro cancelado. Bovespa.

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro e o mercado de capitais têm importância cada vez maior nos ambientes econômicos tanto em nível de Brasil como em nível internacional. Isto se dá pelo fato de que os indivíduos estão cada vez mais preocupados em aplicar melhor seus recursos, e ao mesmo tempo, as empresas modernas precisam conhecer de forma efetiva o mercado, para poder tomar decisões estratégicas de financiamento ou de investimento.

Assim, ainda que o princípio dos mercados de capitais eficiente seja empregado na avaliação de ganhos aos investidores e seus respectivos instrumentos para chegar a eles, do mesmo modo é suporte teórico para incluir a importância dos mercados de capitais nas finanças empresariais.

Empresas de capital aberto possuem, além de provável fonte de financiamento, um diferencial competitivo junto aos parceiros comerciais e financeiros, nacionais ou estrangeiros, que é a exigência da transparência e confiabilidade das informações básicas.

A Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa encontra-se no mesmo nível tecnológico de outros países para ser um membro de intermediação de empresas e investidores, acrescentando a importância do mercado financeiro na economia nacional. Porém, o nível de utilização do mercado de capitais no Brasil como fonte de recursos está muito abaixo da média das economias modernas.

A discussão a respeito da relação entre o desenvolvimento do sistema financeiro, a estrutura de capital das empresas e o crescimento econômico adquire valor para o caso brasileiro. Existe espaço para as políticas públicas atuarem no sentido de fomentar estruturas e regras de funcionamento do sistema financeiro que sejam mais favoráveis à realização de investimentos por parte das empresas e ao crescimento de longo prazo.

Apesar desse espaço e da possibilidade de investimentos e de crescimento das empresas, o que se percebe é que diversas empresas tem fechado o seu capital ao longo dos anos, por diversos motivos. Assim a questão problema que norteia este estudo é a seguinte: *Quais os determinantes para o fechamento de capital das empresas listadas na Bovespa?*

Neste sentido o objetivo deste artigo é analisar o motivo que leva as empresas listadas na Bovespa a terem o seu registro cancelado. A busca das respostas à situação-problema deu-se por meio de um estudo descritivo, utilizando-se procedimento bibliográfico e abordagem quantitativa.

Além desta introdução e das referências, este trabalho está estruturado da seguinte forma: a segunda seção apresenta um estudo sobre os aspectos teóricos sobre a evolução dos mercados de capitais no Brasil, a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – Bovespa, empresas de capital aberto, fusão, cisão e incorporação.

Na terceira seção encontra-se a metodologia aplicada para a realização do trabalho. A seguir, se analisam os dados coletados e, por fim, na quinta seção, apresenta-se às considerações finais referentes ao estudo.

2 EVOLUÇÃO DOS MERCADOS DE CAPITAIS NO BRASIL

O desenvolvimento sócio-econômico dos países, principalmente o mercado de ações em caráter estratégico, está direcionado para o desenvolvimento do mercado de capitais. Os investidores têm nos mercados de capitais a possibilidade de diversificar seus investimentos, ajustando sua exposição ao risco de acordo com os aspectos de cada um.

O mercado de capitais (ações e títulos de dívida) segundo Schumpeter (1984, p. 86) é apresentado como “o quartel general do sistema capitalista, do qual partem as ordens para suas divisões individuais, e o que ali é debatido é sempre em essência o estabelecimento de planos para o desenvolvimento posterior”.

No período entre 1994 a 2003, o mercado brasileiro de capitais sofreu transformações para acompanhar o desenvolvimento do país. O início destas mudanças deu-se com a criação do Plano Real, para a harmonia dos preços e do câmbio, respondendo com maior exatidão à análise dos investimentos, induzindo ao aumento no volume de aplicações. A política monetária restritiva e o progressivo aumento da carga tributária pressionaram negativamente a economia e os mercados de capitais.

De acordo com Schumpeter (1984, p. 86) o mercado de capitais é necessário para o desenvolvimento da economia dos países como um todo. O autor argumenta

A função principal do mercado monetário ou de capital é o comércio de crédito com o propósito de financiar o desenvolvimento. O desenvolvimento cria e alimenta esse mercado. No curso do desenvolvimento é atribuída uma terceira função, o mercado das próprias fontes de rendimento.

A expansão da economia antecedeu uma intensa modernização do sistema financeiro nacional, conforme o que ocorreu no período de 1968 e 1977. Assim sendo, para a elevação da taxa de poupança da economia é fundamental que o sistema financeiro “ofereça às diversas camadas da população uma pauta de ativos financeiros que satisfaçam as exigências dos poupadores em potencial, em termos de risco, prazo e retorno, entre outras”. (OLIVEIRA, 1992, p.97).

O Plano Real quando implantando, trouxe para as famílias um ganho real em suas rendas. Porém, a elevação do consumo provocou a queda do nível de poupança interna e o país tornou-se dependente da poupança externa que financiaria os investimentos que se faziam necessários para o crescimento da economia.

Porém, o desenvolvimento do mercado financeiro, e o coerente aumento da taxa de poupança da economia, não transformam em investimento. Oliveira (1992, p.97) ainda define que

Os efeitos finais sobre a capacidade produtiva, ou sobre o nível de renda, dependem não apenas da elevação da taxa de poupança, mas da sua alocação eficiente, isto é, que as poupanças sejam alocadas em projetos de investimento que produzam mais unidades de bens e serviços para cada unidade de capital empregado (aumento a relação produto/capital).

De acordo com Falcini (1995, p.15) o valor da empresa como uma estimativa pode ser compreendido como

Uma avaliação econômica, ao contrário do que possa parecer, não é a fixação concreta de um preço ou valor específico para um bem, mas é uma estimativa de base, uma tentativa de estabelecer, dentro de uma faixa, um valor referencial de tendência, em torno do qual atuarão as forças de mercado; é um ponto de referência muito importante para a análise e compreensão das diversas forças que movimentam e motivam os indivíduos, em economias livres e eficientes, nas suas relações e troca.

Segundo Martins (2001, p. 263) “ao avaliar uma empresa, objetivamos alcançar o valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa de modo equilibrado, a potencialidade econômica de determinada companhia”.

Crises foram provocadas em 2002, pela antecipação da obrigação dos fundos de investimentos de marcar a mercado seus papéis e pela preocupação dos investidores com as eleições presidenciais, ocasionando a queda dos índices da Bovespa, desestimulando o investimento no mercado.

A bolsa de valores, em 2003, devido à estabilidade econômica provocada pela responsabilidade e conservadorismo do novo governo alcançou uma expansão intensa. Cabe ressaltar que, essa expansão não apresentou reflexos sobre o mercado de ações.

À medida que a confiança em nossa economia aumenta e taxas de juros são reduzidas a índices razoáveis, o mercado acionário se destaca como uma opção de financiamento às empresas e ao investidor e, assim financia o crescimento do país.

2.2 A BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA

A Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa é uma associação civil sem fins lucrativos sendo propriedade das Corretoras de Valores. Cada Corretora Membro é dona de títulos patrimoniais, sendo, “sócia” da Bolsa. É o ambiente onde se realiza a compra e a venda das ações das empresas. A Bovespa, não compra nem vende ações, entretanto, fornece o que é necessário para as Corretoras de Valores comprarem e venderem ações para os investidores.

As negociações efetuadas na Bovespa são por meio eletrônico. Além do sistema eletrônico de negociação, até o ano de 2005, havia o pregão viva-voz, de maneira que os operadores apregoavam no salão as ofertas de compra e venda das ações. O quadro social da Bovespa é formado por sociedades corretoras, podendo atuar no sistema eletrônico de negociação, o Mega Bolsa.

Para garantir o compromisso de conservar o mercado transparente e seguro, a Bolsa exerce admirável função de auto-regulação, fiscalizando as empresas listadas, os negócios praticados e as Corretoras Membros, avaliando o cumprimento das exigências que a legislação determina.

A Bovespa é o único centro de negociação de ações do Brasil e o maior da América Latina, agrupando aproximadamente de 70% do volume de negócios. As negociações executadas na Bovespa são feitas unicamente por meio de seu sistema eletrônico, desenvolvendo maior agilidade e segurança nas transações. A Bolsa é beneficiada por uma base tecnológica semelhante à dos mercados mais

desenvolvidos do mundo e sendo o Brasil, um centro de excelência em infraestrutura do mercado financeiro e de capitais, transformando-se em referência mundial.

Regularmente são negociadas na Bovespa ações de companhias abertas, opções sobre ações, direitos e recibos de subscrição, bônus de subscrição e quotas de fundos, debêntures e notas promissórias. Do mesmo modo, são negociados na Bovespa os *BDRs (Brazilian Depository Receipts)*, sendo estes certificados representativos de valores mobiliários de emissão de companhia aberta ou assemelhada com sede no exterior, emitidos por instituição depositária no Brasil.

Todavia, podem ser negociadas na Bovespa opções não-padronizadas (warrants) emitidas conforme as Instruções CVM nº. 223 e 328, e certificados de depósitos de ações lançados por empresas localizadas nos países integrantes do acordo do MERCOSUL.

2.3 EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

O mercado de capitais é utilizado como padrão alternativo ou complementar de financiamento das economias com aumento considerável e com rapidez. Não é possível negar-se que nos últimos anos surgiram avanços, como a abertura para os investidores estrangeiros, as privatizações e o importante avanço dos investidores institucionais.

A empresa aberta possui, além de provável fonte de financiamento, um diferencial competitivo diante de parceiros comerciais e financeiros, nacionais ou estrangeiros, que é a necessidade da transparência e confiabilidade das informações.

A Bovespa apresenta os principais aspectos a serem considerados quando uma empresa pretende abrir seu capital que são:

- ✓ Planos de investimento da empresa, a situação financeira e societária;
- ✓ Disposição de atender novas exigências legais e proporcionar maior transparência;
- ✓ Necessidade de prévia reestruturação societária da empresa ou do grupo;
- ✓ Análise das situações macroeconômicas e política e de suas relações com o mercado de capitais, motivando se o momento é favorável à abertura de capital;
- ✓ Análise dos segmentos dos mercados financeiros e de capitais para a seleção do título mais adequado à conjuntura e aos planos da empresa;
- ✓ Definição, de maneira preliminar, do perfil da operação.

O maior número de emissão de ações no Brasil foi realizado em 1999 e 2000, quando o índice da Bovespa atingiu índices superiores a 19 mil pontos. Em 2003, estes índices foram de 13 mil pontos. Entretanto, em 2007, a economia sinalizou índices que representam um crescimento elevado na emissão de ações apresentando 55 mil pontos.

No momento que os controladores da empresa avaliam um aumento ou abertura de capital, geralmente a variável decisória é o preço a ser ofertado,

porque neste momento deverá ser definido o grau de dispersão suportado pelos atuais acionistas. As empresas têm como consequência imediata, a geração de valor para os acionistas propondo uma conciliação entre capital próprio e capital de terceiros e elevando o valor da empresa.

Com a decisão pela abertura de capital, as etapas principais a serem exercidas são:

- ✓ Eleição de auditoria e intermediário financeiro;
- ✓ Estudos técnicos para a fixação de preço e volume da operação;
- ✓ Adaptação dos estatutos e outros procedimentos legais;
- ✓ Definição de contratos de coordenação e distribuição;
- ✓ Assembléia Geral Extraordinária (AGE) deliberativa da operação e período de referência;
- ✓ Processos de registro na CVM e do registro da empresa na bolsa de valores;
- ✓ Formação do *pool* de distribuição;
- ✓ Marketing para atingir os investidores potenciais; anúncio de distribuição pública;
- ✓ Subscrição dos novos títulos ou leilão em bolsa;
- ✓ Liquidação financeira;
- ✓ Anúncio de encerramento de distribuição pública.

Muitas empresas atualmente estão percebendo e analisando os ganhos proporcionados pela abertura de capital. Nas vantagens que se apresentam podemos ressaltar:

- ✓ Valorização da marca da empresa. Aquisição da imagem institucional, Assim, a empresa mais transparente, é mais valorizada pelos investidores, refletindo no preço da ação.
- ✓ Menor custo na captação bancária. Esta empresa será mais transparente, com menor risco na avaliação de instituições financeiras.
- ✓ Maior facilidade na obtenção de recursos. Obterá os fundos necessários para se financiar junto a acionistas, ou através de debêntures.
- ✓ Profissionalização da administração. Atendimento das exigências legais para adaptação a nova realidade, assim os ganhos com a profissionalização da administração são expressivos, pois buscará resultados que valorizem a ação e tragam dividendos aos acionistas.
- ✓ Liquidez das ações. Pequenos e grandes investidores podem negociar seu patrimônio lucrando com ganhos obtidos pela valorização das ações e da distribuição de dividendos.

As empresas devem possuir um grau de transparência alto. As normas para listagem e permanência são rigorosas, induzindo as empresas na prática da governança corporativa, resguardando os acionistas, principalmente os minoritários.

2.4 FUSÃO, INCORPORAÇÃO E CISÃO

De acordo com o artigo 228 da Lei 6.404/76, “fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova que lhes sucederá em direitos e obrigações.”

A fusão é um instrumento jurídico adotado quando duas ou mais empresas se unificam, criando uma nova empresa. É caracterizada pelo fato de que as empresas fusionadas deixam de existir juridicamente.

Dessa forma Muniz (1996, p.1) argumenta que

A fusão, incorporação e cisão constituem antes de tudo um processo de sucessão, ou seja, uma operação em que uma pessoa jurídica transfere para outra um conjunto de direitos e obrigações, ou de ativos e passivos, ou ainda um grupo de haveres e deveres de forma tal que, sem que haja solução de continuidade, uma pessoa jurídica prossegue uma atividade até então exercida por outra.

Segundo Levy e Sarnat (1988) o processo de fusão pode ser classificado em três tipos básicos: horizontal, vertical e conglomerada. A Fusão Horizontal ocorre quando duas empresas da mesma linha de atividade combinam seus ativos. Este tipo de fusão é realizado com o intuito de economia na escala de produção.

A Fusão Vertical acontece quando uma empresa adquire um fornecedor de seus insumos, ou o controle dos pontos de venda de seus produtos. Por fim, na Fusão Conglomerada empresas de atividades econômicas diferentes são fusionadas, criando assim um novo tipo de empresa, a empresa conglomerada.

No entanto, segundo Alves (2003), a fusão não importa em dissolução das sociedades fundidas, mas sim em extinção das sociedades que passaram pela fusão. Como não há dissolução, não há liquidação do patrimônio social, pois a nova empresa que surgiu da fusão irá assumir todas as obrigações, tanto ativas como passivas, das sociedades fusionadas.

A cisão está definida no artigo 229 da Lei nº 6.404/76 nos seguintes termos:

A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.

A cisão tem por objetivo conciliar interesse individual de acionistas na divisão dos patrimônios entre eles, serve ainda, para a expansão do negócio. É um instrumento jurídico adotado quando os sócios ou acionistas de uma empresa não tem mais interesse de trabalharem juntos ou quando existirem situações operacionais que recomendam a separação de atividades para focar melhor o negócio.

O parágrafo 1º do artigo 229 da Lei nº 6.404/76 dispõe sobre a forma de sucessão das obrigações da empresa cindida. No caso de cisão total, com extinção da sociedade, as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da sociedade cindida sucederão a esta na proporção do patrimônio transferido, ou seja, sucederá a sociedade cindida nos direitos e obrigações referentes àquela determinada porção de patrimônio que foi transferida. Na cisão parcial, a

sociedade cindida permanece existindo e, a sucessão de direitos e obrigações, se dará conforme à parcela de patrimônio que foi transferida à outra sociedade.

Nas operações de cisão ocorridas nas sociedades podem-se verificar algumas situações:

- a) cisão total com a criação de duas ou mais empresas novas;
- b) cisão total com versão do patrimônio para empresas já existentes;
- c) cisão total com versão de parte do patrimônio para uma ou mais empresas novas e parte para uma ou mais empresas existentes;
- d) cisão parcial com versão de parte do patrimônio para uma ou mais sociedades novas;
- e) cisão parcial com versão do patrimônio para empresa já existente; e
- f) cisão parcial com versão de parte do patrimônio para uma ou mais sociedades novas e empresa ou empresas já existentes.

Assim como a fusão e a cisão, a incorporação de sociedades comerciais também possui uma definição legal. O artigo 227 da Lei 6.404/76 define a incorporação como: “a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”.

A incorporação é causa direta de extinção de sociedades, pois sobre ela não se aplicam os dispositivos referentes à dissolução e liquidação. É a forma mais usual de aquisição de controle acionário quando há intenção de unir atividades.

A característica da incorporação é o fato de a empresa incorporada desaparecer juridicamente, podendo, entretanto, juntar seu nome ao da incorporadora. A sociedade incorporadora permanece inalterada em termos de personalidade jurídica, ocorrendo, apenas, a modificação no seu estatuto ou contrato social, no qual haverá a indicação de aumento do capital social e de seu patrimônio.

Outra característica importante na incorporação é fato de ocorrerem simultaneamente, um ato constitutivo, que se dá através da agregação de patrimônio de duas sociedades em uma só. E o ato desconstitutivo que se dá pelo desaparecimento da empresa incorporada. (ALVES, 2003).

3 METODOLOGIA

A metodologia da pesquisa é norteada pelos métodos e técnicas utilizadas para desenvolver o estudo. Nesse sentido Demo (2001, p. 19) diz que metodologia “é uma preocupação instrumental. Trata das formas de se fazer ciência. Cuida dos procedimentos, das ferramentas, dos caminhos”.

Diante disso Silva (2003, p. 59) cita que “A escolha da metodologia oscila de acordo com os objetivos traçados da pesquisa e o problema a ser investigado”. Isto quer dizer que para cada pesquisa realizada o delineamento será diferente devido aos métodos que irão ser utilizados.

Cervo e Bervian (2002, p. 23) explicam que método é “a ordem que se deve impor aos diferentes processos necessários para atingir certo fim ou um resultado desejado. Nas ciências, entende-se por método o conjunto de processos empregados na investigação e na demonstração da verdade”

Complementando Ruiz (2002) destaca que enquanto o método define as etapas fundamentais da pesquisa, mais gerais, menos específicas, a técnica representa os diversos procedimentos peculiares, específicos a cada objeto de pesquisa, contidos dentro das diversas etapas do método.

Portanto, neste artigo, a busca das respostas à situação-problema quanto aos objetivos deu-se por meio de estudo descritivo. Quanto aos procedimentos a pesquisa é caracterizada como documental com abordagem quantitativa. De acordo com Gil (1999) a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis. Infere-se ainda que a pesquisa descritiva encontra-se entre a pesquisa exploratória e a pesquisa descritiva.

Andrade (2002) destaca que a pesquisa descritiva preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los, e o pesquisador não interfere neles. Portanto, este artigo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva visto que buscou identificar os motivos que levaram as empresas listadas na Bovespa a ter o seu registro cancelado.

A pesquisa descritiva deu-se por meio de pesquisa documental. Segundo Silva e Grigolo (2002) a pesquisa documental vale-se de materiais que ainda não receberam nenhuma análise aprofundada. Isto quer dizer que este tipo de pesquisa tem o intuito de selecionar, tratar e interpretar a informação bruta.

Assim, a pesquisa foi elaborada nos relatórios da Bovespa, nos quais constam os motivos do cancelamento dos registros das empresas listadas na mesma. A coleta de dados deu-se por fontes primárias, que de acordo com Lakatos e Marconi (2001, p.159) são “dados históricos, bibliográficos e estatísticos; informações, pesquisas e material cartográfico; arquivos oficiais e particulares; registros em geral; documentação pessoal etc.” Os dados primários necessários para o estudo de caso foram obtidos por meio da base de dados da Bovespa.

Foram utilizadas as 238 empresas listadas no sítio da Bovespa em abril de 2007, constantes da relação de empresas Listadas na Bovespa com registro cancelado, sendo, portanto, analisadas todas as empresas constantes da lista.

A abordagem da pesquisa é de natureza quantitativa, ou seja, foram feitas análises por meio do emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto na análise dos dados.

Richardson (1999, p.70) afirma que a abordagem quantitativa

Caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc.

Isto significa que a abordagem quantitativa é utilizada quando o pesquisador tem o intuito de garantir que os resultados sejam precisos, o que se dá pelo fato de que tal método evita distorções tanto na análise quanto na interpretação dos dados coletados.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

O estudo descritivo baseado nas empresas listadas na Bovespa e que tiveram seu registro cancelado relata quais foram os motivos que levaram tais empresas a terem o seu registro cancelado na Bolsa de Valores de São Paulo. As empresas em estudo tiveram o seu registro efetuado durante vários anos, conforme consta na Tabela 1.

Tabela 1: Data do Registro das empresas listadas na Bovespa

| Data do Registro | Fr. Absoluta | Fr. Relativa % |
|------------------|--------------|----------------|
| Antes de 1936 | 1 | 0,42 |
| De 1936 a 1945 | 5 | 2,10 |
| De 1946 a 1955 | 11 | 4,62 |
| De 1956 a 1965 | 5 | 2,10 |
| De 1966 a 1975 | 55 | 23,11 |
| De 1976 a 1985 | 39 | 16,39 |
| De 1986 a 1995 | 48 | 20,17 |
| De 1996 a 2006 | 74 | 31,09 |

Fonte: dados da pesquisa.

Ao analisar a Tabela 1 percebe-se que as empresas iniciaram o seu trabalho de registro na Bovespa antes do ano de 1936 e continuaram se registrando até o ano de 2006. Ressalta-se que estes anos são somente com relação as 238 empresas estudadas neste artigo. Denota-se que no período entre 1936 e 2006 não houve falha nos registros na Bovespa e, que conforme os anos se passaram o número de registros cresceu significativamente, com exceção dos períodos de 1956 a 1965 e de 1976 a 1985, que sofreram um pequeno declínio com relação ao período anterior. Porém, nos períodos seguintes o aumento no número de registro continuou.

Percebe-se que do período de 1956 a 1965 para o período de 1966 a 1975 de 5 empresas registradas saltou para 55, um acréscimo de empresas registradas na Bovespa muito significativo, decaindo um pouco nos próximos dois períodos. Mas no período entre 1996 e 2006, houve o maior número de empresas registradas na Bovespa que tiveram mais tarde o seu registro cancelado.

Os motivos que levaram as empresas a cancelarem ou a terem o seu registro cancelado na Bovespa foram diversos, tais como: Cancelamento de Registro de Companhia Aberta; Empresa Incorporada; Mudança de Registro para Balcão Organizado; Falta de Atualização de Registro perante a Bovespa; Falência Decretada; Alteração de Denominação Social; Autofalência Decretada; Programas de BDR'S cancelados pela CVM e Registro Cancelado. Estes motivos são destacados na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2: Motivo do cancelamento do registro das empresas listadas na Bovespa

| Motivo do Cancelamento | Fr. Absoluta | Fr. Relativa % |
|--|---------------------|-----------------------|
| Cancelou Registro de Companhia Aberta | 122 | 51,26 |
| Incorporada | 67 | 28,15 |
| Mudou Registro para Balcão Organizado | 10 | 4,20 |
| Falta de Atualização do Registro perante a Bovespa | 27 | 11,34 |
| Falência Decretada | 2 | 0,84 |
| Alterou Denominação Social | 1 | 0,42 |
| Autofalência decretada | 1 | 0,42 |
| Programas de BDR'S cancelado pela CVM. | 1 | 0,42 |
| Registro Cancelado | 7 | 2,94 |

Fonte: dados da pesquisa.

Analisando-se a Tabela 2, verifica-se que o principal motivo de cancelamento de registro das companhias abertas listadas na Bovespa foi o Cancelamento de Registro de Companhia Aberta. Tal motivo representa 51,26% de todos os cancelamentos ocorridos entre as 238 empresas estudadas. Outro motivo bastante relevante foi a Incorporação das empresas por outras, com 28,15% dos cancelamentos estudados.

Com relação as empresas que tiveram o Registro de Companhia Aberta Cancelado, temos 5 motivos que levaram a tal cancelamento. São eles: Aprovação por 100% dos acionistas da empresa; Realização de Oferta Pública de Ações – OPA; Único Acionista; Não estava admitida à cotação da Bovespa; e, os Acionistas Controladores realizaram Oferta Pública de Ações – OPA. Estes motivos estão relacionados na Tabela 3.

Tabela 3: Motivo de cancelamento de registro de companhia aberta das empresas listas na Bovespa

| Cancelou Registro de Companhia Aberta | Fr. Absoluta | Fr. Relativa % |
|--|---------------------|-----------------------|
| Aprovado por 100% dos Acionistas | 22 | 18,03 |
| Realizou OPA | 4 | 3,28 |
| Único Acionista | 1 | 0,82 |
| Não estava admitida à cotação da Bovespa | 5 | 4,10 |
| Os acionistas Controladores realizaram OPA | 90 | 73,77 |

Fonte: dados da pesquisa.

Percebe-se, ao analisar a Tabela 3, que o principal motivo entre as empresas que tiveram o registro de companhia aberta cancelado na Bovespa foi devido ao fato de os acionistas Controladores terem realizado Oferta Pública de Ações – OPA. Isto representa 73,77% das empresas. Os demais motivos que levaram as empresas a cancelarem o registro de companhia aberta não são tão significantes quanto o citado, sendo que a aprovação de 100% dos acionistas, a qual aparece em segundo lugar, conta com apenas 18,03% das empresas. Uma diferença bastante representativa.

As empresas que tiveram os seus registros cancelados pelas diversas Bolsas de Valores também foram analisadas neste estudo. Destaca-se que apenas 7 empresas enquadram-se neste motivo. A Tabela 4 demonstra tal motivo.

Tabela 4: Registros cancelados por diversas Bolsas de Valores

| Registro Cancelado | Fr. Absoluta | Fr. Relativa % |
|---------------------------|---------------------|-----------------------|
| Pela BVBSA | 1 | 14,29 |
| Pelo BOVMESB | 2 | 28,57 |
| Pela BVES | 1 | 14,29 |
| Pela BVRJ | 1 | 14,29 |
| Pela BVRG | 1 | 14,29 |
| Pela CVM | 1 | 14,29 |

Fonte: dados da pesquisa.

Analisando a Tabela 4 percebe-se a frequência de empresas que tiveram seu registro cancelado nas Bolsas de Valores foi muito pequeno, isto é, em média apenas uma empresa em cada Bolsa de Valores teve o seu registro cancelado. A única exceção foi a BOVMESB (Bolsa de Valores Minas-Espírito Santo - Brasília) com 2 empresas com registro cancelado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo do cancelamento do registro das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa tem o intuito de contribuir de forma estratégica para a análise dos motivos que tem levado as empresas a terem seu registro cancelado ou a cancelarem seus registros na Bovespa. Por este e outros motivos que foram apresentados durante o artigo, pode-se verificar que tal estudo é extremamente relevante para as diversas empresas que se encontram listadas em Bolsas de Valores, bem como para os interessados em comprar ações de empresas.

Desta forma, verifica-se que este artigo demonstrou a possibilidade de verificar quais são os principais motivos que levam as empresas a cancelarem ou a terem seus registros cancelados nas Bolsas de Valores. E destacou, ainda, que avaliar tais motivos pode trazer uma visão mais ampla e aprimorada as empresas que tiveram seus registros cancelados.

Outro fator importante, destacado pelo presente estudo, é o fato de que as empresas têm diversos motivos que podem levar ao cancelamento de seus registros, mas que o principal motivo é o fato de as próprias empresas tenham cancelado os seus registros de companhias abertas.

Assim, os usuários das demonstrações contábeis e financeiras divulgadas pelas empresas para serem de uso irrestrito, nem sempre demonstram as verdadeiras intenções das empresas, fazendo com que muitas vezes os indivíduos comprem ações de tais empresas sem saberem que as mesmas têm a intenção de cancelar seu registro de companhia aberta dentro de um período próximo.

Deste modo, foi possível verificar que os motivos que levam as empresas a cancelarem ou a terem seu registro cancelado na Bovespa podem variar de empresa para empresa, mas não podem ser previstos pelos usuários das informações por elas divulgadas.

REFERÊNCIAS

ALVES, Adler Anaximandro de Cruz e. **A legalidade da fusão, cisão e incorporação de empresas como instrumentos de planejamento tributário.** Jus Navigandi, ano 7, n. 61, jan. 2003. Disponível em <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=3583>> Acesso em: 06 ago. 2006.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – (<http://www.bovespa.com.br>)

BRASIL. **Lei das Sociedades por Ações**, Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Manuais de legislação. Atlas. v. 28. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia Científica: para uso dos estudantes universitários.** São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – (<http://www.cvm.gov.br>)
<<http://educaterra.terra.com.br/voltaire/mundo/bolsa.htm>>

DEMO, Pedro. **Saber Pensar.** 2.ed. São Paulo: Cortez, 2001.

FALCINI, P. **Avaliação econômica de empresas: técnica e prática.** São Paulo: Atlas, 1995.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GOMES, G.; LEAL, R. **Determinantes da Estrutura de Capitais das Empresas Brasileiras com Ações Negociadas em Bolsas de Valores.** In: LEAL; COSTA JR;

LEMGRUBER, E. **Finanças Corporativas.** São Paulo: Atlas, 2001.

LEVY, H., SARNAT, M. **Principles of Financial Management.** New Jersey: Prentice Hall, 1988.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Maria de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica.** São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, E. **Avaliando a empresa (I)**. IOB. São Paulo, Boletim 10/98. Temática Contábil, p.1-6, 1998.

MARTINS, Wallace Paiva. **Probidade Administrativa**. São Paulo: Saraiva, 2001, p.263.

MUNIZ, I. **Reorganizações Societárias**. São Paulo: Makron Books, 1996.
OLIVEIRA, Miguel Delmar B. **Introdução ao Mercado de Ações**: Mercado de Capitais e o desenvolvimento Econômico. São Paulo: Ed. CNBV, 1992. p. 63-107

PEROBELLI, Fernanda F. C; FAMÁ, Rubens. **Fatores determinantes da Estrutura de Capital**: aplicação a empresas de capital aberto no Brasil. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 1, 2001. São Paulo. 1º SBFIN. 2001. 1 CD-ROM

PROCIANOY, Jairo L; SCHNORRENBERGER, Adalberto. **A Influência da Estrutura de Controle nas Decisões de Estrutura de Capital das Companhias Brasileiras**. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 2, 2002, Rio de Janeiro. 2º SBFIN. 2002. 1 CD-ROM.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RUIZ, João Álvaro. **Metodologia científica**: guia para eficiência nos estudos. São Paulo: Atlas, 2002.

SHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do Desenvolvimento**: O mercado monetário. São Paulo: Ed. Abril, 1984. p. 86-87 (Os Economistas).

SILVA, Antonio Carlos R. **Metodologia de pesquisa aplicada a contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Caderno Pedagógico. Florianópolis: UDESC, 2002.