

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC**

**CURSO DE ECONOMIA**

**DANIEL CECHELLA FERNANDES JÚNIOR**

**ANALISAR A INFLUÊNCIA NA SITUAÇÃO PATRIMONIAL E NOS INDICADORES  
FINANCEIROS DE MÉDIAS EMPRESAS APÓS A ABETURA DE CAPITAL PELO  
SEGMENTO BOVESPA MAIS**

**CRICIÚMA/SC**

**2015/1**

**DANIEL CEHELLA FERNANDES JÚNIOR**

**ANALISAR A INFLUÊNCIA NA SITUAÇÃO PATRIMONIAL E NOS INDICADORES  
FINANCEIROS DE MÉDIAS EMPRESAS APÓS A ABETURA DE CAPITAL PELO  
SEGMENTO BOVESPA MAIS**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Economia da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Esp. Joelcy José Sá Lanzarini

**CRICIÚMA/SC**

**2015/1**

**DANIEL CECHELLA FERNANDES JÚNIOR**

**ANALISAR A INFLUÊNCIA NA SITUAÇÃO PATRIMONIAL E NOS INDICADORES  
FINANCEIROS DE MÉDIAS EMPRESAS APÓS A ABETURA DE CAPITAL PELO  
SEGMENTO BOVESPA MAIS**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de bacharel, no Curso de Economia da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Mercado de Capitais.

Criciúma, 03 de Julho de 2015.

**BANCA EXAMINADORA**

Prof. Joelcy José Sá Lazarini - Especialista - (UNESC) - Orientador

Prof. Amauri de Souza Porto Junior - Mestre - (UNESC)

Prof. Alex Sander Bristot de Oliveira - Especialista - (UNESC)

**Agradeço todos àqueles que me deram apoio para a conclusão da graduação no curso de Economia.**

## **AGRADECIMENTOS**

O caminho que percorremos até os nossos objetivos é onde está a felicidade. Sendo assim, quero agradecer a cada um que esteve presente e fez com que esta etapa da minha vida fosse concluída. Quero agradecer a toda minha família e, principalmente, aos meus pais, Raquel e Daniel, que me deram uma base sólida para chegar até o fim da graduação com muito empenho e dedicação. Outra pessoa muito importante que me ajudou durante todo este período foi minha namorada Talita, dedico meus agradecimentos a ela. Aos meus colegas e amigos que me deram total apoio, aos meus professores, por cada conhecimento compartilhado nesta caminhada, e, especialmente ao meu orientador, Joelcy, muito obrigado. Não posso deixar de agradecer ao meu amigo Douglas, que muito me auxiliou com seus conhecimentos.

Cada amigo e colega que fiz e cada momento de felicidade que passei dentro da Universidade serão lembrados como muito carinho. Agradeço a todos por estarem ao meu lado em mais uma etapa da minha vida.

**“Os homens perdem a saúde para juntar dinheiro, depois perdem o dinheiro para recuperar a saúde. E por pensarem ansiosamente no futuro esquecem o presente de forma que acabam por não viver nem no presente nem no futuro. E vivem como se nunca fossem morrer... e morrem como se nunca tivessem vivido.”**

**Dalai Lama**

## RESUMO

O mercado é constituído por várias empresas de diversos segmentos, mas todas com o mesmo objetivo de arrecadar recursos para fazer investimentos, pagar dívidas dentre outras variáveis. O objetivo geral do estudo foi analisar os efeitos sobre o patrimônio e nos resultados financeiros de médias empresas com a abertura de capital no segmento Bovespa Mais. A metodologia utilizada na pesquisa foi de natureza descritiva, com levantamentos bibliográfico e documental. Os dados da pesquisa documental foram coletados dos balanços de empresas divulgados na BM&FBovespa. A pesquisa localizou oito companhias listadas no Bovespa Mais, mas especificamente foram selecionadas para o estudo duas companhias que já fizeram o IPO. A análise dos dados foi de natureza quantitativa. Foram analisados os dados sobre evolução patrimonial (ativo total, ativo circulante e patrimônio líquido); os índices de liquidez (liquidez geral e corrente) e o endividamento total. Entre outras questões centrais, a análise demonstrou dados positivos no momento da abertura, que ajudaram as companhias a diminuir seus endividamentos, possibilitando um aumento de seus ativos e patrimônios líquidos. Outro ponto importante foram os índices de liquidez que melhoraram consideravelmente após a abertura.

**Palavras-chave:** IPO. Bovespa Mais. Efeitos Patrimoniais. Média empresa.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1– Receita Bruta empresa Nutriplant (2007 – 2014).....	39
Gráfico 2– Receita Bruta empresa Senior Solution (2012 – 2014).....	40
Gráfico 3- Evolução do Ativo total – Nutriplant (2007 – 2014) .....	41
Gráfico 4- Evolução do Ativo total Senior Solution (2012-2014).....	42
Gráfico 5- Evolução do Ativo circulante e patrimônio líquido da empresa Nutriplant (2007 – 2014) .....	42
Gráfico 6- Evolução patrimonial (Ativo circulante e patrimônio líquido) da empresa Senior Solution (2012 -2014) .....	43
Gráfico 7- Índices de Liquidez Geral e Corrente – Nutriplant (2007- 2014).....	45
Gráfico 9 - Endividamento Total da empresa Nutriplant (2007- 2014). .....	47
Gráfico 10- Endividamento Total da empresa SeniorSolution (2012 – 2014) .....	48
Gráfico 11 – Lucratividade empresa Nutriplant (2007 – 2014).....	49
Gráfico 12 – Lucratividade empresa Senior Solution (2012 – 2014).....	50



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Níveis de Governança e suas exigências.....	26
Quadro 2 – Classificação das empresas .....	27
Quadro 3 – Dados da empresa Altus Sistema de Automação S.A. ....	34
Quadro 4– Dados da empresa Biommm S.A. ....	35
Quadro 5– Dados da empresa CIA Águas do Brasil.....	35
Quadro 6– Dados da empresa Desenvix Energias Renováveis S.A. ....	35
Quadro 7– Dados da empresa Nortec Química S.A. ....	36
Quadro 8– Dados da empresa Quality Software S.A. ....	36
Quadro 9– Dados da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A.....	37
Quadro 10– Dados da empresa SeniorSolution S.A. ....	38

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAM	Câmara de Arbitragem do Mercado
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
IPO	Initial Public Offering (Oferta pública inicial)
LTDA	Limitada
OPA	Ofertas Públicas de Aquisição
S.A.	Sociedade Anônima
SPB	Sistema de Pagamentos Brasileiro
STR	Sistema de Transferência de Reservas
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
TED	Transferência Eletrônica Disponível

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	11
<b>2 MERCADO FINANCEIRO .....</b>	<b>13</b>
2.1 BREVES APONTAMENTOS SOBRE A HISTÓRIA DO MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL .....	13
2.2 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA .....	15
2.3 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL .....	16
2.4 SEGMENTOS DO MERCADO FINANCEIRO .....	18
<b>3 MERCADO DE CAPITAIS .....</b>	<b>20</b>
3.1 BREVE HISTÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL .....	20
3.2 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).....	22
3.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	23
3.4 SOCIEDADE ANÔNIMA E A ABERTURA DE CAPITAL (IPO).....	27
3.5 FORMAS DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS S.A .....	28
3.6 BM&FBOVESPA .....	29
3.7 BOVESPA MAIS .....	30
<b>4 METODOLOGIA .....</b>	<b>32</b>
<b>5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS .....</b>	<b>34</b>
5.2 EMPRESAS LISTADAS NO BOVESPA MAIS .....	34
5.3 EMPRESAS QUE FIZERAM O IPO .....	38
5.4 ENQUADRAMENTO EM MÉDIA EMPRESA .....	39
5.5 EVOLUÇÃO PATRIMONIAL .....	40
5.6 ÍNDICES DE LIQUIDEZ .....	44
5.7 ENDIVIDAMENTO .....	46
5.8 LUCRATIVIDADE.....	49
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>55</b>

## 1 INTRODUÇÃO

No fim dos anos de 1990, a crise no mercado de ações se consolidou e, devido a isto, a Bovespa cria o Novo Mercado em dezembro de 2000. (PORTAL DO INVESTIDOR, 2014).

Essa nova nomenclatura da BM&F Bovespa visa listar as ações de companhias que queiram abrir o capital e que se comprometem a adotar boas práticas de governança corporativa. Em um paralelo com o Novo Mercado, foram criados dois níveis de governança corporativa, como o Nível1 que basicamente são emitidas apenas ações ordinárias e o Nível2 que são emitidas ações ordinárias e preferenciais. (DISCLOSURE DAS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS, 2003).

Com o passar dos anos, um novo segmento de mercado é criado tendo como base a Oferta Pública Inicial(IPO) de pequenas e médias empresas. A Bovespa Mais é um inovador método feito para pequenas e médias empresas que desejam abrir seu capital de forma gradativa. A mudança do mercado de ações a partir dos anos de 2000 e a criação dos segmentos de mercados facilitaram a entrada de companhias na bolsa de valores. Houve também uma reforma na lei das sociedades anônimas. (PORTAL DO INVESTIDOR, 2014).

A complexidade do mercado tende a buscar empresas competitivas e atualizadas e o IPO é uma alternativa. Além de ser um tema de interesse econômico é um projeto de pesquisa novo que tem a cada dia mais adeptos. Este tema visa analisar os efeitos patrimoniais de uma média empresa com a abertura de capital (IPO) no segmento Bovespa Mais.

O problema dessa pesquisa busca responder quais os efeitos da abertura de capital nos aspectos patrimoniais e financeiros das empresas que fizeram o IPO no segmento Bovespa Mais?

Para responder a esta pergunta, foram elaborados objetivos (geral e específicos). Como objetivo geral, busca-se analisar os efeitos sobre o patrimônio e nos resultados financeiros de médias empresas com a abertura de capital no segmento Bovespa Mais. Para tanto, foram elaborados os seguintes objetivos específicos: 1) compreender e algumas características do mercado financeiro brasileiro e alguns de seus órgãos; 2) explorar alguns aspectos do mercado de capitais relacionados ao IPO; 3) identificar as empresas listadas na Bovespa Mais e suas principais características; 4) descrever as empresas da Bovespa Mais que

fizeram o IPO; 5) analisar a evolução patrimonial (ativo total, ativo circulante e patrimônio líquido), os índices de liquidez (liquidez geral e corrente) e o endividamento total das empresas.

A importância da Economia para um país é indiscutível, o motor que faz a nação se desenvolver tem seus primeiros passos no setor econômico. Dentro deste setor, existem ramificações que contribuem diretamente para o funcionamento da máquina estatal. O mercado de ações, onde ocorrem os investimentos em bolsa de valores, tem seu princípio básico na compra de uma ação pelo possível acionista. Mas, para que a compra seja efetuada, existe um processo de lançamento de ações no mercado, no caso o mercado primário, onde o dinheiro recebido pela venda das ações irá para o caixa da companhia que está vendendo a ação. Para ocorrer esse lançamento de ações, o capital da empresa precisa ser aberto, ou seja, ocorrer um IPO.

Todo este processo irá contribuir consideravelmente para a evolução da empresa e da economia do país. O IPO é uma importante ferramenta que auxilia uma companhia a conseguir recursos por meio da abertura de capital, e por isso se torna interessante de se analisar a perspectiva de mercado. Um assunto interessante e importante para a economia global requer uma análise aprofundada. Por isso, justifica-se a produção desta monografia, para desenvolver uma análise crítica sobre o tema, além de ter poucos trabalhos relacionados à IPO.

## 2 MERCADO FINANCEIRO

O mercado financeiro por meio de suas políticas e normas busca agir diretamente na economia de um país. Influencia desde o pequeno agricultor que busca crédito para sua colheita sazonal, até o grande empresário que busca abrir o capital de sua empresa, para que com isso arrecade ganhos e possa investir e aprimorar cada vez mais seu ramo de atividade.

Segundo Andrezo e Lima (2007, p. 1), “investimento e poupança constituem o cerne de todo o sistema financeiro.” Está afirmação se deve o fato de que um indivíduo que poupa é um superavitário que por segurança ou qualquer que seja o motivo guarda parte da renda que não irá ser utilizada. Por consequência, poupadores que utilizam seus recursos para aumentar seu capital se caracterizam como investidores. A partir disso, o mercado financeiro tem uma perspectiva dinâmica e complexa, onde qualquer pessoa seja ela leiga ou não sobre o sistema financeiro, pode se enquadrar a determinado ramo de atividade.

### 2.1 BREVES APONTAMENTOS SOBRE A HISTÓRIA DO MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL

A história do mercado financeiro brasileiro passou por diversas conquistas e diversas modificações ao longo dos anos. Analisando essa trajetória se tem como base compreender o mercado financeiro para ter uma visão melhor do mercado de capitais e do IPO. Para constituir o sistema financeiro da atualidade, o país criou instrumentos para que a solidez do mercado não ficasse em baixa. Criação de instituições financeiras, de um sistema de habitação eficaz, de uma comissão de valores mobiliários, de instrumentos para definir a taxa de juros, de alterações em moedas e no sistema brasileiro de pagamentos.

O sistema financeiro é composto por diversas instituições financeiras que ajudam a manter a liquidez e a solvência do mercado. O Banco do Brasil foi à primeira instituição do mercado, constituído em 1808. É um dos maiores bancos do país e, atualmente, caracteriza-se como uma sociedade de economia mista. Esta criação se dá pela vinda da família real para o Brasil. Logo após a segunda guerra mundial foram criados o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. (SISTEMAFINANCEIRONACIONAL, 2014).

Com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), em 1945, as instituições financeiras passaram a ser fiscalizadas por dois agentes. Segundo Andrezo e Lima (2007), em 1964, os poderes da SUMOC foram passados para o Banco Central do Brasil, que tem a responsabilidade de fiscalizar as instituições financeiras e aplicar a política monetária do país, como os redescontos, open Market e recolher os depósitos compulsórios das instituições financeiras. Essa mudança se dá pela reforma bancária, além disso, cria-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão máximo do sistema financeiro.

De acordo com Andrezo e Lima (2007), o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foi criado em 1952 para promover o desenvolvimento econômico e social de médio e longo prazo de uma determinada região. (PORTALBRASIL, 2014).

Conforme Ishikawa e Mellagi Filho (2000, p.121), “a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei nº 6.385, de 7-12-1976.” Em 1988, ocorreram mudanças importantes no cenário econômico brasileiro: em relação ao equilíbrio do mercado, foram constituídas novas formas, mais amplas e complexas, impulsionando o crescimento privado. Antes, apenas, bancos comerciais podiam realizar atividades de bancos comerciais, bancos de investimentos e desenvolvimento no mesmo sentido. Em 1988, foi autorizada a lei dos bancos múltiplos, em que um banco comercial, investimento ou desenvolvimento, poderia operar com mais de uma carteira. (SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL, 2014)

A mudança no Sistema de Pagamento Brasileiro (SPB) teve influências profundas em questões de segurança. Com a alteração do SPB, em 2002, foi criado o Sistema de Transferências de Reservas (STR) e também da Transferência Eletrônica Disponível (TED). (SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL, 2014).

A história do mercado financeiro brasileiro passou por diversas transformações contundentes, mudanças macroeconômicas e microeconômicas. A atualização do mercado se dispõe a ser cada vez mais relevante, haja vista a mudança nos últimos anos do Sistema de Pagamento Brasileiro, em que tudo que passa pelo SPB tem uma fiscalização e uma garantia de tempo para que possíveis rombos ou quebra em cadeia do sistema não prejudique as operações. Essa ligação entre SPB e mercado financeiro se relaciona diretamente com bancos, que realizam essas operações, que tem por pressuposto básico fazer a tão comentada

Intermediação Financeira.

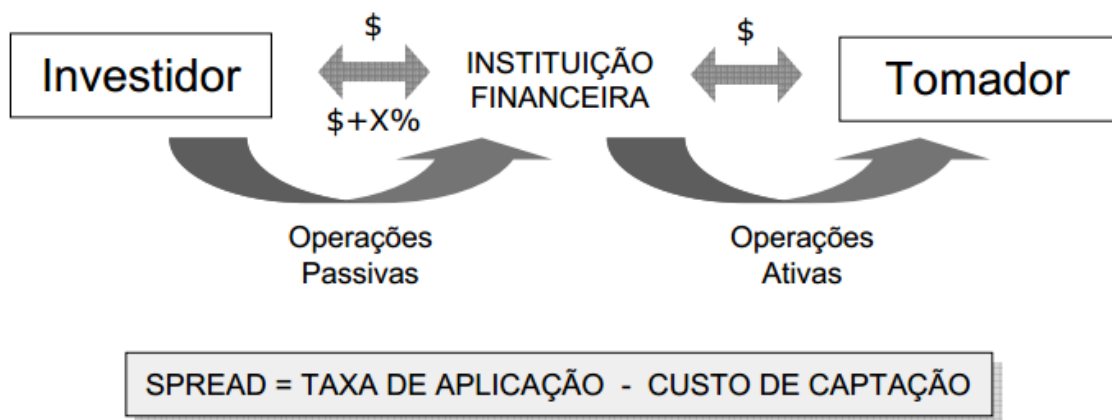
## 2.2 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

Para o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, vários fatores influenciam o mesmo, mas um processo indispensável para que o sistema se torne forte e atrativo é a Intermediação Financeira. No mercado, existem os investidores, os tomadores de crédito e as Instituições Financeiras. Esses três é que fazem essas operações se tornarem rentáveis e atrativas para o mercado.

Segundo Andrezo e Lima (2007), o sistema financeiro se divide muito bem no que diz respeito a seus agentes. Dois agentes são caracterizados em relação ao sistema, os superavitários e os deficitários. Superavitários são aqueles que emprestam o dinheiro para uma instituição financeira e recebe com juros o dinheiro emprestado, já os deficitários são aqueles que tomam o dinheiro emprestado das instituições financeiras e devolvem a juros. Normalmente, é dessa relação entre deficitário e instituição financeira que surge o *spread* bancário, que seria o lucro que as instituições teriam com os agentes deficitários. Instituições Financeiras monetárias tem esse poder do *spread* bancário, que em termos gerais seria a capacidade de criar moeda.

A imagem abaixo mostra exatamente esta relação entre o superavitário, à instituição financeira e o deficitário.

Figura 1 – Intermediação Financeira



Fonte: FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUARIAIS E FINANCEIRAS – FIPECAFI - (2014).



Existem operações passivas e ativas no mercado em relação à intermediação, definidas por Andrezo e Lima (2007, p.3):

Quando uma instituição financeira é parte na intermediação, ela pode atuar como sujeito ativo ou passivo. Se um banco está na posição de devedor, ou seja, se recebe recursos e, portanto, o valor recebido eventualmente acrescido de juros, tem-se uma operação passiva. Porém, se um banco empresta os recursos a um tomador e passa a ter direito de receber, no futuro, o valor emprestado acrescido de juros, tem-se uma operação ativa. Depósito e conta corrente são exemplos de operações passivas, enquanto empréstimo e financiamento são exemplos de operações ativas.

Existem dois tipos de intermediação financeira que são definidos por Oliveira e Pacheco (2006) e o objetivo de cada uma é sempre o de realizar a operação de uma forma segura que possa satisfazer todos os agentes. A intermediação direta é aquela onde o agente superavitário e o agente deficitário não têm contato direto, pois a operação se dá através de uma instituição financeira que assume o risco do negócio; a segunda forma é a intermediação indireta, onde a mesma se dá através de um título descontado na instituição financeira ou até mesmo no lançamento de uma debênture no mercado.

As ramificações do mercado financeiro são complexas e imprescindíveis para manter uma estabilidade do mercado e a intermediação financeira é um item deste amplo processo, que mantém e garantem uma maior agilidade e rapidez as operações. No mercado financeiro, existem vários segmentos e setores que estão ligados à forma complexa do sistema, conforme será apresentado no próximo tópico.

### 2.3 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Brasil tem uma das maiores economias mundiais e um Sistema Financeiro Nacional estruturado de uma forma sólida. É gerido por entidades normativas, fiscalizadores e operadores que são à base da economia do país, pois são desses órgãos que transitam leis para o bom funcionamento do mercado. A imagem abaixo mostra a estrutura do Sistema Financeiro Nacional e suas ramificações:

Figura 2- Estrutura do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: BWS Consultoria (2011).

A maneira que o sistema está estruturado tem um toque peculiar, em que cada órgão necessita de outro para realizar suas atividades. Segundo Oliveira e Pacheco (2006), o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (Bacen) e a Comissão de Valores (CVM) têm as seguintes atribuições:

- Conselho Monetário Nacional (CMN): Ele é o órgão normativo máximo de todo o sistema financeiro, ele é quem dita às regras para o bom funcionamento do mesmo. Sendo o responsável de formular as diretrizes das políticas cambial, creditícia e monetária do país. Ele é composto pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil.
- Banco Central do Brasil (BACEN): É a instituição fiscalizadora de todo o sistema monetário do país e responsável por aplicar os instrumentos de política monetária como os descontos, o open market e receber os depósitos compulsórios das instituições financeiras.

- Comissão de Valores Mobiliários (CVM): A CVM tem por características atuar na bolsa de valores, lidar com ações e empresas de companhia aberta. Ela é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Fiscaliza todas as operações de mercado aberto e se uma empresa quiser entrar na bolsa de valores tem que ter a autorização da CVM.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que não capta depósito avista, mas é um banco de investimento. Segundo Oliveira e Pacheco (2006), as atribuições a essa instituições são as seguintes:

- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES): O BNDES é uma autarquia federal criado em 1952. É um banco de investimento e tem sua principal característica atuar no desenvolvimento econômico e social de uma determinada região de médio em longo prazo.

Com o Sistema Financeiro Nacional estruturado, vários ramos dentro do mercado financeiro foram expostos, cada um com seu tipo e determinado para cada necessidade. Todas as ramificações definidas através de uma hierarquia de posições fazendo com que o mercado se estabilize e mantenha a liquidez. Um exemplo de um determinado ramo de atividade proposta pelo sistema é o Mercado de Capitais, fiscalizado pela CVM busca analisar de uma forma mais profunda as operações de mercado aberto na bolsa de valores.

## 2.4 SEGMENTOS DO MERCADO FINANCEIRO

O sistema financeiro busca operações rentáveis que proporcionem estabilidade e solvência para se manter em alta e longe de especulações negativas, para isso existem vários segmentos de mercado dentro do mercado financeiro, cada um poderá usufruir da atividade que se diz respeito proporcionando assim varias operações rentáveis ao sistema financeiro nacional.

Os segmentos que dividem o mercado financeiro, por sua vez, buscam englobar todos os tipos de operações e atividades que dentro dele é desenvolvida.

Andrezo e Lima (2007) dividem de uma forma objetiva e sintética os segmentos do mercado financeiro:

- Mercado Monetário: Basicamente está relacionado com operações de curto e curtíssimo prazo. É constituído por uma instituição financeira que empresta certa quantia em dinheiro por uma determinada taxa de juros. Busca operações relacionadas a títulos públicos como CDI e hot Money. São operações que normalmente não passam de 12 meses.
- Mercado de Crédito: São operações de curto, médio ou aleatório. Tem como principal meta ofertar crédito para empresas quando buscam capital de giro, ofertar também crédito para financiamentos e empréstimos.
- Mercado de Capitais: É a ramificação do mercado financeiro onde estão envolvidos os valores mobiliários que se intensificam na bolsa de valores, que por sua vez são negociadas ações de empresas, devido à abertura de capital. Seus prazos são de médio e longo.
- Mercado Cambial: Esse mercado tem como objetivo a troca, ou seja, compra e venda de moeda estrangeira.

Visto as divisões e conceitos dos segmentos do mercado financeiro, Andrezo e Lima (2007, p. 2) analisam essa ramificação como “meramente didática, sendo que tais segmentos muitas vezes se confundem na prática, em razão da vastidão e da complexidade das operações realizadas em tal mercado”. Por diversas vezes, os segmentos do mercado financeiro se desdobram e se confundem. Um exemplo disso é o mercado de crédito e mercado monetário, pois ambos emprestam e ambos recebem a juros, seu diferencial está em sua teoria básica, porém na prática diferenciaria pouco devido a este grau de complexidade.

Todos esses mercados buscam um público alvo para realizar suas operações com sucesso. Para o funcionamento do mercado tem que existir normas, fiscalizações e pessoas que controlam o mesmo, organizado na estrutura do sistema financeiro nacional.

### 3 MERCADO DE CAPITAIS

Dentre os diversos segmentos do mercado financeiro, o mercado de Capitais é o que busca analisar o ramo de atividade ligado a ações negociadas em bolsa de valores através de uma abertura de capital. Este mercado dinâmico inclui desde a pessoa individual que busca na compra de ações receber certa quantia em dinheiro, até a pequena e média empresa que busca na abertura de capital um ponto para aumentar seu patrimônio e com isso evoluir com bens e serviços.

O mercado de capitais é evidenciado por distribuir valores mobiliários de uma determinada companhia e ofertar a pessoas interessadas em adquirir determinada ação ou título para que certo tempo depois seja resgatado com uma quantia maior do que a investida. São integradas ao mercado de capitais as corretoras, bolsas e instituições financeiras autorizadas pela CVM. As debêntures, as ações, bônus de subscrição e commercial papers são exemplos de alguns títulos do mercado de capitais (BM&FBOVESPA, 2010).

O Mercado de Valores Mobiliários se submete a vários tipos de investimento, uns mais rentáveis, mas com risco alto e outros menos rentáveis, mas com risco pequeno ou zero. Os tipos de investimentos são variados e irá depender do estilo do investidor. A história do Mercado de Capitais no Brasil pode mostrar os estilos de investimentos que mudaram no decorrer dos anos.

#### 3.1 BREVE HISTÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro passou por etapas importantes durante sua trajetória. Várias conquistas e implementações ao mercado foram feitas, onde antes quase nem existia um mercado de capital ativo atualmente movimenta grande parte dos investimentos e rentabilidade do país e do mundo, constituindo investimentos seguros e de alto risco.

O mercado de capitais brasileiro teve seu início no governo de 1964, com a reformulação do mercado financeiro brasileiro. Antes desse período pouco se houve falar sobre o mercado de capitais brasileiro, que era utilizado basicamente para investimento em ativos reais. Durante este período, diversas leis para a organização do mercado financeiro foram criadas, a Lei nº 4.595/64, a qual denominava a lei da reforma bancária estruturou todo o sistema criando o Conselho

Monetário Nacional e o Banco Central. Mas a principal lei de influência direta no mercado de capitais brasileiro é a Lei nº 4.728, de 14.04.65, a Lei de Mercado de Capitais, que organizou o mercado para desenvolver e ampliar no cenário nacional. Através dessas legislações, foi criada, no BACEN, a Diretoria de Mercado de Capitais, atualmente, denominada CVM e tem funções fiscalizadoras no mercado de valores mobiliários. (PORTALDOINVESTIDOR, 2014).

Durante a década de 1970, foram introduzidas algumas modificações importantes para o mercado, segundo Rossi, Neto e Souza (2000, p.18):

Em 1976, foram introduzidas novas modificações, em grande parte decorrentes das lições aprendidas com o intenso processo de alta nas cotações, que atingiu seu ponto máximo em julho de 1971 (conhecido como boom de 1971), e com as fases de queda e relativa estagnação que se seguiam. A atuação as autoridades do governo, em geral, e do banco Central, em particular, durante o processo de alta, mostrou-se deficiente, o que foi atribuído em parte à inexperiência e em parte à falta de especialização. Ademais, intensificou-se a ocorrência de práticas abusivas com investidores e acionistas. Por outro lado, o crescimento experimentado pelo mercado desde 1965 passou a justificar a instituição de um órgão especializado para regular as relações que envolvem valores mobiliários.

A CVM é a que fiscaliza as instituições para entrar em bolsa de valores e utilizar operações com valores mobiliários. Ela foi instituída segundo Rossi (200, p.18), “pela Lei nº 6.385/76, que no mesmo ano foi autorizada a nova lei das Sociedades por Ações, Lei nº 6.404/76”. Devido às reformulações na legislação brasileira, foi criado em 1975 a Lei nº 1.401, para captar recursos estrangeiros e em 1977 a regulamentação das entidades de previdência privada. No ano de 1985, criou-se a Bolsa Mercantil e Futuros (BM&F), que em 1991 incorporou a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, que passou a se chamar Bolsa de Mercadoria e Futuros. Os Bancos Múltiplos, ou seja, bancos que possuem no mínimo duas carteiras que obrigatoriamente uma delas tem que ser comercial ou de investimento tiveram sua regulação no fim dos anos 80 pela Lei nº 1.524/88.

Os investimentos estrangeiros começam a tomar forma por volta da década de 1990, aumentando gradativamente os investimentos estrangeiros no mercado de capitais brasileiro. A partir disso, empresas brasileiras começam a se capitalizar no exterior, atuando principalmente em New York Stock Exchange, sob a forma de ADR's – American Depositary Reciepts. Essas empresas tiveram que se adequar ao mercado norte-americano, onde é aplicado normas de transparência e divulgação de informações, conceito da governança corporativa. Devido às

incertezas de mercado e a insegurança dos investidores no mercado acionário brasileiro, o mercado de capitais do país perdeu espaço em cenário mundial. Visto este problema, foi implantado no sistema de mercado brasileiro a Governança Corporativa que visava recuperar investidores e alavancar o mercado acionário do país, através de normas de transparência e divulgação de informações. O primeiro passo foi a implantação da Lei nº 10.303/01 e a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). (PORTALDOINVESTIDOR, 2014).

A vasta história do Mercado de Capitais brasileiro teve altos e baixos, mas com a implantação do Novo Mercado, através dos níveis de governança corporativa<sup>1</sup> e 2, o mercado brasileiro alcança patamares de respeito no cenário mundial, graças a execução das políticas de transparência e divulgação das informações.

### 3.2 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

No sistema de capitais brasileiro, várias operações de mercado são constituídas. Os valores mobiliários que são negociados no mercado de capitais passam por uma série de análises para serem negociados em bolsa. O sistema em si para funcionar de forma correta precisa de uma autarquia que autoriza esses valores mobiliários.

Segundo Rossi, Neto e Souza (2000, p.23) algumas atividades competem a CVM:

Regular, com observância da política definida pelo CMN, as matérias expressamente prevista na lei que a criou e na Lei das Sociedades por Ações; administrar registros instituídos pela lei que criou: registro de empresas para a negociação de suas ações no mercado, registro de oferta pública de ações, registro de auditorias independentes, consultores e analistas de valores mobiliários etc.

Segundo Oliveira e Pacheco (2006), a Comissão de Valores Mobiliários é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. A CVM é quem fiscaliza as operações no mercado de valores mobiliários brasileiro. Dentre suas diversas atividades algumas se caracterizam como o registro de companhias abertas, credenciamento de auditores independentes e

administradores de carteiras de valores mobiliários, negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários, registro de distribuições de valores mobiliários e administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários.

O mercado de valores mobiliários brasileiro se torna sólido com a fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. A mesma analisa cada companhia que queira entrar no mercado observando seus riscos e seus potenciais, aplicando sempre as regras de governança corporativa que o mercado brasileiro impõe.

### 3.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Toda empresa que tem o objetivo de se desenvolver e ser reconhecida pelo mercado, tende a praticar técnicas de transparências a todos os stakeholders (pessoas que sejam afetadas diretamente ou indiretamente pelas decisões tomadas) envolvidos com a empresa. Objetivando, com isso, os níveis de Governança Corporativa que junta à ética de um mercado transparente com ações negociadas em bolsa.

A CVM (2002) define de um ponto de vista prático qual seria a função da Governança Corporativa no Mercado de Capitais:

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Os níveis de governança são os seguintes:

1. Bovespa Mais: Empresas de capital fechado visam aumentar seu patrimônio através da abertura da capital, mas várias dessas empresas buscam alternativas para que essa abertura seja feitas de forma gradativa e ponderada. Devem-se observar todos os mecanismos de mercado até que tal abertura seja concretizada e, com isso todo o rendimento de virar uma S.A. possa ser absorvido.

A Bovespa Mais segue uma linha diferenciada para a abertura de capital de pequenas e médias empresas no mercado de capitais brasileiro. A BM&FBOVESPA criou em 2005 a Bovespa Mais para aquelas pequenas e médias empresas que queiram entrar no mercado de forma gradativa, observando qual a



melhor maneira de virar uma S.A. e, com isso ganhar uma maior visibilidade de investidores futuros. (BM&FBOVESPA, 2014).

Segundo a BM&FBOVESPA (2014):

O Bovespa Mais possibilita a realização de captações menores se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o seu projeto de crescimento. As empresas listadas no Bovespa Mais tendem a atrair investidores que visualizem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio. As ofertas de ações podem ser destinadas a poucos investidores e eles geralmente possuem perspectivas de retorno de médio e longo prazo.

Um atrativo interessante da Bovespa Mais que deixam as pequenas e médias empresas com uma segurança maior, é que entrando na Bovespa Mais a companhia tem o direito de listar as ações da bolsa e ficar 7 anos sem ofertar ações, logo após esse período o IPO é realizado com no mínimo 25% de lançamentos de ações da companhia. Essa novidade tem o objetivo de preparar empresas que estão a fim de abrir seu capital de forma gradativa. As empresas da Bovespa Mais têm em seu caráter levar os princípios da governança corporativa (BM&FBOVESPA, 2014).

Empresas de pequeno e médio porte visam cada dia mais uma visibilidade de mercado e por consequência agregar valor à companhia através de clientes rentáveis. A Bovespa Mais é uma ótima oportunidade para que essas assumam um compromisso com o mercado de ações e, diante disso aumentar seu patrimônio e pagar as dívidas, sem precisar pegar empréstimos em bancos.

2. Novo mercado: Com a crise no mercado de capitais no final dos anos de 1990, foi criado o novo mercado, um segmento da governança corporativa objetivando um crescimento neste mercado através das técnicas de governança que já era adotada nos Estados Unidos. Uma característica do Novo Mercado é que o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto. Colocar em circulação na bolsa pelo menos 25% das suas ações (free float) e o conselho de administração deve ter no mínimo cinco membros. A valorização se dá através da segurança deste novo mercado, os acionistas minoritários teriam proteção com esse sistema e conseqüentemente o número de investidores aumentaria. (PORTALDOINVESTIDOR, 2014).

3. Nível 1: O Nível 1 tem por principal objetivo melhorar o nível de informações ao mercado e para os acionistas. Consiste também em executar a

parcela mínima de ações que é de 25% do capital, ou seja, o free float, realizar ofertas públicas e melhorar as informações trimestrais. (BM&FBOVESPA, 2014).

4. Nível 2: Já o Nível 2 buscar realizar todas atividades desenvolvidas no Nível 1. Em alguns casos as ações preferenciais têm direito a voto e no caso da tag along de venda do controle da empresa diminuí para 80% do preço pago pelas ações ordinárias. (BM&FBOVESPA, 2014)

A partir disso, o sistema de governança corporativa que era usado nos Estados Unidos e foi implantado no Brasil teve uma grande parcela para melhorar o mercado de capitais brasileiro e o número de ofertas públicas de ações, devido sua segurança para com o mercado.

A tabela abaixo mostra os Níveis de Governança e a exigência de cada nível:

Quadro 1 - Níveis de Governança e suas exigências.

	BOVESPA MAIS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
PERCENTUAL MÍNIMO DE AÇÕES EM CIRCULAÇÃO (FREE FLOAT)	25% de free float até o sétimo ano de listagem ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
CARACTERÍSTICAS DAS AÇÕES EMITIDAS	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas	Permite existência somente de ações ON	Permite a existências de ações ON e PN	Permite a existências de ações ON e PN	Permite a existências de ações ON e PN
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	Mínimo de três membros	Mínimo de cinco membros dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros	Mínimo de três membros
CONCESSÃO DE TAG ALONG	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON e 80% para ações PN	80% para ações ON	80% para ações ON
ADOÇÃO DA CÂMARA DE ARBITRAGEM DO MERCADO	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Fonte: Investpedia (2015)

A classificação das empresas pelo seu porte está separada assim segundo o BNDES:

Quadro 2 – Classificação das empresas

<b>Classificação</b>	<b>Receita operacional bruta anual</b>
Microempresa	Menor ou igual a R\$ 2,4 milhões
Pequena empresa	Maior que R\$ 2,4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões
Média empresa	Maior que R\$ 16 milhões e menor ou igual a R\$ 90 milhões
Média-grande empresa	Maior que R\$ 90 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões
Grande empresa	Maior que R\$ 300 milhões

Fonte: BNDES (2015).

### 3.4 SOCIEDADE ANÔNIMA E A ABERTURA DE CAPITAL (IPO)

Para ofertar ações no mercado de capitais, uma empresa precisa abrir seu capital e virar uma S.A. (empresa de capital aberto, ou seja, ações negociadas em bolsa). Esse tipo de oferta está aumentando com o passar dos anos, talvez seja por estratégias empresárias que observam várias oportunidades de visibilidade e de aumento patrimonial e diminuição de endividamento.

Durante os séculos das trevas foram criadas as primeiras sociedades anônimas visando a maior rentabilidade, pois antes as corporações eram apenas familiares. A primeira sociedade anônima reconhecia foi o Banco de São Tiago em Veneza - Itália (DRAICK; MOTA, 2002).

A Lei nº 6404/76 dispõe sobre as Sociedades por Ações. Ela dita as regras para as Sociedades Anônimas é nessa lei que se apresenta todas as obrigações e deveres. Desde muito tempo as sociedades anônimas foram criadas, claro que o aperfeiçoamento foi imenso, mas sua essência é a mesma. A Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976, foi a terceira e corresponde ao surgimento das grandes empresas e à expansão do mercado de capitais. (BORBA, 1997).

Segundo Rossi, Neto e Souza (2000, p.1), uma sociedade de capital aberto se dá quando a Comissão de Valores mobiliários (CVM) aceita a negociação dos valores mobiliários da companhia na bolsa de valores ou mercado de balcão.

Com a Reforma da Lei das Sociedades Anônimas que objetivava a proteção dos acionistas minoritários através das técnicas de governança a transparência e a prestações de informação, o número de investidores aumentou e conseqüentemente os números de Ofertas Públicas Inicial de Ações (IPO) deram um salto. (PORTAL DO INVESTIDOR, 2014)

O Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial), ou simplesmente IPO, é a abertura de capital de uma empresa, ou seja, lançar suas ações em bolsa de valores e virar uma S.A. Cada empresa tem um objetivo com a oferta de ações em bolsa, mas basicamente visam aumentar seu capital e buscar novos investidores, valorizando e ganhando cada dia mais um espaço no mercado. Essa técnica foi valorizada no final dos anos 90. (IPEA, 2014).

A oferta primária se dá através do lançamento de novas ações pela companhia no mercado, onde o dinheiro irá para o caixa da empresa para poder fazer investimentos, pagar dívidas dentre outras atividades. Já a oferta secundária se dá com a venda de ações entre os acionistas, não irá ser lançadas novas ações no mercado, portanto, o dinheiro da venda irá para o acionista vendedor. (INFOMONEY, 2015)

Segundo a BM&FBOVESPA (2015) existem vários procedimentos para a abertura de capital, o primeiro deles seria protocolar um pedido de registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), logo após a empresa deve solicitar a listagem na Bolsa para aí sim fazer o IPO da companhia e negociar suas ações no mercado.

Para as operações do mercado de valores mobiliários se concretizarem, várias normas foram impostas através da proteção dos acionistas minoritários, regras de governança foram importantes não só para estes acionistas, mas sim para todo mercado que trouxe segurança de transparência para o sistema de valores mobiliários.

### 3.5 FORMAS DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS S.A

Existem diversas formas de financiamentos de empresas S.A. e o que iremos exemplificar inclui três pontos essenciais. O primeiro seria o reinvestimentos dos lucros, o segundo financiamentos e por fim a abertura de capital (IPO). As

ofertas públicas de ações têm características de promover a colocação de ações no mercado de capitais com o objetivo de captar recursos no mercado.

O primeiro ponto a ser observado no financiamento das empresas S.A. são os reinvestimentos feitos com recursos próprios. Empresas financiam gastos correntes, assim como os investimentos de maior prazo de maturação. No processo de produção o fluxo de receitas não se compatibiliza com as despesas a salários e matérias-primas. Lucros retidos, gerados no próprio negócio e acumulados ao longo dos anos, que consistem em uma fonte de financiamento interna, própria, independente dos mercados financeiros. (APIMEC, 2015).

Os financiamentos das empresas seria o segundo ponto a ser analisado, onde os bancos públicos seria a fonte principal para realizar as operações. Grande parte das vezes tem como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como seu maior financiador, pois ele fornece quase o total de financiamento de longo prazo. (APIMEC, 2015).

A abertura de capital (IPO) seria o terceiro ponto a ser analisado. O aumento significativo de emissões de valores mobiliários nos últimos anos, fez com que os instrumentos de mercado como a renda fixa, debêntures ou fundos de investimentos dessem um salto. Empresas nacionais tem optado pela diversificação através do endividamento doméstico que visa o lançamento de debêntures. Para fazer estes lançamentos a empresa precisa ser uma S.A. Quando uma empresa se depara com financiamentos e visa o lançamento de valores mobiliários tem uma boa oportunidade que com abertura de capital a companhia irá buscar investidores potenciais, tanto no Brasil quanto no exterior, destacando-se os fundos de investimentos, fundos de pensão e seguradoras, chamados de investimentos institucionais. (APIMEC, 2015).

### 3.6 BM&FBOVESPA

Para as negociações de títulos busca-se um ambiente propício que seja regularizado e de confiança. A BM&FBovespa busca no ambiente da Bolsa de Valores de São Paulo concretizar esses aspectos no Mercado de Capitais Brasileiro. Diversos produtos e serviços são oferecidos pela mesma, por isso cada indivíduo pode se adaptar naquele que acha melhor.

Segundo Rossi, Neto e Souza (2000, p.24), uma atividade da Bovespa que é introduzida pela Resolução CMN nº 2.690/2000 é “manter local ou sistema adequado á realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários em mercado livre e aberto, organizado ou fiscalizado pela própria bolsa, sociedades membros e pelas autoridades competentes”.

A BM&FBovespa é a responsável por controlar os mercados organizados de derivativos, títulos e valores mobiliários. Tem a responsabilidade de serviços como o registro e a liquidação. A bolsa tem diversos produtos e serviços para disponibilizar ao mercado, sendo alguns:

Negociação de ações, títulos de renda fixa, câmbio pronto e contratos derivativos referenciados em ações, ativos financeiros, índices, taxas, mercadorias, moedas, entre outros; listagem de empresas e outros emissores de valores mobiliários; depositária de ativos; empréstimo de títulos; e licença de softwares.(BM&FBOVESPA, 2014).

Além de todos os serviços e produtos da BM&FBovespa listados, um modelo diferenciado de custódia (modelo de negócio diversificado e integrado). A bolsa possui serviços de negociações de meios eletrônicos. Os clientes da bolsa de valores podem realizar as operações de compra e vende a ações, arbitragem de preços entre mercados, diversificação e alocação de investimentos e alavancagem de posições (BM&FBOVESPA, 2014)

Com isso, os produtos e serviços da BM&FBovespa buscam pessoas e empresas de todos os perfis, para concretizarem as operações de mercado de um modo que possa satisfazer o cliente a companhia.

### 3.7 BOVESPA MAIS

A Bovespa Mais foi criada em 2005 pela BM&FBOVESPA com o intuito de incluir as pequenas e médias empresas no mercado acionário brasileiro. O objetivo básico é incluir empresas nesse segmento que tenham visão de crescimento gradual e médio e longo prazo, para isso em um primeiro momento é feita a listagem da empresa na BM&FBOVESPA e a empresa tem até sete anos para lançar 25% das ações da companhia no mercado. Além de taxas mais baixas do que o novo mercado, por exemplo, a Bovespa Mais desperta o interesse dessas pequenas é

médias empresas, pois o aumento da visibilidade para investidores é muito maior. Essa visibilidade fica ainda melhor com as regras de Governança Corporativa que é exigida pelo segmento onde as transparências das informações irão trazer uma segurança ainda maior para os investidores. (BM&FBOVESPA, 2015)

O segmento se torna ideal para as empresas que visam entrar no mercado de forma gradual, pois a companhia trabalha para profissionalizar seu negócio para a listagem e assim terá um tempo maior para concretizar o IPO. As empresas listadas no Bovespa Mais tem isenção de taxas de registro e recebem desconto gradual para a taxa de manutenção de listagem, sendo que no primeiro ano é de 100%. (BM&FBOVESPA, 2015)

As regras de listagem no Bovespa Mais têm o registro na CVM como o primeiro passo e assim dar continuidade no processo. As companhias assinam o contrato de participação no Bovespa Mais onde se comprometem a realizar técnicas de governança corporativa. Outras regras que influenciam na entrada são os compromissos societários onde as companhias se comprometem a emitir somente ações ordinárias, não ter partes beneficiárias, mandato unificado de dois anos dos membros do Conselho de Administração, se acontecer alienação de controle, todos os titulares das ações tem direito de vendê-la nas mesmas condições obtidas pelo controlador, realizar oferta pública de aquisição (OPA) de ações em circulação, nos casos de saída do segmento ou de cancelamento de registro de companhia aberta e aderir à Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM) para a solução de conflitos societária. Na parte de compromisso de transparências as informações adicionais de todo acionista que detiver mais que 5% em Formulário de Referência, calendário anual dos eventos corporativos e posição acionária e negócios com ações da empresa efetuados pelos acionistas controladores, em bases mensais. Após o sétimo ano a regra seria ter no mínimo 25% das ações lançadas no mercado, caso contrário Contrato de Participação no Bovespa Mais poderá ser cancelado, obrigando o acionista controlador a efetivar oferta pública de aquisição (OPA) de ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico. (BM&FBOVESPA, 2015)

As empresas podem sair a qualquer tempo do Bovespa Mais, mas o acionista controlador deverá fazer a Oferta Pública de Aquisição no mínimo pelo valor econômico. Caso essa empresa esteja migrando para o novo mercado ou a OPA seja dispensada pela assembleia geral não se aplica essa regra. (BM&FBOVESPA, 2015)



## 4 METODOLOGIA

Neste capítulo, descreve-se o enquadramento metodológico do estudo. Em seguida, apresentam-se os procedimentos utilizados para a coleta e análise dos dados. Segundo Martins e Theóphilo (2009, p. 37), “o objetivo da metodologia é o aperfeiçoamento dos procedimentos e critérios utilizados na pesquisa”.

A presente pesquisa é de caráter descritivo e foi realizada por meio de pesquisas em livros e internet, sendo assim, de cunho bibliográfico. Em um primeiro momento, foram analisadas teorias importantes acerca de mercado financeiro e mercado de capitais. Para esta pesquisa, foram tomados como base os teóricos: Andrezo e Lima (2007); Rossi (2000); Ishikawa e Filho (2003); Oliveira e Pacheco (2006), entre outros.

O procedimento de coleta de dados se dá através da pesquisa documental em base de dados. Os dados serão coletados dos balços das empresas que está localizado nos relatórios das companhias na Bovespa. Será analisado o segmento da Bovespa Mais tendo foco nas empresas que já fizeram o IPO.

Segundo Gil (2008, p. 32):

É muito parecida com a bibliográfica. A diferença está na natureza das fontes, pois esta forma vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa. Além de analisar os documentos de “primeira mão”(documentos de arquivos, igrejas, sindicatos, instituições etc.), existem também aqueles que já foram processados, mas podem receber outras interpretações, como relatórios de empresas, tabelas etc.

O procedimento de análise dos dados tem sua exemplificação para Martins (2008, p. 86-87):

De modo geral a análise de dados consiste em examinar, classificar e, muito frequentemente, categorizar os dados, opiniões e informações coletadas, ou seja, a partir das proposições, teoria preliminar e resultados encontrados, construir uma teoria que ajude a explicar o fenômeno sob estudo. O uso de técnicas quantitativas – estatísticas – é menos frequente. Não se deve também esquecer o uso do material bibliográfico e de outras naturezas que compõem a plataforma teórica do estudo, para sustentar análises, comentários, classificações, categorizações, teorizações e conclusões. A análise de um Estudo de Caso deve deixar claro que todas as evidências relevantes foram abordadas e deram sustentação às proposições que parametrizaram toda a investigação. A qualidade das análises será notada

pelo tratamento e discussão das principais interpretações – linhas de argumentação – concorrentes, bem como pela exposição dos aspectos mais significativos do caso sob estudo e de possíveis laços com outras pesquisas assemelhadas..

A pesquisa irá se caracterizar como quantitativa. Esclarece sobre a pesquisa quantitativa, quanto sua aplicação, Fonseca (2002, p. 20):

Diferentemente da pesquisa qualitativa, os resultados da pesquisa quantitativa podem ser quantificados. Como as amostras geralmente são grandes e consideradas representativas da população, os resultados são tomados como se constituíssem um retrato real de toda a população alvo da pesquisa. A pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos como auxílio de instrumentos padronizados e neutros. A pesquisa quantitativa recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenômeno, as relações entre variáveis, etc. A utilização conjunta da pesquisa qualitativa e quantitativa permite recolher mais informações do que se poderia conseguir isoladamente.

Para realizar a pesquisa foi adotado o método quantitativo que busca a coletas de dados brutos. Os dados para a realização da pesquisa foram retirados dos balanços das empresas que são divulgados através da BM&FBovespa. As empresas que estão em processo de abertura no segmento Bovespa Mais foram demonstrados sua classificação setorial, atividade principal e a data de registro na CVM. Já as empresas que fizeram o IPO foram analisados as evoluções patrimoniais, os índices de liquidez e os endividamentos das empresas Nutriplant e Senior Solution.

## 5 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A apresentação e análise de dados irão ser feitos através das empresas listadas na Bovespa Mais que é o segmento de pequenas e médias empresas do mercado de capitais brasileiro. Os dados das empresas foram coletados de seus balanços e DRE. A partir disso, iremos fazer as análises e conclusões para observar os resultados do IPO em uma pequena e média empresa.

### 5.2 EMPRESAS LISTADAS NO BOVESPA MAIS

Até o momento são oito as empresas que estão inseridas no segmento Bovespa Mais, sendo que apenas duas fizeram o IPO. As informações a baixo mostram os dados de cada empresa e suas características.

Empresas que estão listadas na Bovespa mais, mas ainda não fizeram o IPO de suas companhias:

Quadro 3 – Dados da empresa Altus Sistema de Automação S.A.

ALTUS SISTEMA DE AUTOMAÇÃO S.A.	
<b>Atividade Principal</b>	Desenvolvimento, fabricação e comercialização de equipamentos eletrônicos; automação industrial e automação predial; prestação de serviços de engenharia na área de automação industrial/predial.
<b>Classificação Setorial</b>	Bens Industriais / Serviços / Serviços Diversos.
<b>Data de Registro na CVM</b>	02/07/2013

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Quadro 4– Dados da empresa Biommm S.A.

BIOMM S.A.	
<b>Atividade Principal</b>	Licenciamento de tecnologia para produção de proteínas terapêuticas recombinantes, especialmente insulina.
<b>Classificação Setorial</b>	Consumo não Cíclico / Saúde / Medicamentos e Outros Produtos.
<b>Data de Registro na CVM</b>	02/01/2014

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Quadro 5– Dados da empresa CIA Águas do Brasil.

CIA ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL	
<b>Atividade Principal</b>	Prestação de serviços públicos de água e esgoto.
<b>Classificação Setorial</b>	Utilidade Pública / Água e Saneamento.
<b>Data de Registro na CVM</b>	13/05/2013

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Quadro 6– Dados da empresa Desenvix Energias Renováveis S.A.

DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	
<b>Atividade Principal</b>	A companhia atua no ramo de geração de energia elétrica por meio de fontes renováveis e ainda transmissão de energia elétrica.
<b>Classificação Setorial</b>	Utilidade Pública / Energia Elétrica.
<b>Data de Registro na CVM</b>	19/09/2011

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Quadro 7– Dados da empresa Nortec Química S.A.

NORTEC QUIMICA S.A.	
<b>Atividade Principal</b>	Química fina, ciências da vida. Fabricantes de insumos farmacêuticos ativos - matéria-prima para a indústria farmacêutica.
<b>Classificação Setorial</b>	Consumo não Cíclico / Saúde / Medicamentos e Outros Produtos.
<b>Data de Registro na CVM</b>	23/11/2012

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Quadro 8– Dados da empresa Quality Software S.A.

QUALITY SOFTWARE S.A.	
<b>Atividade Principal</b>	Serviços nos setores de informática, auditoria de sistemas softwares, treinamento, desenvolvimento de sistemas de suporte técnico, hardware e software em geral, design gráfico e editoração eletrônica.
<b>Classificação Setorial</b>	Tecnologia da Informação / Programas e Serviços / Programas e Serviços.
<b>Data de Registro na CVM</b>	03/12/2013

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Empresas que estão listadas na Bovespa Mais e fizeram o IPO de suas companhias:

Quadro 9– Dados da empresa Nutriplant Indústria e Comércio S.A.

NUTRIPLANT INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	
<b>Atividade Principal</b>	Indústria e comércio de fertilizantes para agricultura.
<b>Classificação Setorial</b>	Materiais Básicos / Químicos / Fertilizantes e Defensivos.
<b>Data de Registro na CVM</b>	11/02/2008
<b>Data IPO</b>	Fevereiro 2008 e Abril 2012
<b>Local</b>	Paulínia / SP
<b>Capital Social</b>	24.017.166,00
<b>Quantidade de Ações Ordinárias</b>	12.794.413
<b>Quantidade de Ações Preferenciais</b>	0
<b>Total de Ações</b>	12.794.413

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Quadro 10– Dados da empresa Senior Solution S.A.

SENIOR SOLUTION S.A.	
<b>Atividade Principal</b>	Produção, desenvolvimento, licenciamento e distribuição de programas de computador (software) e outras atividades conforme descritas no estatuto social da companhia.
<b>Classificação Setorial</b>	Tecnologia da Informação / Programas e Serviços.
<b>Data de Registro na CVM</b>	26/04/2012
<b>Data IPO</b>	08 de março 2013
<b>Local</b>	São Paulo – SP
<b>Capital Social</b>	50.560.593,84
<b>Quantidade de Ações Ordinárias</b>	11.787.203
<b>Quantidade de Ações Preferenciais</b>	0
<b>Total de Ações</b>	11.787.203

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

### 5.3 EMPRESAS QUE FIZERAM O IPO

No segmento Bovespa Mais até o momento apenas duas empresas fizeram o IPO de suas companhias. A primeira empresa do segmento a fazer sua abertura de capital foi a Nutriplant que o fez em duas etapas: a primeira em fevereiro de 2008 ofertando no mercado primário 2.070.100 ações o que representava 39.9% de seu capital social, conseguindo captar R\$20,7 milhões com a emissão primária. A segunda oferta se dá em abril de 2012 depois da incorporação da Quirios Produtos Químicos Ltda com uma oferta no mercado de 7.192.410 ações captando R\$ 24,5 milhões. Com isso, a Nutriplant deixa de recorrer a bancos para captar recursos e consequentemente pagar dívidas e fazer investimentos. Os custos para o IPO da Nutriplant foram cerca R\$ 1 milhão, ou seja, 7 % do valor da oferta.

A segunda empresa a fazer o IPO foi a Senior Solution que entrou no Bovespa Mais em abril de 2012 e fez sua primeira e única oferta até o momento no mercado primário em março de 2013, ela captou cerca de R\$55,5 milhões para a companhia. Desta captação de recursos 10% foi para pesquisa e desenvolvimento,

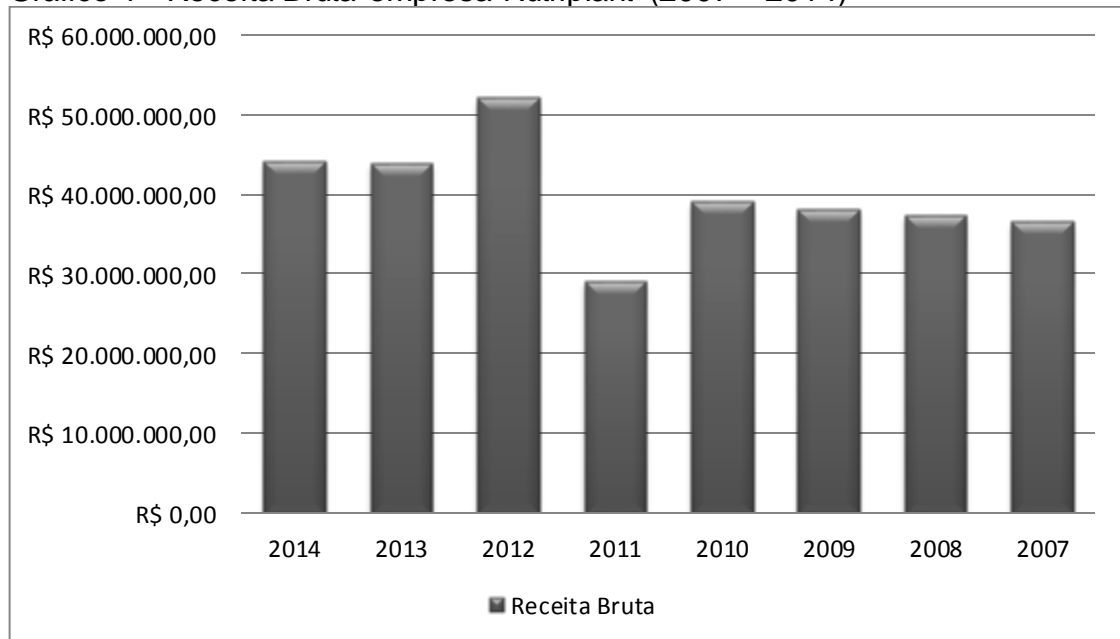
20% para capital de giro e 70% para o caixa da empresa. Os custos para a abetura correspondem a 3% do valor captado cerca de R\$1.952.533,00.

#### 5.4 ENQUANDRAMENTO EM MÉDIA EMPRESA

Como este segmento visa as pequenas e médias empresas o gráfico abaixo mostra que as duas se enquadram como médias empresas pois suas receitas brutas anuais são maiores que R\$ 16 milhões e menores R\$ 90 milhões.

O gráfico abaixo mostra a receita bruta da Nutriplant um pouco antes da listagem na bolsa até 2014:

Gráfico 1– Receita Bruta empresa Nutriplant (2007 – 2014)



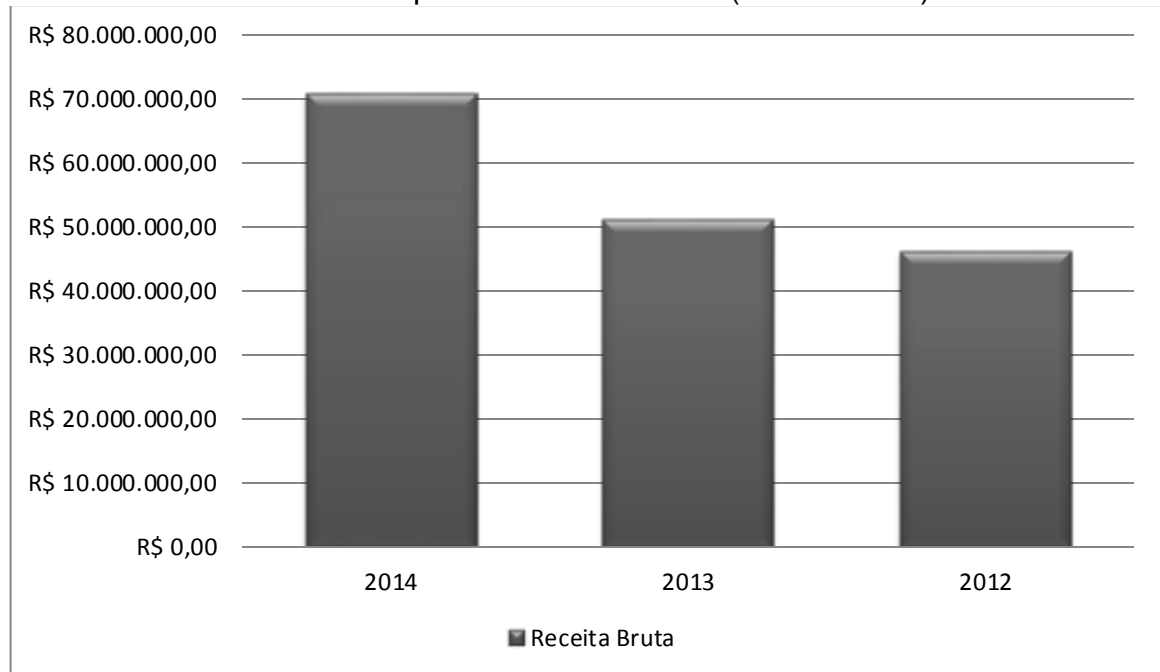
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Em relação à receita bruta anual, a empresa Nutriplant tem variação positiva de 21,1% no período de 2007 a 2014 apresentando um crescimento linear na maioria dos períodos. Porém em 2011 há uma queda acentuada de 25,3% em relação ao ano de 2010. Em 2012, há um aumento de 78,6% em relação ao ano de 2011. O crescimento da receita bruta anual nos anos de 2011 e 2012 apresenta um desvio padrão elevado em relação aos demais valores da série, podendo ser considerados como pontos fora da curva de distribuição normal.



O gráfico a baixo mostra a receita bruta da Senior Solution desde sua listagem até o ano de 2014:

Gráfico 2– Receita Bruta empresa Senior Solution (2012 – 2014)



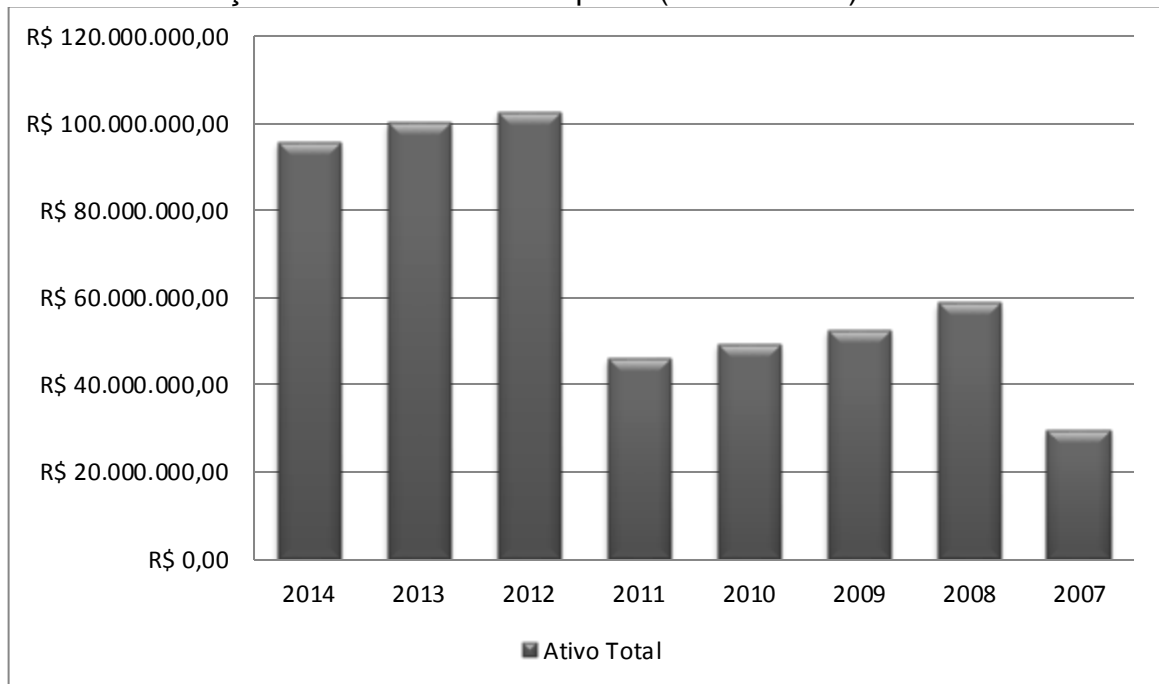
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM & FBOVESPA (2015).

A Senior Solution teve significativos avanços em sua receita bruta desde sua listagem e seu IPO, aumentando em 10,7% do ano 2012 para 2013 e aumentando em 38,7% de 2013 para 2014. Do ano de 2012 para 2014, o aumento da receita bruta chegou a 53,5%. Mesmo com o aumento auferido, a empresa ainda se enquadra como média empresa, com receita bruta de R\$ 71.010.887,00 no ano de 2014.

## 5.5 EVOLUÇÃO PATRIMONIAL

O primeiro ponto a ser analisado será a evolução patrimonial das duas empresas que fizeram o IPO. Os gráficos abaixo irão evidenciar o que ocorreu com o ativo total, ativo circulante e patrimônio líquido das duas empresas antes e após o IPO de suas companhias.

Gráfico 3- Evolução do Ativo total – Nutriplant (2007 – 2014)

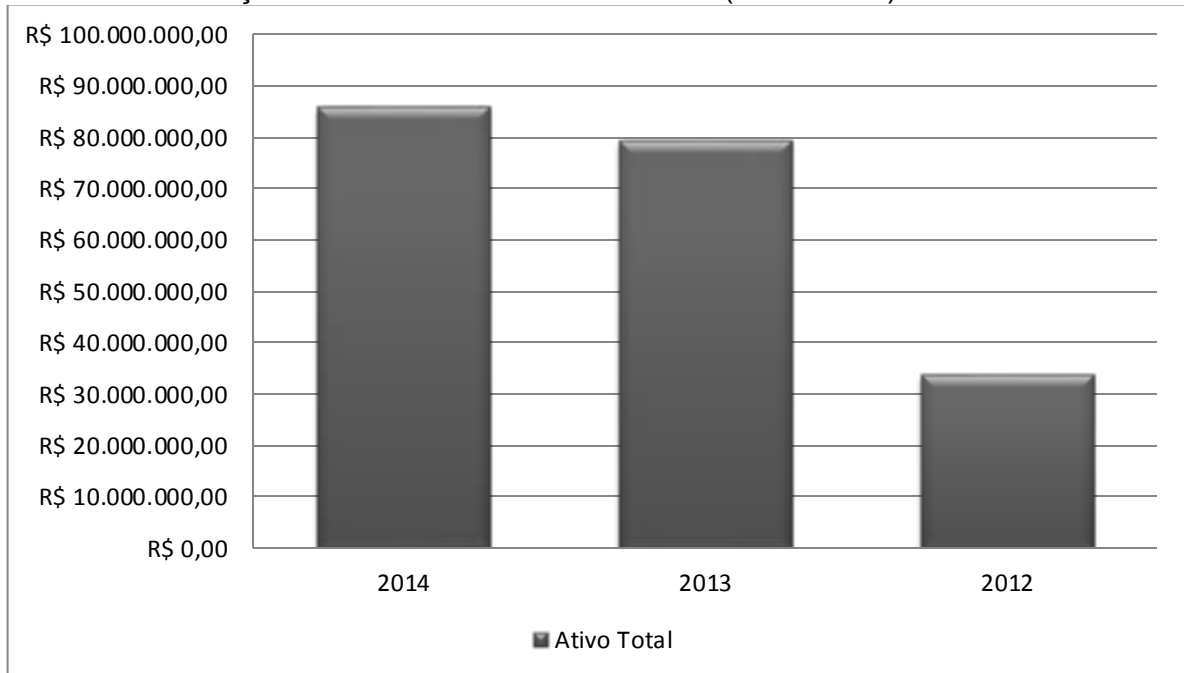


Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Observa-se a partir da primeira abertura de capital no ano de 2008 que o ativo total da empresa Nutriplant cresce 87% em relação ao ano de 2007 quando ainda não tinha lançado ações no mercado. Já no ano de 2012 quando houve a incorporação da empresa Quirios Produtos Químicos Ltda, foi ofertado ao mercado mais 7.192.410 em ações que resultou na elevação dos ativos da companhia em 123% em relação a 2011, quando até então a Nutriplant não tinha realizado a incorporação.

O gráfico mostra que no ano de 2008 com a oferta pública inicial, há um forte acréscimo nos ativos totais da empresa e este valor vai decrescendo até o ano de 2011, quando é feita a venda do segundo lote de ações, via block-trader e novamente há um forte crescimento dos ativos totais. Porém, um ponto que merece análise é que mesmo que haja crescimento nos ativos totais com a venda de blocos de ações da empresa, com o passar dos anos o montante destes ativos vai decrescendo. Fazendo uma análise comparativa entre os gráficos 1, 3, 9 e 11 que medem a receita bruta anual, a ativo total, o endividamento e o lucro da empresa, é possível verificar que há um descompasso, pois ao mesmo tempo em que a receita se mantém crescente ou pelo menos estável no período, o ativo total vai decrescendo ano a ano, o endividamento vai aumentando, bem como o prejuízo, que cresce a cada ano.

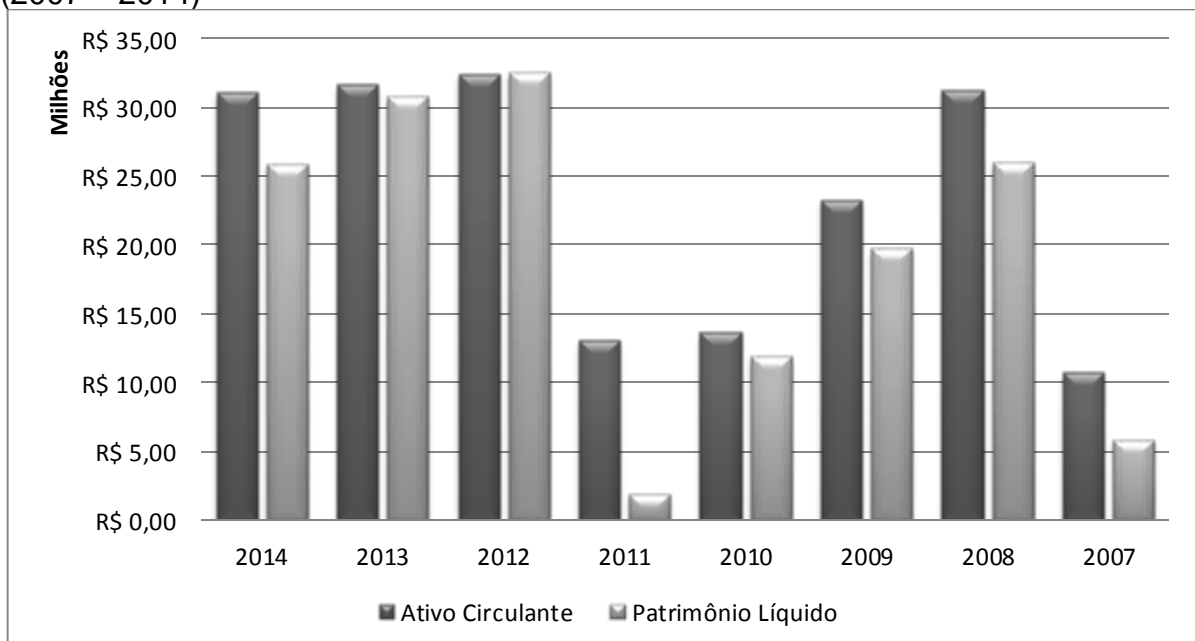
Gráfico 4- Evolução do Ativo total Senior Solution (2012-2014)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

A Sênior Solution executa sua oferta primária em março de 2013 que resultou no aumento dos seus ativos de 136% devido à captação de recursos decorrente da venda de ações. Isso permitiu que a Sênior alcançasse um crescimento significativo de 155,3% no valor de seus ativos totais.

Gráfico 5- Evolução do Ativo circulante e patrimônio líquido da empresa Nutriplant (2007 – 2014)



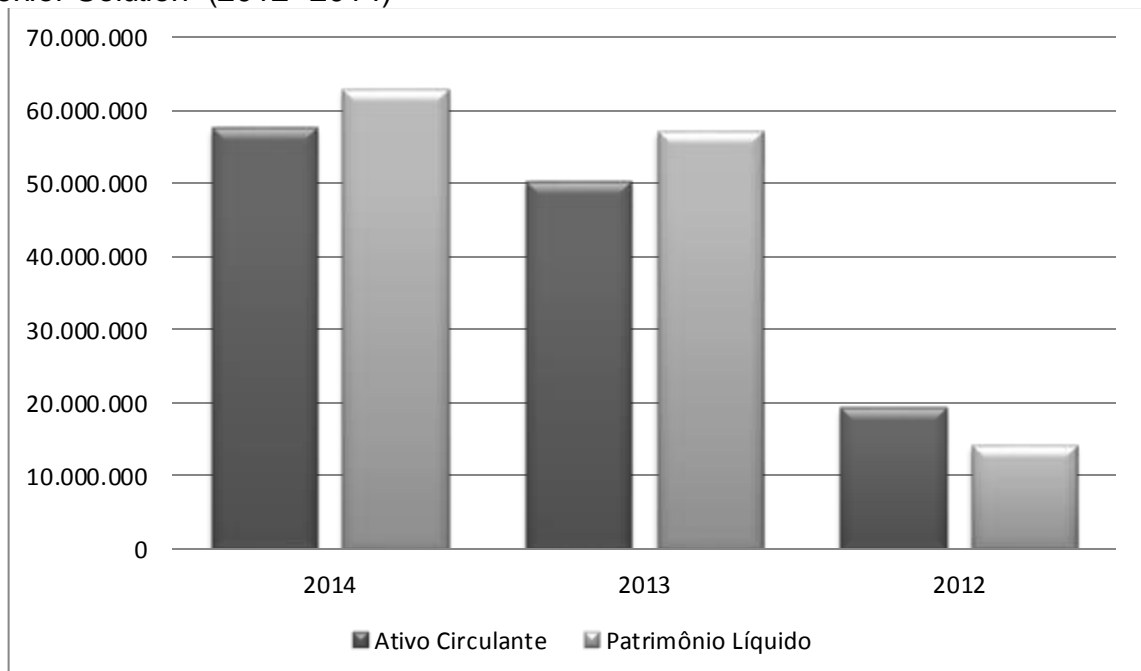
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Comparando-se o ativo circulante de 2007 e 2014 da empresa Nutriplant, observa-se um crescimento de 190,1%, enquanto o patrimônio líquido cresce 339,9% no mesmo período. É importante observar que no ano de 2011, o patrimônio líquido atinge seu mais baixo nível, chegando a 33,6% do valor do ano de 2007, enquanto o ativo circulante manteve e até mesmo aumentou ligeiramente seu valor.

Ao se analisar o gráfico 10, é possível verificar que no ano de 2011 há um forte aumento do percentual de endividamento externo, que vai de 53% para 96% do ano de 2008 para o ano de 2011. Em 2012 com a venda do segundo lote de ações, a empresa injeta no seu caixa o valor de 24,5 milhões de reais, e que provavelmente juntando-se a outros recursos, eleva novamente o patrimônio líquido para o valor de 32,6 milhões de reais.

Um fato que chama a atenção, é que dos anos de 2012 a 2014, há uma queda do patrimônio líquido de 32,6 para 25,9 milhões de reais. Ao analisar-se o gráfico de endividamento externo neste período, observa-se que o mesmo salta de 68% para 73%, fato este que ajuda a explicar em parte a baixa do patrimônio líquido.

Gráfico 6- Evolução patrimonial (Ativo circulante e patrimônio líquido) da empresa Senior Solution (2012 -2014)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

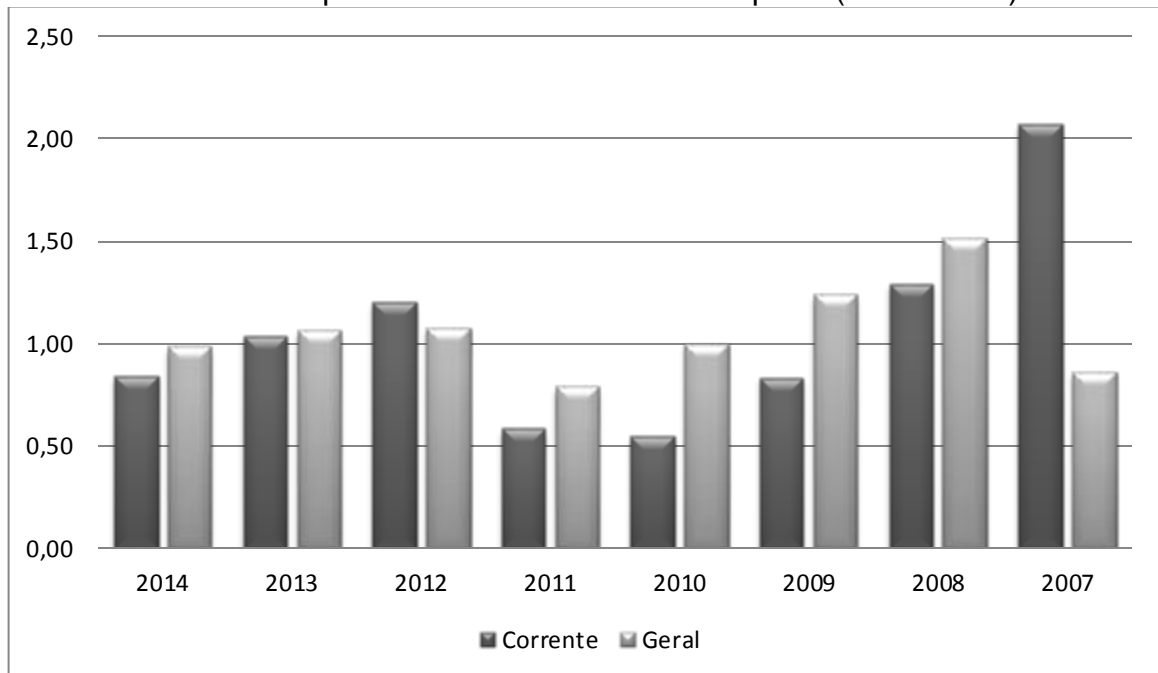
No período de análise de 2012 a 2014, o ativo circulante cresceu 199,4%, enquanto o patrimônio líquido cresceu 346,3%. Neste mesmo período, o endividamento externo da empresa caiu de 58% para 27%. Isto permite afirmar que este acréscimo se deu devido à injeção de 55,5 milhões de reais e que o restante do valor foi destinado a pagamentos de dívidas externas, o que permitiu sua redução.

## 5.6 ÍNDICES DE LIQUIDEZ

Os gráficos abaixo irão mostrar os resultados do IPO das duas companhias nos índices de liquidez levando em consideração a liquidez geral e a corrente. Basicamente tais índices mostram a capacidade da companhia honrar suas dívidas se suas atividades fossem encerradas.

O índice de liquidez geral representa a capacidade de a empresa pagar os compromissos de médio e longo prazos (passivos circulantes mais o exigível a longo prazo), considerando o ativo circulante mais o realizável a longo prazo. O índice de liquidez corrente representa a capacidade de a empresa pagar seus compromissos de curto prazo (passivo circulante), considerando as disponibilidades imediatas e recebíveis de clientes. É desejável que os índices sejam maiores que 1,0, que indicaria que a empresa teria como honrar seus compromissos de longo e curto prazo.

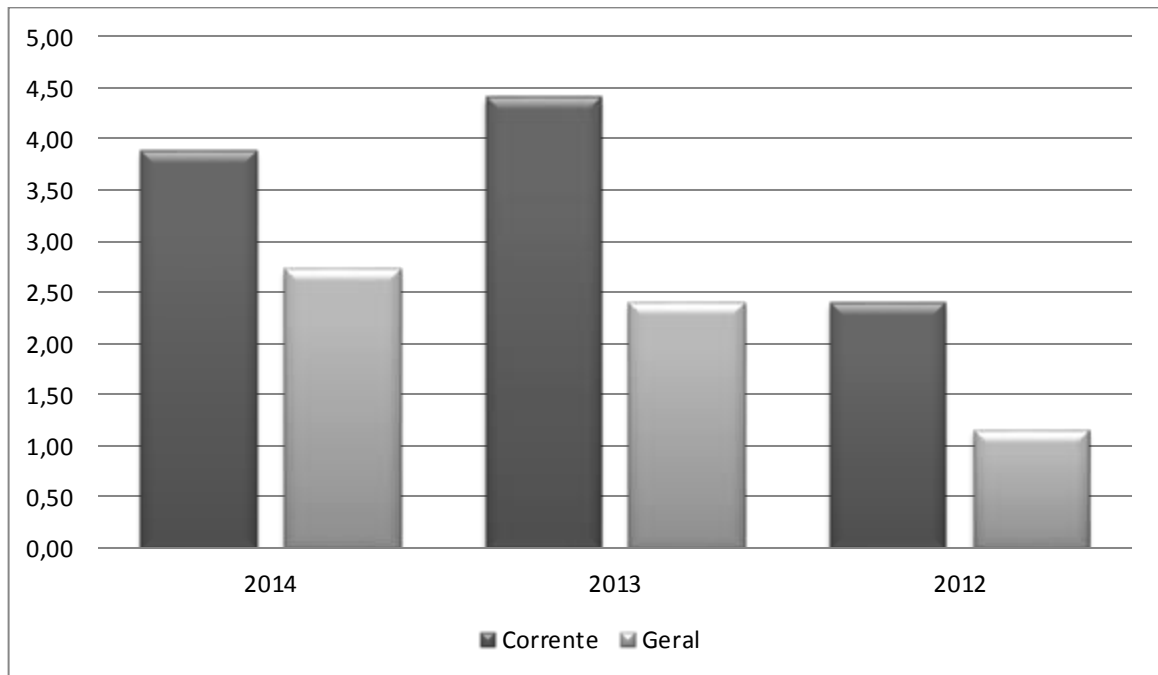
Gráfico 7- Índices de Liquidez Geral e Corrente – Nutriplant (2007- 2014)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

O índice de liquidez geral da empresa no período 2007 a 2014 apresenta-se muito volátil, pois vai de 0,86 em 2007 a 1,51 em 2008, caindo para 0,79 em 2011, subindo para 1,08 em 2012 e caindo para 0,98 em 2014. O índice de liquidez corrente apresenta-se muito volátil, iniciando em 2,07 em 2007, caindo para 0,54 em 2011, subindo para 1,20 em 2012, caindo para 0,84 em 2014. Esta volatilidade mostra que a empresa ou tem uma instabilidade produtiva ou não tem controle dos gastos ao longo do período analisado. Em relação aos índices de liquidez geral e corrente, a abertura de capital não se mostrou suficiente para equacionar estes indicadores.

Gráfico 8 – Índices de Liquidez Geral e Corrente – Sênior Solution (2012- 2014)



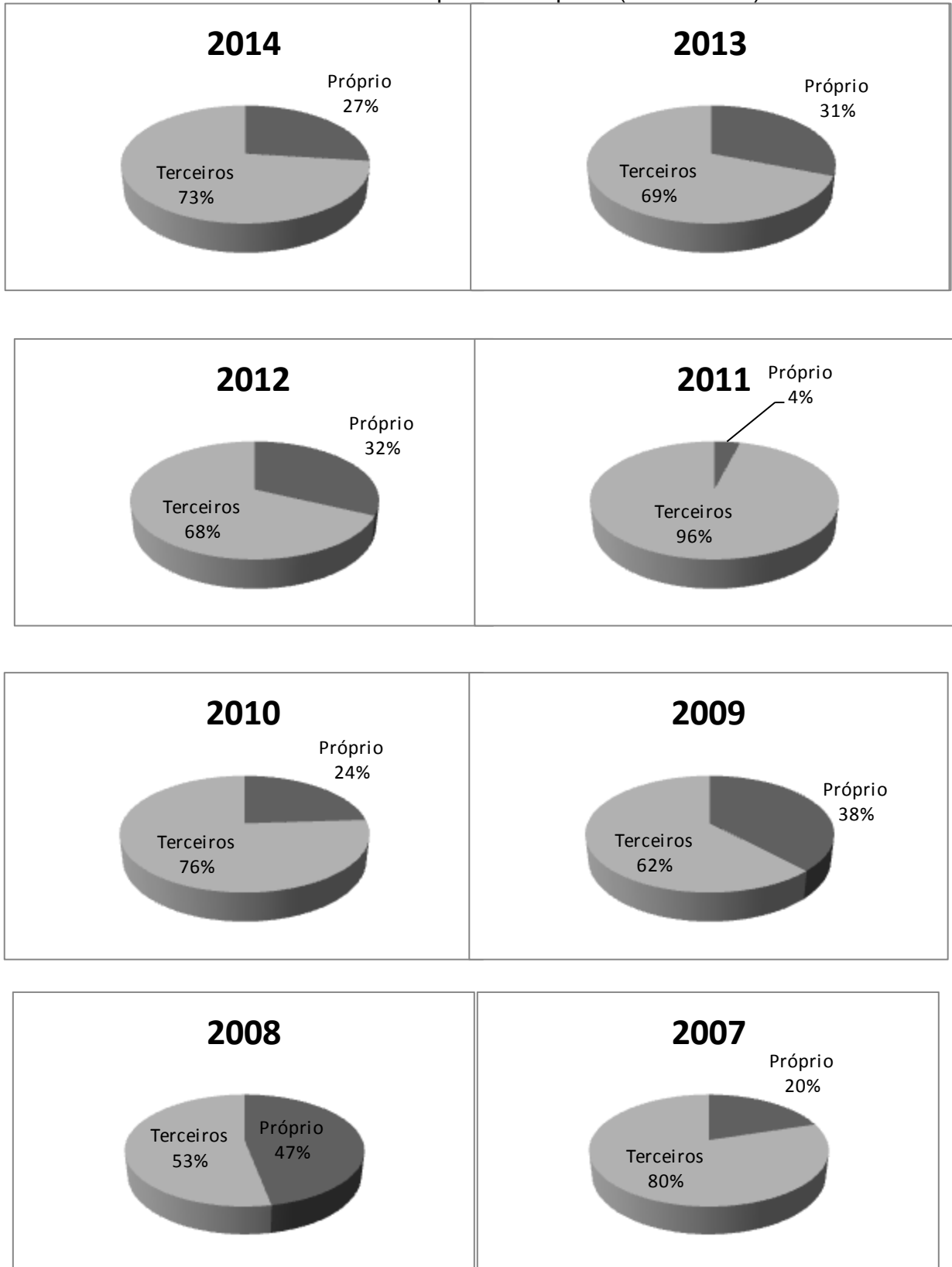
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

O gráfico 8 demonstra a evolução dos índices de liquidez geral e corrente da empresa Sênior Solution após a abertura de capital em 2012. Pode-se observar que os índices da empresa já eram bons, mas que ficaram ainda melhores após a abertura do capital. O índice de liquidez geral passou de 1,16 em 2012 para 2,41 em 2013 e para 2,73 e, 2014, enquanto que o índice de liquidez corrente passou de 2,41 em 2012 para 4,41 em 2013 e ficou em 3,89 em 2014. No quesito índices de liquidez geral e corrente, pode-se afirmar que a abertura de capital na empresa apresentou um resultado positivo, propiciando os aumentos acima descritos.

## 5.7 ENDIVIDAMENTO

O endividamento com terceiros é um ponto nevrágico para as empresas, pois mostra o grau de dependência que esta tem em buscar recursos para alavancar suas atividades. Abaixo será feita uma análise dos gráficos de endividamento das empresas Nutriplant e Sênior Solution:

Gráfico 8 - Endividamento Total da empresa Nutriplant (2007- 2014).

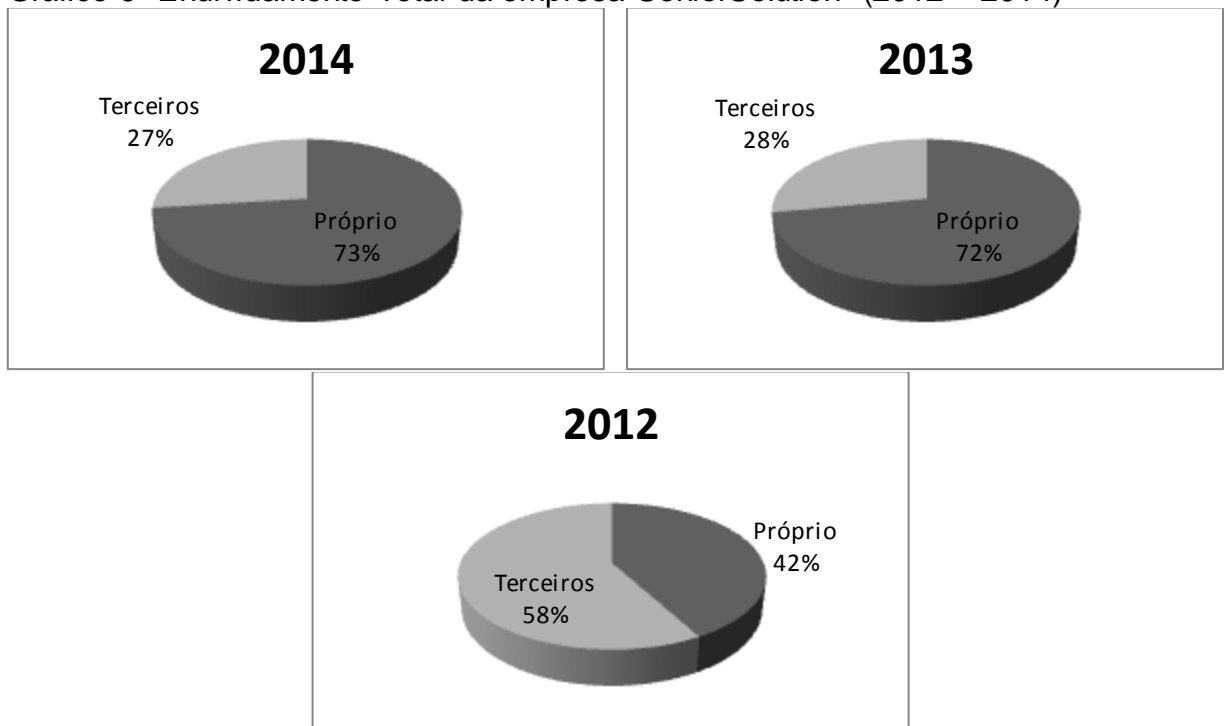


Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).



O gráfico 9 mostra a evolução do endividamento total da empresa Nutriplant no período 2007-2014, mas serão analisados apenas os dados do endividamento externo. Pode-se observar que após a IPO em 2007, o endividamento caiu de 80% para 53% em 2008 e vai subindo rapidamente até atingir 96% em 2011. Neste ano é feita a venda do segundo lote de ações da empresa e com isso o endividamento caiu de 96% para 68% em 2012. Sobe para 69% em 2013 e 73% em 2014. Um fato a ser observado é que ano a ano o percentual de endividamento da empresa vai subindo, o que pode levar a empresa a ter dificuldades no futuro não distante. Apesar de auxiliar na redução do endividamento da empresa no ano de sua execução, a abertura de capital não mostrou-se totalmente eficaz em equacionar o endividamento da empresa.

Gráfico 9- Endividamento Total da empresa SeniorSolution (2012 – 2014)



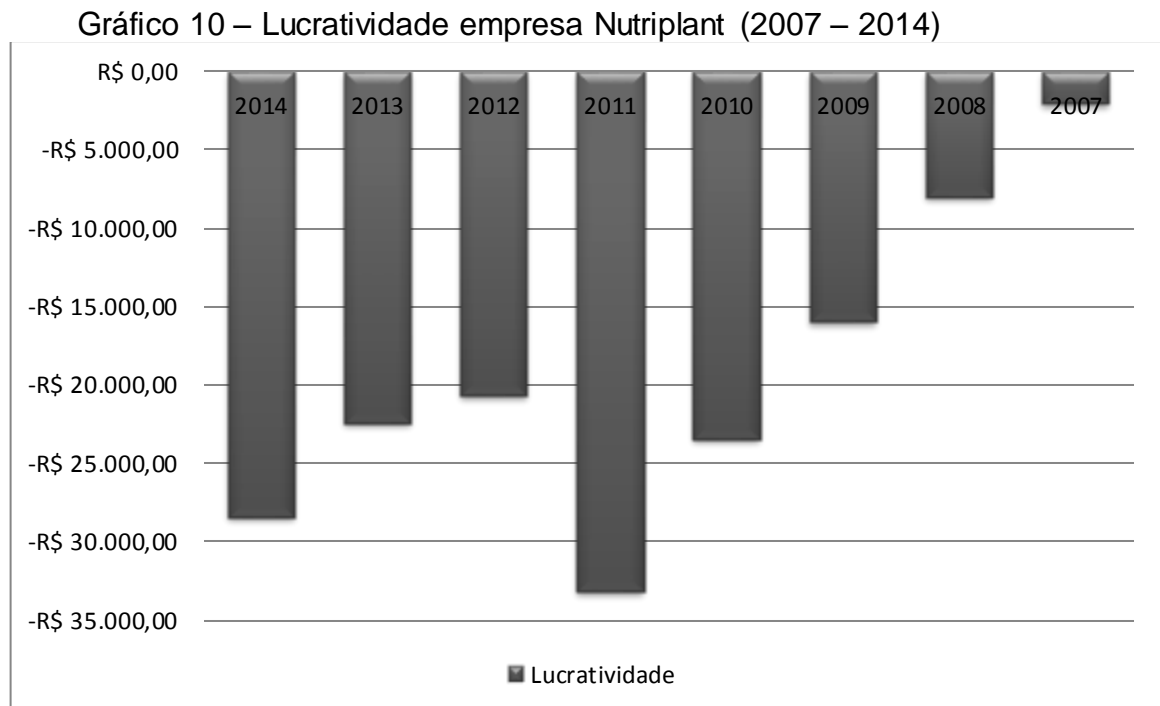
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

O gráfico 10 mostra a evolução do endividamento total da empresa Sênior Solution desde 2012 quando fez sua IPO. Em 2012, antes da abertura, registrou um endividamento de 58% para com terceiros e 42% para com os sócios, com a abertura de capital no ano de 2013 a empresa reduz seus níveis de endividamento para 28% com terceiros e 72% com os sócios, mantendo o mesmo nível no ano de 2014. Observa-se assim, que a abertura de capital na empresa trouxe resultados

positivos para o nível de endividamento externo da empresa, reduzindo-os consideravelmente.

## 5.8 LUCRATIVIDADE

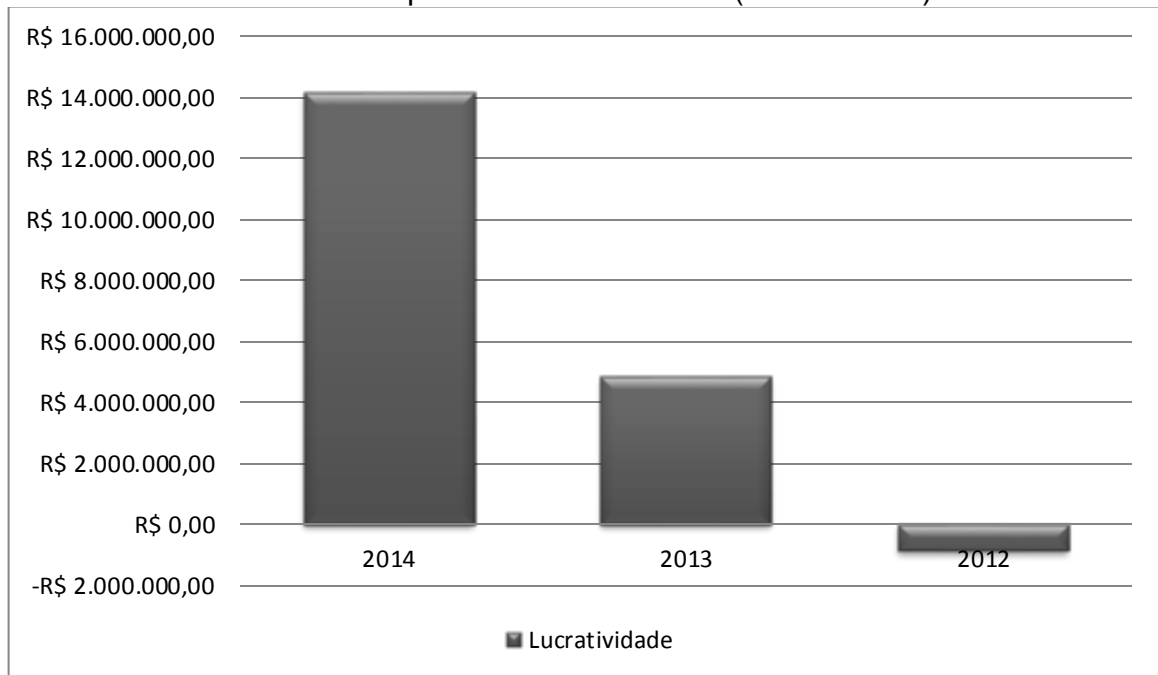
Os gráficos 11 e 12 abaixo irão mostrar os dados da lucratividade das duas empresas nos períodos analisados:



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

O gráfico 11 mostra um retrato significativo para a empresa, pois indica que a mesma precisa rever sua política de custos, preços e lucros, buscando um reposicionamento no setor. No período de 2007 a 2014, em nenhum destes anos conseguiu obter lucro, nem mesmo após a abertura inicial do capital ou na venda do segundo lote de ações. Isso indica que não é uma questão financeira, mas sim uma questão econômica que leva a estes resultados. Isso ajuda a explicar o porque da redução dos ativos totais no gráfico

Gráfico 11 – Lucratividade empresa Senior Solution (2012 – 2014)



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da BM&FBOVESPA (2015).

Os Números do gráfico 12 indicam que para a empresa a abertura de capital foi positiva, pois passa de um prejuízo de R\$ 0,89 milhões em 2012 para um lucro de R\$ 14,1 milhões em 2014. Isso ajuda a explicar o aumento dos ativos totais da empresa.

## 6 CONCLUSÃO

O trabalho buscou analisar quais os efeitos patrimoniais de uma média empresa com a abertura de capital (IPO) no segmento Bovespa Mais. A metodologia utilizada na pesquisa foi de natureza descritiva, com levantamentos bibliográfico e documental. Os dados da pesquisa documental foram coletados dos balanços de empresas divulgados na BM&FBovespa.

O lançamento de ações através da Bovespa Mais tem suas particularidades, fazendo com que empresas de médio porte se abram para o mercado, de forma gradual e lenta, quer seja através de uma oferta primária por meio de um IPO, quer seja através de uma operação de Block Trader.

O segmento Bovespa Mais que foi analisado é composto por oito empresas. Dentre as oito empresas, apenas, duas abriram o seu capital: a Nutriplant, do ramo de fertilizantes, que fez um IPO (*Initial Public Offering*), ou Oferta Pública Inicial em 2008 e uma segunda venda através de um *Block Trader*, ou Venda em Bloco realizada em 2012. A empresa Senior Solution do ramo de tecnologia abriu seu capital através de IPO em 2012.

As demais empresas não fizeram a abertura de capital por consequência do mercado ou por não estarem ainda preparadas para a oferta. As exigências para abertura de capital no Bovespa Mais são mais flexíveis que nos outros níveis do Novo Mercado. Porém, mesmo assim, as empresas de pequeno e médio porte levam algum tempo após a adesão para atingir os indicadores exigidos para abertura. Outro ponto importante é que as empresas tem até 7 anos para colocar em circulação 25% de suas ações.

Empresas buscam caixa para o aumento de seus ativos circulantes, conseqüentemente, o giro da empresa se torna muito mais ágil. A análise dos dados demonstrou que, com o lançamento de ações no mercado, os rendimentos alcançados com a IPO são positivos, apesar dos custos da oferta. Foi o que aconteceu com as duas empresas analisadas. A Nutriplant captou com a oferta pública cerca de R\$20,7 milhões no primeiro lançamento, em 2008, já no ano de 2012, com a incorporação da Quirios Produtos Químicos Ltda, teve uma nova oferta 7.192.410 ações, captando R\$ 24,5 milhões. O dinheiro adquirido fez com a empresa diminuísse os gastos com empréstimos e financiamentos. A Senior Solution teve aspectos parecidos, mas o que muda é que a companhia fez apenas um

lançamento de ações, em 2013, captando R\$55,5 milhões que serviram para o pagamento de dívidas e investimentos.

As duas companhias se enquadraram como médias empresas com receitas brutas acima de R\$ 16 milhões e menores que R\$ 90 milhões, possibilitando assim ingressar no Bovesma Mais. Pela análise realizada, verifica-se que a IPO trouxe benefícios para as duas empresas na questão do ativo total. As duas empresas tiveram seus ativos em alta com a abertura de capital, em 2008, no ano da abertura de capital da Nutriplant, o ativo total da companhia cresceu 91% em relação ao ano anterior antes da abertura. Já na segunda oferta, o aumento foi maior chegando, ao final de 2012, a 123% a mais em relação ao ano de 2011, mostrando que com a abertura seus bens e seus direitos cresceram consideravelmente. A Senior Solution teve seu ativo total influenciado pela IPO em 136% de crescimento em relação a 2012, mostrando que o lançamento de ações interfere no ativo total da companhia.

No comparativo entre o ativo circulante e patrimônio líquido das duas empresas, observa-se um aumento das duas variáveis com a IPO. A diferença nos anos seguintes, enquanto a Senior aumenta seu patrimônio líquido, a Nutriplant diminui isso se dá pelo prejuízo da empresa, pois vem obtendo resultados negativos consecutivos desde o ano de 2007. Nos anos em análise, a empresa teve apenas prejuízo afetando diretamente seu patrimônio líquido. Porém, os méritos da IPO podem ser destacados na Nutriplant em um comparativo do ano do lançamento em relação ao ano anterior, considerando que o ativo circulante e o patrimônio líquido, nos anos de 2008, tiveram um crescimento de 193% e 347% respectivamente. Já, em 2012, 147% e 1562% respectivamente. Analisando as variáveis da Senior, vimos um crescimento 162% e 305%, respectivamente, no ano de 2012 em relação ao ano de 2011.

Foram coletados os dados dos índices de liquidez das duas empresas. A liquidez geral foi observada no caso da Nutriplant, que, em 2008, fechou em 1,51, no ano anterior era de 0,86. Já a liquidez corrente caiu e fechou o ano de 2008 com 1,29 no qual seria um bom resultado, pois os índices de liquidez para serem bons tem que estar com o valor acima de 1,0. Com a segunda venda de ações, em 2012, esses índices melhoraram consideravelmente e a liquidez corrente alcançou 1,20 e a geral 1,08.

Nessa análise dos índices, a empresa Sênior mostra que a IPO foi importante para neste quesito, sendo que, em 2012, seu índice de liquidez corrente era de 2,41 e fechou 2012 com 4,41. A liquidez geral da Sênior fechou o ano da abertura em 2,41, aumentando ainda mais seus índices que já eram bons. Conclui-se então, que o processo de abertura de capital para a empresa Sênior foi positivo, conforme mostram os seus indicadores financeiros.

O endividamento das duas empresas cai consideravelmente com a IPO, no primeiro lançamento em mercado primário, em 2008, a Nutriplant fechou o ano com um endividamento para terceiros de 53% e próprio de 47%, sendo que no ano de 2007, os níveis de endividamento eram de 80% para terceiros e 20% próprio. No segundo lançamento o endividamento diminuiu ainda mais, em 2011 era de 96% para terceiros e 4% próprio; em 2012, no ano da abertura ficou com 68% para terceiros e 32% próprio. No caso da Nutriplant, os níveis continuam um pouco altos, mas, em relação ao ano, anterior diminuíram consideravelmente. Na Sênior, ocorreu uma diminuição do endividamento: em 2012, era de 58% para terceiros e 42% próprio; no ano de 2013 passou para 72% e 28%, respectivamente. A questão do endividamento se analisa do ponto de vista de que é melhor o endividamento próprio, contraído com os sócios da empresa, do que obtido junto a terceiros. O processo de abertura de capital mostra-se como uma opção viável neste quesito, haja vista que ajuda na diminuição do endividamento da empresa.

Após a conclusão das análises, observa-se que a IPO é uma importante ferramenta para as empresas, uma forma mais eficiente e de baixo custo, pois o custo foi de apenas 7,0% para a empresa Nutriplant e de 3,0% para a empresa Sênior Solution dos valores obtidos. Este valor pode ser considerado baixo se comparado com outras formas de obter recursos para financiamento das atividades da empresa.

Os indicadores financeiros das duas empresas melhoraram muito. Houve crescimento do ativo circulante das empresas, remetendo à possibilidade de afirmar que após a abertura de capital, houve um incremento na geração de riqueza pelas empresas. Com isso, há significativa melhora nos índices de liquidez das empresas, tornando-as menos suscetíveis à busca de empréstimos junto a instituições financeiras para pagar empréstimos de curto prazo. Reflete ainda na melhoria dos resultados da empresa, pois pagando menos juros, o lucro aumentará, ou o prejuízo diminuirá.

Um fator importante que se deve frisar é que no momento da abertura, as duas empresas têm resultados parecidos, pois com o dinheiro captado seu giro e diversas variáveis melhoram, mas, com o passar do tempo, continua a crescer sem fazer um novo IPO e os índices e variáveis da outra diminuem. Duas hipóteses são levantadas para explicar esta questão: a primeira é em relação à lucratividade da empresa Nutriplant, pois vem apresentando prejuízos ano após ano, enquanto a empresa Sênior apresenta lucro. A segunda questão é mais supositiva e remete a prováveis estilos de gestão empresarial empregadas em cada uma das empresas.

Para esclarecer melhor essa questão, fica uma sugestão para futuras pesquisas, que seria elaborar uma amostra intencional de outras companhias do mesmo setor da empresa Nutriplant para verificar o comportamento de seus desempenhos financeiros, de forma a dar um parecer fundamentado em resultados para a questão da lucratividade da empresa.

## REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran. **Mercado Financeiro - Aspectos Históricos e Conceituais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

APIMEC. **O mercado de capitais e o financiamento das empresas**. Disponível em:

<[http://www.apimec.com.br/ApimecMG/show.aspx?id\\_materia=35857](http://www.apimec.com.br/ApimecMG/show.aspx?id_materia=35857)> Acesso em: 01 abr. 2015.

BOAVENTURA, Edivaldo M. **Metodologia da Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2012.

BOGDAN, Robert C.; BIKLEN, Sari Knopp. **Investigação qualitativa em educação: uma introdução à teoria e aos métodos**. Portugal: Porto, 1994.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1997.

BM&FBOVESPA. **Bovespa Mais**. Disponível em: <<http://bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/bovespa-mais.aspx?Idioma=pt-br>> Acesso em: 21 out. 2014.

BM&FBOVESPA. **Bovespa Mais**. Disponível em: <[http://bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais\\_folder.pdf](http://bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf)> Acesso em: 01 mai. 2015.

BM&FBOVESPA. **Como abrir capital**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital.aspx?Idioma=pt-br>> Acesso em: 14 abr. 2015.

BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 01 mai. 2015.

BM&FBOVESPA. **O que a Bolsa faz**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 21 out. 2014.

BNDES. **Porte de empresa**. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Apoio\\_Financeiro/porte.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html)> Acesso em: 14 abr. 2015.

BWS CONSULTORIA. **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em:

<<http://www.bwsconsultoria.com/2011/05/sistema-financeiro-nacional.html>> Acesso



em: 15 out. 2014

**CVM. RECOMENDAÇÕES DA CVM SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA.**  
Disponível em: <[www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc)> Acesso em: 14 out. 2014

**DISCLOSURE DAS TRANSAÇÕES FINANCEIRAS. Novo Mercado e os níveis diferenciados de Governança Corporativa a Bovespa.** Ano IX, ed. 95, Set, 2003  
Disponível em: <<http://www.webfinder.com.br/disclosure/PDF/dis-95-2.pdf>> Acesso em: 15 nov. 2014

**FIPECAFI. Intermediação Financeira.** Disponível em: <[http://aulavirtual.fipecafi.com.br/pontofipecafi/Intermediacao\\_Financeira/ponto\\_Inter\\_Financeira.pdf](http://aulavirtual.fipecafi.com.br/pontofipecafi/Intermediacao_Financeira/ponto_Inter_Financeira.pdf)> Acesso em: 15 out. 2014

FONSECA, João José Saraiva da. **Metodologia da Pesquisa Científica.** Fortaleza: UEC, 2002.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

**INVESTPEDIA. Os mercados: Novo Mercado, Nível 2, Nível 1, etc.** Disponível em: <<http://www.investpedia.com.br/artigo/Os+mercados+Novo+Mercado+Nivel+2+Nivel+1+etc.aspx>> Acesso em: 31 mai. 2015

**INFOMONEY. Governança Corporativa: diferenças entre o Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado.** Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/318197/governanca-corporativa-diferencas-entre-nivel-nivel-novo-mercado>> Acesso em: 20 out. 2014

**INFOMONEY. Oferta de ações.** Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/minhas-financas/noticia/427669/ofertas-ccedil-otilde-conhe-ccedil-diferen-ccedil-entre-distribui-ccedil>> Acesso em: 10 mai. 2015.

**IPEA. O que é IPO.** Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com\\_content&view=article&id=2074:catid=28&Itemid=23](http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2074:catid=28&Itemid=23)> Acesso em: 22 out.2014

ISHIKAWA, Sérgio; MELLAGI FILHO, Armando. **Mercado financeiro e de capitais.** 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MOTA, Decho Myriam; DRAICK, Patrícia Ramos. **Historia: das cavernas ao terceiro milênio**. 2. ed. São Paulo: Ed moderna, 2002.

OLIVEIRA, Gilson; PACHECO, Marcelo. **Mercado financeiro: objetivo e profissional**. 2. ed. São Paulo: Fundamento Educacional, 2006.

PLANALTO. **LEI Nº 6.404, DE 15 DE DEZEMBRO DE 1976**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)> Acesso em: 21 abr. 2015

PORTAL BRASIL. **Financiamento habitacional**. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2009/11/financiamento-habitacional>> Acesso em: 14 out. 2014

PORTAL DO INVESTIDOR. **História Mercado de Capitais**. Disponível em: <[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Academico/O\\_Mercado\\_de\\_valor\\_es\\_mobiliarios\\_brasileiro/Historia\\_Mercado-Capitais.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Academico/O_Mercado_de_valor_es_mobiliarios_brasileiro/Historia_Mercado-Capitais.html)> Acesso em: 15 nov.2014.

ROSSI, Maria Cecília; NETO, Humberto Casagrande; SOUSA, Lucy A. **Abertura do capital de empresas no brasil**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2000.