

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO COM LINHA DE FORMAÇÃO ESPECÍFICA EM
ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS**

EDUARDO RIBEIRO MANENTI

**ESTUDO QUANTITATIVO DOS BENEFÍCIOS OBTIDOS E DOS
MOTIVOS QUE LEVARAM AS EMPRESAS CREMER E WEG A
ABRIREM O CAPITAL NA BM&FBOVESPA.**

CRICIÚMA, MAIO DE 2011

EDUARDO RIBEIRO MANENTI

**ESTUDO QUANTITATIVO DOS BENEFÍCIOS OBTIDOS E DOS
MOTIVOS QUE LEVARAM AS EMPRESAS CREMER E WEG A
ABRIREM O CAPITAL NA BM&FBOVESPA.**

Monografia apresentada ao curso de Administração com linha específica em Empresas, da Universidade do Extremo Sul Catarinense - UNESC, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Ângelo Natal Périco.

CRICIÚMA, MAIO DE 2011

EDUARDO RIBEIRO MANENTI

**ESTUDO QUANTITATIVO DOS BENEFÍCIOS OBTIDOS E DOS
MOTIVOS QUE LEVARAM AS EMPRESAS CREMER E WEG A
ABRIREM O CAPITAL NA BM&FBOVESPA.**

**Monografia aprovada pela Banca Examinadora
para obtenção do Grau de Bacharel em
Administração, no Curso de Administração com
linha específica em Empresas, da Universidade
do Extremo Sul Catarinense, UNESC.**

Criciúma, 29 de Junho de 2011.

Banca Examinadora

**Profº Esp. Ângelo Natal Périco
Orientador**

**Profº Dr. Abel Corrêa de Souza
Membro**

**Profº Esp. Alessandro Cruzetta
Membro**

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a meu pai que sempre acreditou em mim e propiciou um ambiente que me fez sentir seguro e acima de tudo capaz de lutar pelos meus sonhos.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pelo dom da vida, pela saúde e por ter me abençoado com a família que tenho. Esta que sempre se mostrou unida e acreditou em mim. Obrigado.

Em especial aos meus pais, Renato Luiz Manenti e Magda Manenti, por sempre apostarem no meu sucesso, com amor, apoio e conselhos.

Aos meus avós paternos, Eliseu Manenti e Anir Manenti e meus avós maternos, Manoel Ribeiro e Marlene Ribeiro, por serem a raiz da nossa família.

Aos verdadeiros amigos que me escutaram, dividiram angústias, anseios, mas principalmente felicidades e conquistas.

Agradeço ao meu orientador Ângelo Natal Périco por ter ministrado as aulas sobre o assunto deste trabalho de maneira a despertar o meu interesse e por ter norteado a realização do estudo.

Faço aqui agradecimentos aos gerentes de Relações com Investidores das empresas pesquisadas, Sr. Luis Fernando Moran (WEG S.A.) e Sra. Giselle Ferreira (CREMER S.A.), pela importante participação na pesquisa.

Finalmente, agradeço a todos que de alguma maneira contribuíram com este trabalho.

“Concentre-se nos pontos fortes, reconheça as fraquezas, agarre as oportunidades e proteja-se contra as ameaças.”

Sun Tzu

RESUMO

MANENTI, Eduardo Ribeiro. **Estudo dos benefícios obtidos e dos motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA.** 2011. 103 folhas. Monografia do curso de Administração com linha específica em Empresas, da Universidade do Extremo Sul Catarinense - UNESC, Criciúma.

A empresa em fase de crescimento necessita de recursos financeiros para financiar projetos de expansão como, por exemplo: modernização da empresa, criação de novos produtos e ampliação da produção. As bases de captação de recursos no Brasil são de certa maneira limitadas e caras dependendo do volume e do tempo necessário. A imagem do mercado de capitais até pouco tempo era confundida devido às comparações com as altas e baixas da Bolsa. O mercado de capitais assume uma nova dimensão frente à estrutura de capitais e tende a contribuir mais expressivamente com o desenvolvimento econômico e social do país. A decisão de abrir o capital envolve aspectos que vão desde a personalidade do empresário até informações técnicas da empresa e do processo de abertura. Dúvidas e receios são comuns para os administradores interessados neste mercado principalmente quando o assunto é a abertura de capital da empresa. Diante disso, este trabalho estuda os benefícios obtidos e os motivos que levaram duas empresas privadas catarinenses abrirem o capital na BM&FBOVESPA e que estão inseridas no Novo Mercado. Nunca foi tão importante como atualmente a busca por informações e mecanismos voltados à captação de recursos. Inicialmente buscou-se informações acerca dos procedimentos para a abertura de capital, das instituições envolvidas, do ramo de atividade das empresas, o porte antes e depois da abertura de capital, os motivos que levaram a abertura e por fim os benefícios obtidos por cada empresa estudada. Para alcance do referido propósito, primeiramente desenvolveu-se uma abordagem teórica do assunto. Aplicou-se um questionário elaborado em consonância com a fundamentação teórica ao departamento de Relações com Investidores de duas empresas de capital aberto do estado de Santa Catarina que se dispuseram a participar da pesquisa: WEG S.A. e CREMER S.A. Os resultados obtidos mostram que a abertura de capital propicia à empresa mais vantagens do que desvantagens.

Palavras-chave: Captação de recursos. Abertura de Capital. Mercado de Capitais. BM&FBOVESPA.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- BACEN** – Banco Central do Brasil
- BM&FBOVESPA** – Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros de São Paulo
- BNDES** – Banco Nacional do Desenvolvimento
- C/RDA** – Caixa / Rentabilidade da Ação
- CBLC** – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
- CEF** – Caixa Econômica Federal
- CMN** – Conselho Monetário Nacional
- CNPC** – Conselho Nacional de Previdência Complementar
- CNSP** – Conselho Nacional de Seguros Privados
- CNSP** – Conselho Nacional de Seguros Privados
- CVM** – Comissão de Valores Mobiliários
- DPA** – Dividendo Por Ação
- FEBRABAN** – Federação Brasileira de Bancos
- IBRI** – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
- IFRS** – (*International Financial Reporting Standart*)
- LPA** – Lucro Por Ação
- ON** – Ordinária Nominativa
- P/L** – Preço Sobre Lucro Por Ação
- PN** – Preferencial Nominativa
- PREVIC** - Superintendência Nacional de Previdência Complementar
- RDA** – Rentabilidade Da Ação
- RDC** – Retorno de Caixa
- S.A.** – Sociedade Anônima
- SBPE** – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
- SCTVM** – Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários
- SDTVM** – Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários
- SFN** – Sistema Financeiro Nacional
- SUSEP** – Superintendência de Seguros Privados
- VPA** – Valor Patrimonial da Ação

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 TEMA	11
1.2 PROBLEMA	11
1.3 OBJETIVOS	12
1.3.1 Objetivo Geral	12
1.3.2 Objetivos Específicos	12
1.4 JUSTIFICATIVA	12
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	15
2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	15
2.1.1 Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	16
2.1.2 Subsistema Normativo	17
2.1.3 Subsistema Operativo	21
2.2 MERCADO DE CAPITAIS	23
2.2.1 Sistemas de Liquidação e Custódia	28
2.2.1.1 Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC	28
2.2.2 Administração de Recursos de Terceiros	29
2.2.2.1 Clubes de Investimento	29
2.2.2.2 Agente autônomo de investimento	29
2.2.3 Intermediários ou Auxiliares Financeiros	30
2.2.3.1 Sociedade de Arrendamento Mercantil	30
2.2.3.2 Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários – SCTVM	31
2.2.3.3 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – SDTVM ..	31
2.2.3.4 Bolsas de Mercadorias e Futuros	32
2.2.3.5 Bolsa de Valores	32
2.2.3.5.1 BM&FBOVESPA	33
2.3 ABERTURA DE CAPITAL	34
2.3.1 Títulos emitidos por uma empresa de capital aberto	35
2.3.2 Motivação para a abertura de capital de uma empresa	37
2.3.3 Evolução das empresas	39
2.3.4 Irreversibilidade da abertura de capital	39
2.3.5 Mudança no processo de gestão da empresa	40

2.3.6 Vantagens da abertura de capital	40
2.3.7 Desvantagens da abertura de capital	43
2.3.8 Quanto à conveniência da abertura.....	44
2.3.9 Características das companhias abertas	44
2.4 Análise preliminar à abertura de capital.....	45
2.4.1 Roteiro de abertura de capital na BM&FBOVESPA.....	46
2.5 INFORMAÇÕES NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS.....	49
2.5.1 Governança Corporativa.....	50
2.5.1.1 Níveis de Governança Corporativa	51
2.5.2 Lei das Sociedades Anônimas.....	51
2.5.2.1 Tag Along.....	52
2.5.3 Indicadores de Mercado	52
2.5.4 Principais instituições envolvidas nas ofertas públicas	54
2.5.4.1 Banco coordenador.....	54
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	56
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	57
3.2 DEFINIÇÃO DA ÁREA E POPULAÇÃO ALVO DO ESTUDO	59
3.3 PLANO DE COLETA DE DADOS	61
3.4 INSTRUMENTO DE PESQUISA.....	62
4 EXPERIÊNCIA DE PESQUISA.....	64
4.1 DADOS DA PESQUISA REALIZADA	64
4.2 CONSIDERAÇÕES GERAIS DA PESQUISA	88
5 CONCLUSÃO	93
REFERÊNCIAS.....	96
APÊNDICE.....	102

1 INTRODUÇÃO

Em qualquer país é fato a necessidade de expansão econômica. O crescimento gera mais empregos, renda, consumo, bem estar e arrecadação. Como nas empresas, o crescimento acontece com o aumento sucessivo da capacidade de produção, essa expansão se dá por novos investimentos que produzam tanto acumulação de capital produtivo quanto aumento de sua produtividade.

Crescer exige investimentos e, por consequência, deixar de lado temporariamente o consumo. Crescer de maneira eficiente significa direcionar esses investimentos para alternativas com maiores retornos. Mecanismos eficientes que viabilizem esse crescimento são imprescindíveis. Os mercados financeiros e de capitais se tornam um ambiente propício e eficiente para a captação de recursos e direcionamento para as práticas mais produtivas.

De acordo com o Guia de Relações com investidores (2009), publicado pela BOVESPA em parceria com a IBRI, os últimos dez anos com certeza ficarão documentados como um dos períodos mais importantes em avanços e transformações na história do mercado de capitais mundial. No ano de 2009 o mercado acionário brasileiro valorizou-se expressivamente, tornando-se um dos primeiros a se restabelecer e a voltar a uma posição semelhante à anterior a crise mundial.

Empresas de variados portes interessadas em investir e crescer estão aderindo ao mercado de capitais como alternativa de ampliação das bases de captação de recursos, entretanto dúvidas e receios são comuns quando o assunto é abertura de capital.

Ante ao exposto objetiva-se abordar informações que esclareçam quais os motivos que levaram duas empresas catarinenses a abrirem o capital, quais os benefícios que elas obtiveram, o processo de abertura, a dinâmica das instituições envolvidas, o porte das empresas antes e depois da abertura de capital e por fim as desvantagens da abertura de capital.

Quanto a estrutura do trabalho inicialmente apresenta-se o tema, o problema, o objetivo geral e os específicos e a justificativa que representa a importância da realização deste trabalho.

Em seguida, no capítulo dois, encontra-se a fundamentação teórica com autores, artigos e conteúdos específicos que deram sustentação teórica ao pesquisador.

Os procedimentos adotados para a elaboração da pesquisa como o delineamento da pesquisa, a definição da área e população alvo de estudo, o plano de coleta de dados e o instrumento de pesquisa são abordados no capítulo três: procedimentos metodológicos.

Por fim apresenta-se na experiência de pesquisa os dados obtidos que serviram de subsídio fundamental para a análise e conclusão do trabalho.

1.1 TEMA

Estudo dos benefícios obtidos e dos motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA.

1.2 PROBLEMA

Empresas que tem seu capital aberto podem se utilizar da Bolsa de Valores para angariar recursos de investidores com o intuito de fomentar projetos de investimento a fim de se tornarem mais competitivas. São vários os motivos para tantas empresas de tamanhos e segmentos diferentes optarem pela abertura de capital, dentre eles, estão o acesso ao capital, liquidez patrimonial e maximização da imagem institucional. Estes são algum dos motivos citados pela BM&FBOVESPA que vai além ao afirmar que até mesmo a vontade de sair do controle direto da empresa pode ser um fator determinante para tal decisão.

As empresas se preocupam cada vez mais em querer garantir seu posicionamento, entretanto, elas precisam de recursos financeiros a fim de realizar os investimentos necessários e sustentar seu plano de crescimento, tendo em vista que nem sempre os lucros são suficientes para garantir um processo de expansão. Assim o pesquisador propõe-se a estudar empresas de Santa Catarina que estão listadas na BM&FBOVESPA com o intuito de buscar informações frente à necessidade e importância dos meios de captação de recursos para o desenvolvimento das empresas, nesse caso, por meio do mercado de capitais. Diante deste contexto, surge o problema de pesquisa: Quais os benefícios obtidos e

os motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Demonstrar os benefícios obtidos e os motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Estudar a fase preparatória do processo de abertura e elaborar um roteiro dos procedimentos;
- Entender a dinâmica das instituições envolvidas no processo de abertura de capital de uma empresa;
- Conhecer o porte das empresas antes e depois da oferta pública inicial;
- Identificar as desvantagens da abertura de capital;
- Identificar os motivos que levaram a abertura de capital e os benefícios obtidos pelas empresas.

1.4 JUSTIFICATIVA

O presente estudo tem como objetivo geral demonstrar os benefícios obtidos e os motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA. Torna-se importante atingir este objetivo, pois assim se pode constatar na prática se a opção pelo mercado de capitais assumiu papel causador do crescimento organizacional, somado a isso, historicamente, a busca por recursos para o desenvolvimento das empresas nunca foi tão crucial quanto como acontece atualmente para a existência da mesma.

O momento é oportuno, pois inúmeras são as variáveis do ambiente externo que influenciam direta e indiretamente o desenvolvimento das organizações. O número de empresas listadas na BM&FBOVESPA que foi de 468, em agosto de

2010 e ao salto de ofertas de ações que aconteceram principalmente a partir de 2006 de R\$26,9 bilhões para R\$145,13 bilhões em 2010. Reforçam Casagrande Neto et. al. (2000) que na maioria das empresas de capital fechado, se observa a falta de conhecimento do mercado de valores mobiliários. Tudo isso ilustra a evolução e principalmente a importância da busca de informações sobre o mercado de capitais.

Pode-se dizer que este estudo se apresenta relevante para as empresas participantes da pesquisa, para os administradores em geral, para o pesquisador e para a Universidade.

Para as empresas entrevistadas é relevante por vários aspectos, dentre eles, a divulgação institucional, haja vista que é cada vez maior a probabilidade de pessoas do mundo inteiro acessarem tal estudo principalmente a partir da popularização dos meios eletrônicos. Como forma de reflexão sobre as decisões estratégicas adotadas pela empresa e pela vinculação, por meio da pesquisa, da mesma com uma instituição de ensino respeitada ao se constatar a possibilidade de servir como ambiente de estudos acadêmicos importantes para a economia.

Da mesma forma torna-se relevante para os administradores em geral responsáveis pelas decisões estratégicas das organizações, que poderão fazer uso deste estudo ao analisar experiências obtidas por empresas que vislumbraram na abertura de capital, sua estratégia de expansão. Este trabalho se torna uma ferramenta com a qual, agregada a outros fatores, representam subsídios para a tomada decisão estratégica pensada e sustentada, além de servir como um roteiro dos procedimentos para a abertura de capital.

Para o pesquisador tal estudo tem papel fundamental no processo de formação e aperfeiçoamento principalmente da linguagem acadêmico científica.

Por outro lado o tema proposto é intrigante, uma vez que contrasta com teorias financeiras tradicionais relacionadas à estrutura de capital como o *Pecking Order*, estudada inicialmente por Myers (1984) na qual defende a ideia de que as empresas devem buscar o mercado de capitais somente como última alternativa quanto à intenção de financiar seus projetos de investimentos.

Tavares (2008) reforça comentando sobre a hierarquia de preferência por fontes de recursos, no qual as companhias deveriam contar primeiramente com seus próprios recursos, oriundos de sua geração de caixa, depois a utilização de recursos de terceiros e somente então com recursos do Mercado de Capitais.

Esta pesquisa se apresentou viável devido ao planejamento previamente elaborado, levou-se em consideração o tempo necessário para cada etapa assim como a disponibilidade tanto do pesquisador quanto das empresas entrevistadas e os custos inerentes a realização da pesquisa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para Martins Junior (2008) a busca profunda pelo tema é necessária, pois enriquece de forma a estender o conhecimento dos temas conhecidos. A fundamentação teórica, segundo a mesma autora, é o objeto pela qual se permite esclarecer o sentido do tema, compreende explicações dos motivos teóricos e práticos que justificam a pesquisa. Inicia-se a leitura exploratória, com novos conceitos, curiosidades, definições, nomes, de fontes primárias ou secundárias.

Acrescenta ainda, Hernández et. al (2006) que esta etapa consiste em basicamente consultar a bibliografia tal como outros materiais úteis para os objetivos da pesquisa. Deve-se extrair e compilar as informações mais importantes sobre o problema.

2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Segundo Assaf Neto (2006) o sistema financeiro é composto por um conjunto de instituições financeiras tanto públicas quanto privadas e tem como órgão normativo de maior nível o Conselho Monetário Nacional (CMN). Através do Sistema Financeiro Nacional (SFN), viabiliza-se o intercâmbio entre agentes carentes de recursos para investimento, comumente conhecidos como tomadores do mercado, e agentes capazes de gerar poupança ao utilizar em consumo e investimento menos do que a renda auferida, leia-se agentes superavitários.

Os conglomerados financeiros são uma das características presentes na estrutura do SFN, constituídos em função de uma política de concentração bancária desenvolvida nas últimas décadas por meio principalmente de fusões e aquisições. Esses conglomerados financeiros através das várias instituições que estão sob seu controle atuam nos segmentos financeiros do mercado, o que torna limitada a atuação das instituições independentes (ASSAF NETO, 2006).

Segundo Fortuna (2005) o mercado financeiro é conhecido como elemento que forma a dinâmica do processo de crescimento econômico. Uma estruturação lógica é inerente a este sistema, a seguir observa-se a estrutura do sistema financeiro nacional.

2.1.1 Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

Assaf Neto (2006) relata que todo processo de desenvolvimento de uma economia necessita de uma participação significativa e crescente de capitais, que são vistos como poupança disponível em poder dos agentes econômicos e direcionados para os setores produtivos que mais necessitam de recursos através de mediadores e instrumentos financeiros. E é justamente em virtude desse processo de distribuição de recursos que fica claro a função econômico-social do sistema financeiro.

De acordo com Assaf Neto (2006) o Sistema Financeiro Nacional passou por uma evolução na sua estrutura a começar em 1964 pela lei de Reforma Bancária, 1965 pela lei do Mercado de Capitais e recentemente, com a lei de criação dos Bancos Múltiplos em 1988. Todas as instituições financeiras, públicas ou privadas existentes no país, fazem parte do SFN.

Assaf Neto(2006) descreve a classificação das instituições financeiras em bancárias ou monetárias, que são aquelas a quem se permite a criação de moeda a partir do recebimento de depósitos a vista por meio de moeda escritural, e não bancárias ou não monetárias que, ao contrário, não estão autorizadas legalmente a receber depósitos a vista, conseqüentemente, tornam-se desprovidas da faculdade da criação de moeda. A essas instituições concede-se o trabalho com ativos não monetários, tais como: ações, debêntures, certificados de depósitos bancários, letras de câmbio, entre outros, e são constituídas por quase todas as instituições financeiras cujas operações ocorrem no mercado financeiro, com exceção dos bancos comerciais e múltiplos. Considera-se instituições não bancárias as sociedades corretoras, sociedades financeiras, sociedades de arrendamento mercantil, bancos de investimento entre outros.

De acordo com o Banco Central do Brasil (2010) a estrutura do Sistema Financeiro Nacional dá-se conforme quadro abaixo:

Órgãos normativos	Entidades supervisoras	Operações			
Conselho Monetário Nacional – CMN	Banco Central do Brasil – Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras Bancos de Câmbio		Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores		
Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP	Superintendência de Seguros Privados - Susep	Resseguradores	Sociedades seguradoras	Sociedades de capitalização	Entidades abertas de previdência complementar
Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC	Entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão)			

Quadro 1: Estrutura do SFN.

Fonte: Adaptado de (BACEN, 2010)

Para Mellagi Filho e Ishikawa (2000) qualquer sistema financeiro está em constante mudança juntamente com o crescimento da economia. Ora algumas instituições financeiras estão mais ativas do que outras, ora empresas tratam de um só tipo de produto financeiro. Ora o próprio governo interfere ou até mesmo fatores tecnológicos afetam o sistema, provocando o aumento da escala de operações. Historicamente o governo sempre teve papel ativo em relação às instituições financeiras. Na sequência, explora-se resumidamente o Quadro 1 acerca de aprofundar os conhecimentos sobre as instituições que fazem parte do SFN.

2.1.2 Subsistema Normativo

Conforme relata Pinheiro (2007) o sistema financeiro nacional tem na sua composição um subsistema normativo e por outro operativo. O primeiro é o que normatiza, ou seja, que compõe as normas que nortearão o funcionamento do sistema. Suas atribuições são regular, controlar e fiscalizar as instituições intermediadoras, instruir todas as modalidades de crédito, bem como emitir títulos e valores mobiliários. São estruturadas a promover o desenvolvimento equilibrado do país e servir aos interesses da coletividade. Já o subsistema operativo é constituído pelas instituições financeiras públicas e privadas que atuam no mercado financeiro.

Pinheiro (2007, p. 48) relata que o objetivo geral do sistema financeiro nacional é elaborar e executar políticas de crédito e moeda visando o progresso econômico social do país. Os órgãos membros do subsistema normativo devem desempenhar suas determinadas funções com máxima eficiência tendo em vista o alcance do objetivo maior do sistema financeiro nacional. Deste modo, faz-se menção das competências de cada órgão membro do subsistema normativo, são eles:

- **Conselho Monetário Nacional:** O Banco Central do Brasil define o Conselho Monetário Nacional – CMN como um órgão que tem sob responsabilidade promulgar as diretrizes gerais para o funcionamento adequado do SFN. Faz-se parte do CMN o Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. Dentre suas atribuições estão: ajustar o volume dos modais de pagamentos às necessidades da economia; regular variação interna e externa da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos, zelar pela solvência e liquidez das instituições financeiras; gerenciar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida interna e externa assim como nortear a aplicação dos recursos e propiciar o aperfeiçoamento das instituições financeiras e dos instrumentos financeiros. São qualidades eminentemente normativas sem caráter executivo. Reforça-se, segundo Oliveira e Pacheco (2006), que CMN é o órgão deliberativo maior de todo o Sistema Financeiro Nacional, responsável pelas normas e diretrizes das políticas, de crédito, monetária e cambial, com o objetivo de provocar o desenvolvimento econômico e social do país.
- **Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP:** De acordo com Fernandes (2006), O Conselho Nacional de Seguros Privados faz parte da estrutura do Ministério da Fazenda, é órgão de atuação colegiada e de competência normativa. O CNSP tem sob responsabilidade fixar as diretrizes da política brasileira de seguros privados, a previdência privada aberta, assim como capitalização e do arbitramento dos recursos contra as decisões da SUSEP.
- **Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC :** O Conselho Nacional de Previdência Complementar é um órgão que tem

como função monitorar o regime de previdência complementar que são operados pelas entidades fechadas de previdência complementar. O CNPC tem como presidente o ministro da Previdência Social e tem na sua composição os representantes da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), da Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC), da Casa Civil da Presidência da República, dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão, dos instituidores e patrocinadores de planos de benefícios de entidades fechadas de previdência complementar, e dos membros e assistidos de planos de benefícios das entidades mencionadas (PREVIDÊNCIA SOCIAL, 2010).

- **Banco Central do Brasil – BACEN:** O BACEN, conforme relata Assaf Neto (2006) é poder executivo principal das políticas ditas pelo CMN fiscaliza o Sistema Financeiro Nacional. Define-se então como uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Considerado o principal executor das orientações do CMN e responsável também por garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo por objetivos: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; promover o constante aperfeiçoamento do sistema financeiro e zelar pela estabilidade.
- **Comissão de Valores Mobiliários – CVM:** De acordo com Assaf Neto (2006) a CVM é uma autarquia ligada ao Ministério da Fazenda e age sob a orientação do Conselho Monetário Nacional. É administrada por quatro diretores e um presidente todos nomeados pelo Presidente da República. A CVM tem por finalidade a normatização e o controle do mercado de valores mobiliários, através principalmente de ações, debêntures, *commercial papers*, dentre outros títulos emitidos pelas sociedades anônimas e autorizadas pelo CMN. Assaf Neto (2006) reforça que as funções básicas da CVM são, dentre outras, promover medidas de incentivos à canalização das poupanças para com o mercado acionário; provocar o bom funcionamento das bolsas de valores e das instituições que estão relacionadas com o mercado de ações, em bases eficientes e regulares; garantir a lisura nas operações

de compra e venda de valores mobiliários e promover o desenvolvimento de seus negócios; proteger os investidores do mercado. Pode-se descrever como níveis de abrangência da CVM:

- a) Instituições financeiras do mercado;
- b) Companhias de capital aberto, cujos valores mobiliários encontram-se em negociação em Bolsa e mercado de balcão;
- c) Investidores, à medida que é seu objetivo atuar de forma a proteger seus direitos.

Para Casagrande Neto (2000), a CVM tem por obrigação fiscalizar as companhias abertas podendo inclusive divulgar informações com o intuito de esclarecer e orientar quem participa do mercado. A suspensão e cancelamento de negociações ficam a cargo da CVM.

- **Superintendência de Seguros Privados – SUSEP:** Fernandes (2006, p.32) descreve a ‘Superintendência de Seguros Privados como sendo uma autarquia vinculada com o Ministério da Fazenda que possui como principal atribuição a supervisão das Sociedades Seguradoras, Entidades Abertas de Previdência Privada, Sociedades de Capitalização, Sociedades Administradoras de Seguro-saúde, sob normas da CNSP. A SUSEP também tem o papel de supervisionar e normatizar os planos de seguro-saúde abertos, mas que não prejudicam a fiscalização dos aspectos médicos direcionados pela Agência Nacional de Saúde Complementar (ANS).
- **Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC:** Segundo Pinheiro (2010, p.5) a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC foi criada tendo como princípios norteadores, o aumento da transparência, estabilidade de doutrinas, presteza na análise dos processos e ação preventiva opondo-se aos desequilíbrios financeiros e atuariais. É considerada uma autarquia vinculada ao Ministério da Previdência Social, com autonomia administrativo-financeira, com o intuito de fiscalizar assim como supervisionar os fundos de pensão. Cria-se a

PREVIC em substituição à Secretaria de Previdência Complementar
– SPC.

2.1.3 Subsistema Operativo

De acordo com a Federação Brasileira dos Bancos – FEBRABAN (2010) o subsistema operativo constitui-se pelas instituições que agem na intermediação financeira e tem como principal atribuição operacionalizar a transferência de recursos entre os agentes superavitários ou fornecedores de fundos e os agentes tomadores de recursos, utilizando-se de normas e regras determinadas pelo subsistema normativo, anteriormente mencionado. Fazem parte desse subsistema as instituições financeiras bancárias e não bancárias, o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, somado às instituições não financeiras e auxiliares. Essas instituições caracterizam-se por serem subordinadas às diretrizes e regulamentos do CMN e do Bacen. As penalidades aplicadas às instituições que não cumprirem as normas estabelecidas pelo CMN vão desde penalidades pecuniárias até mesmo a suspensão da autorização de funcionamento.

Para Oliveira e Pacheco (2006) as Instituições Especiais compõe-se por instituições que possuem características tanto de subsistema normativo quanto de subsistema operativo. Elenca-se o Banco do Brasil, a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Sendo assim, especifica-se nas próximas linhas as atribuições de cada instituição:

- **Banco do Brasil:** De acordo com Assaf Neto (2006) o Banco do Brasil é uma sociedade anônima de capital misto que tem a União como controlador acionário. É considerado o principal agente financeiro do Governo Federal. Atribui-se três funções no desenvolvimento de suas atividades. A primeira como Agente Financeiro do Governo Federal atuando na execução da política creditícia e financeira, sob supervisão do CMN. Faculta-se o poder de receber os tributos e as rendas federais, realizar os pagamentos necessários que constam no orçamento da União, receber depósitos compulsórios e voluntários das instituições financeiras, efetuar descontos bancários assim como executar a política dos preços mínimos de produtos oriundos da

agropecuária. Somado a isso o mesmo pode ainda como agente financeiro, executar a política de comércio exterior do Governo, por meio da aquisição ou financiamento dos bens de exportação e ser o agente recebedor e pagador no exterior. A outra função é a de Banco Comercial, no ato de exercer atividades próprias dessas instituições. Mantém-se contas correntes de pessoas físicas e jurídicas, cadernetas de poupança, concede crédito de curto prazo aos vários segmentos e agentes da economia, realiza operações de descontos, dentre outras funções comuns de bancos comerciais. A terceira função é a de um Banco de Investimento e Desenvolvimento quando é responsável pela execução de políticas públicas relacionadas ao agronegócio por exemplo.

- **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES:** De acordo com Oliveira e Pacheco (2006) o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES tem como objetivo financiar, a longo prazo, obras que contribuam com o desenvolvimento do país. Atua como principal órgão executor da política de investimentos do governo federal. Sua atuação consiste em, basicamente, promover o crescimento dos setores social e industrial através de financiamentos, ampliação de instalações e aquisição de máquinas e equipamentos. O BNDES utiliza-se de várias linhas de financiamentos como o Finame, para compra de máquinas e equipamentos, o Finem para financiar projetos de implantação, expansão, modernização de empresas, o Financiamento à Marinha Mercante e à Construção Naval, dentre outros. A captação dos recursos dá-se por intermédio do Fundo de amparo ao trabalhador (FAT), de recursos oriundos do exterior assim como de recursos próprios e recursos do Governo Federal.
- **Caixa Econômica Federal – CEF:** Oliveira e Pacheco (2006) descrevem a Caixa econômica Federal – CEF como sendo uma instituição, da mesma maneira que o Banco do Brasil, que atua como banco comercial e exerce papel de agente financeiro do governo federal através da arrecadação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), como executor das políticas de habitação e

saneamento por intermédio dos recursos captados nas cadernetas de poupança, tornando-se o principal agente do Sistema Financeiro de Habitação (SFH). As loterias federais e o Programa de Integração Social (PIS) também são administrados pela CEF.

- **Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista:** Segundo Oliveira e Pacheco (2006) fazem parte dessa categoria os Bancos Múltiplos com Carteira Comercial, os Bancos Comerciais, as Caixas Econômicas e as Cooperativas de Crédito. Considera-se com os principais agentes do processo de intermediação financeira. O Banco Central age como órgão fiscalizador e a principal função dessas instituições é a concessão de crédito para os diversos agentes da economia como, por exemplo, recursos para capital de giro das empresas. Fazem parte deste grupo, os Bancos Múltiplos com Carteira Comercial, Bancos Comerciais, Caixas Econômicas e Cooperativas de Crédito.
- **Demais Instituições Financeiras:** As instituições enquadradas aqui, segundo Oliveira e Pacheco (2006), possuem finalidades exclusivas de financiamento e investimentos de médio e longo prazo a determinados setores da economia. A principal diferença das instituições financeiras tradicionais é o fato de não poderem aceitar depósitos à vista de seus clientes, que por consequência, elimina-se o poder de criação de moeda.

2.2 MERCADO DE CAPITAIS

Para Oliveira e Pacheco (2006) o termo mercado pode ser entendido como um processo por onde pessoas interessadas em comprar ou vender algum produto ou serviço se encontram em um ambiente propício para a efetivação da compra ou venda. Com o objetivo de atender aos anseios tanto dos compradores quanto dos vendedores, análises são feitas com o intuito de identificar as alternativas mais interessantes para cada parte. Origina-se dessa dinâmica a lei de oferta e demanda, nesse caso, com um preço de equilíbrio sobre o que se oferece e o que se deseja. Pode-se aplicar este princípio à qualquer mercado, desde o de

automóveis até o mercado financeiro, este por sua vez, faz o uso do dinheiro pelo tempo como produto específico.

Ainda sob palavras de Oliveira e Pacheco (2006), é notório que para haver crescimento em uma economia, investimentos em produção tornam-se indispensáveis. Empresas, em geral, não detêm de recursos próprios ao ponto de financiar investimentos significativos na produção. O desenvolvimento do âmbito econômico somado ao da empresa tornar-se-ia muito demorado, hipoteticamente falando, se as empresas dispusessem de tais recursos próprios. Constatase então a necessidade de se complementar os recursos próprios por meio de recursos de terceiros. Esta característica dá as empresas o título de tomadores de recursos.

Oliveira e Pacheco (2006) vêem o surgimento de um local que propicia o encontro entre agentes superavitários, que possuem excesso de recursos, e agentes deficitários ou tomadores de recursos. A ponte entre esses agentes dá-se o nome de mercado financeiro, o agente intermediário, composto por instituições estudadas anteriormente neste estudo.

Ao abordar o processo de intermediação financeira, Oliveira e Pacheco (2006) relatam que essa intermediação entre agentes superavitários e deficitários são realizadas de dois modos. Primeiramente a atuação dos bancos comerciais, também conhecida como atuação tradicional e denominada intermediação direta, onde o poupador deposita os recursos em excesso em uma instituição financeira, e repassa os mesmos a um agente deficitário. Não existe, nesta modalidade, o contato direto entre os agentes superavitários e deficitários, a relação é sempre entre a instituição financeira e os agentes. Com isso as instituições assumem todo o risco de o tomador não honrar seus pagamentos, o risco de inadimplência.

Oliveira e Pacheco (2006) ao abordar a segunda forma de intermediação, relatam que as instituições, nessa modalidade, assumem papel de meras prestadoras de serviços. A intermediação dá-se ao se estruturar uma operação de captação de recursos, por meio de emissão de títulos de dívidas, debêntures por exemplo. Após essa emissão as instituições são responsáveis por localizar agentes superavitários. Transações como esta são realizadas no Mercado de Capitais, onde instituição financeira não assume nenhum risco de crédito, que é assumido exclusivamente pelo agente superavitário.

Bruni (2005) corrobora com o assunto, com foco no mercado de capitais, ao demonstrar um ciclo referente ao papel da intermediação financeira, que obedece a seguinte ordem:



Figura 1: Mercados de capitais e intermediação financeira

Fonte: Adaptado pelo pesquisador segundo (BRUNI, 2005, p15).

A contabilidade explica a relação entre o processo de captação, por meio dos passivos, e aplicação de recursos nos ativos. A intermediação financeira torna o processo ágil e viável ao permitir que os agentes forneçam recursos para a empresa. Os ativos fixos, como parques industriais, são transformados em ativos líquidos quando a empresa emite títulos que representam partes desses ativos imobilizados e que são negociados no mercado de capitais. (BRUNI, 2005).

Bruni (2005) acrescenta que as instituições financeiras têm sob responsabilidade as atividades relativas à intermediação financeira e a prestação de serviços financeiros. O autor relata que para qualquer sistema econômico o principal papel dos mercados de capitais e monetários, consiste em criar um ambiente que facilite a transferência de recursos entre tomadores e poupadores.

O mercado de capitais, para Bruni (2005), é visto como o lugar pelo qual são realizados financiamentos do capital de giro e também do capital fixo das empresas. A maior parte das operações das instituições não monetárias estão nesse mercado. Os financiamentos são de modo geral de médio e longo prazos e em alguns casos de prazo indeterminado, como por exemplo, operações do mercado de ações.

Para Bruni (2005) as operações disponíveis para suprir o fluxo de caixa e as necessidades momentâneas das empresas são supridas basicamente no

mercado monetário e de crédito. O segundo, composto pelas instituições financeiras bancárias ou monetárias, têm como objetivo atingir a demanda por recursos de curto e médio prazo da economia.

Ao abordar a definição sobre mercado de capitais, Casagrande Neto acrescenta que:

O mercado de valores mobiliários, também chamado de mercado de capitais, compreende o conjunto de operações com valores mobiliários, ou seja, ações, outras participações societárias, debêntures, notas promissórias (commercial paper), bônus, opções, e outros compromissos securitizados. Essas operações realizam-se predominantemente em mercados organizados e bolsas, sendo que os principais participantes são os chamados investidores institucionais (fundos mútuos e de pensão e seguradoras) e empresas de grande porte (emissoras de valores mobiliários ou investidoras), havendo também a presença dos investidores de varejo (pessoa física ou jurídica) (CASAGRANDE NETO et. al. 2000, p.21).

Cavalcanti e Misumi (1998), afirmam que o mercado de capitais não tem muita diferença do mercado de crédito pelo fato de que comprar uma participação em um empreendimento ao invés de moeda escritural é considerado uma forma de conceder crédito, mas com certas particularidades, dentre elas a não exigibilidade.

Da capacidade de gerar moeda escritural, segundo Bruni (2005), pode-se classificar o sistema em monetário e não monetário. O sistema monetário inclui as instituições que criam moeda como o Banco Central responsável pela moeda manual e os bancos comerciais que geram moedas escriturais ou depósitos a vista. Já o sistema não monetário, engloba as demais instituições que realizam operações com haveres não monetários.

Dentro do mercado de capitais comenta-se características importantes deste mercado como a diferença entre mercado primário e secundário de títulos, sob dizeres de Lagiola (2007).

Mercado primário: Emissão inicial de ações ou outros títulos para captação de recursos.

Mercado secundário: as operações acontecem entre os investidores e/ou instituições por meio de transferência de recursos. A principal função deste mercado é proporcionar grau de liquidez dos títulos nela negociados e fazer com que os investidores possam reverter suas decisões de compra e venda com a transferência dos títulos entre si que anteriormente foram adquiridos no mercado primário.

Em uma forma de diferenciar os mercados, Pinheiro diz que:

A diferença básica entre os mercados primário e secundário é que, enquanto o primeiro caracteriza-se pelo encaixe de recursos na empresa, o segundo apresenta mera transação entre compradores e vendedores, não ocorrendo assim alteração financeira na empresa. O mercado primário de ações é onde se negocia a subscrição (venda) de novas ações ao público, ou seja, no qual a empresa obtém recursos para seus empreendimentos. Quando a emissão é subscrita totalmente pelos antigos acionistas, embora a empresa seja registrada em bolsa, chama-se de subscrição particular e é feita diretamente na empresa ou por meio da bolsa de valores. Nesta etapa ocorre a primeira negociação da ação e o dinheiro da venda vai para a empresa. (PINHEIRO, 2007, P.149).

De modo a facilitar o entendimento da dinâmica dos mercados primário e secundário, a seguir apresenta-se a figura 1:

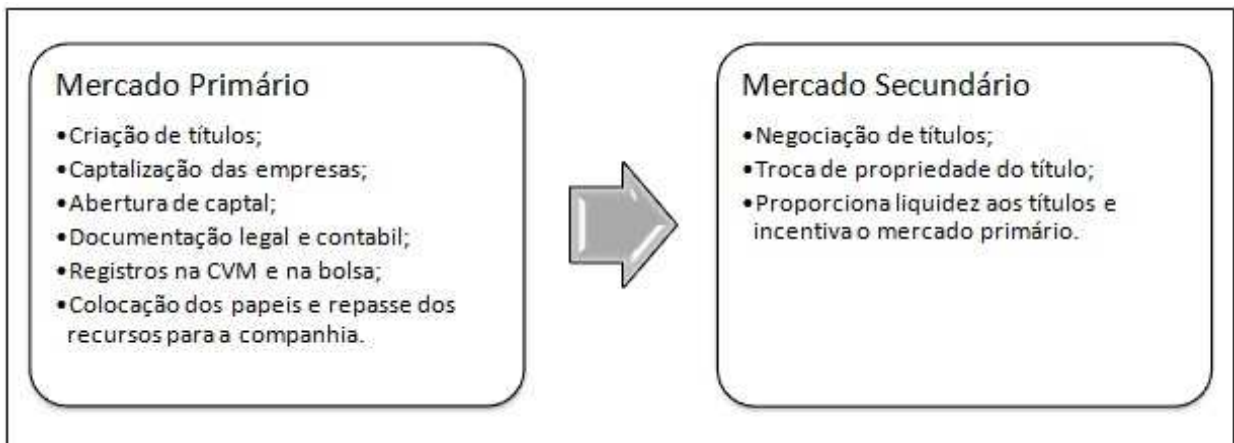


Figura 2: Estrutura do mercado de capitais.

Fonte: Adaptado de (PINHEIRO, 2007, p.150).

No Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009) vê-se que no mercado primário, a empresa emite e negocia novos papéis tornando-a o vendedor e por consequência absorve os recursos gerados por essa distribuição. No mercado secundário o acionista e/ou o empreendedor tem papel de vendedor na transação. As ações que já existem é que serão vendidas e o valor arrecadado terá como destino o próprio vendedor. Os compradores passam a ser proprietários de uma fração da empresa.

2.2.1 Sistemas de Liquidação e Custódia

Encontram-se nessa categoria, segundo Oliveira e Pacheco (2006), com o objetivo de promover o registro a guarda eletrônica e a liquidação de transações feitas com ativos financeiros, o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip) e as Caixas de Liquidação e Custódia.

Toledo Filho acrescenta que:

As Caixas de Liquidação, na resolução nº 39 do Banco Central, que disciplinou as bolsas de valores, foram previstas as caixas de liquidação, também chamadas de *clearing*. Sua função básica é registrar, liquidar e compensar operações a vista e a termo, de responsabilidade das sociedades corretoras ou de seus comitentes. Além disso, são também responsáveis pelos depósitos e margem de garantia das operações realizadas. As caixas de liquidação são empresas cujo capital geralmente pertence às bolsas. Em São Paulo a empresa encarregada era a Caixa de Liquidação de São Paulo (Calista), substituída mais tarde pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC). (TOLEDO FILHO, 2006, p. 47).

2.2.1.1 Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC

O Banco Central do Brasil (2010) descreve a CBLC como responsável pela guarda centralizada, compensação e liquidação, principalmente, de operações realizadas na BM&FBOVESPA e da Soma. No caso da BM&FBOVESPA, trata-se de transações com títulos de renda variável, como por exemplo, mercados de opções, termo e futuro, e da mesma forma com títulos privados de renda fixa. No caso da Soma, mercado de balcão organizado que pertence à BM&FBOVESPA, realizam-se operações com títulos de renda variável, mercado à vista e de opções, e de renda fixa.

A Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros de São Paulo BM&FBOVESPA por meio do sistema da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia atua, dentre outras atribuições, como agente depositário central de ações e de títulos de dívida corporativa, além de operacionalizar programas de empréstimos sobre esses títulos. Uma vez como instituição depositária, ela mantém contas individuais, o que permite identificar o investidor final das operações realizadas (BACEN, 2010).

2.2.2 Administração de Recursos de Terceiros

Nessa categoria, segundo Oliveira e Pacheco (2006), estão as carteiras de Investidores Estrangeiros, os Fundos Mútuos de Investimento, as Administradoras de Consórcios e os Clubes de Investimentos. Esses agentes destinam-se à captar recursos de terceiros, leia-se investidores, na formação da poupança privada e investi-los nos títulos e valores mobiliários.

2.2.2.1 Clubes de Investimento

De acordo com o guia da BM&FBOVESPA (2011), Clubes de Investimento são tradados como aplicações financeiras criadas por um conjunto de pessoas que almejam investir seu dinheiro em ações de empresas, ou seja, pretendem tornarem-se sócias delas. E, ao ser sócio de uma empresa, por meio de ações, o indivíduo passa a ter direito a uma parcela dos lucros da mesma. E por quê? Porque cada ação representa um pedaço do valor dessa empresa.

A BM&FBOVESPA (2011) registra e fiscaliza os Clubes de Investimento, juntamente com a CVM. A aplicação do dinheiro deve ser de no mínimo cinqüenta por cento em ações e os quarenta e nove por cento restantes pode-se investir, por exemplo, em títulos de renda fixa.

2.2.2.2 Agente autônomo de investimento

Segundo Pinheiro (2007), essa categoria tem como principal atividade a mediação e distribuição de cotas de fundo de investimento, títulos e valores mobiliários sob responsabilidade das instituições que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários. Os Agentes Autonomos de Investimento são credenciados pelos bancos múltiplos com carteira de investimento, pelas corretoras e distribuidoras de valores e mercadorias e pelos bancos de investimentos. Para exercerem as atividades eles devem ser julgados aptos por entidades autorizadas pela CVM que levarão em conta o conhecimento referente ao funcionamento e aos riscos inerentes a esses mercados. Devem também realizar a distribuição ou

mediação como preposto das organizações que fazem parte do sistema de distribuição de valores mobiliários,

2.2.3 Intermediários ou Auxiliares Financeiros

Oliveira e Pacheco (2006) classificam Auxiliares Financeiros como agentes que não atuam diretamente na concessão de crédito, mas sim na prestação de serviços inerentes ao mercado financeiro e/ou de capitais. Citam-se como sendo Agentes Autônomos de Investimento: as Sociedades Corretoras de Câmbio, as Representações de Instituições Financeiras Estrangeiras, as Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários, as Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, as Sociedades de Arrendamento Mercantil, as Bolsas de Mercadorias e Futuros e as Bolsas de Valores

A seguir exploram-se alguns Intermediários ou Agentes Financeiros.

2.2.3.1 Sociedade de Arrendamento Mercantil

De acordo com BACEN (2010), responsável por supervisionar essas entidades, as Sociedades de Arrendamento Mercantil são constituídas na forma de sociedade anônima e operam com emissão de debêntures empréstimos e financiamentos de instituições financeiras.

Sua carteira de operações ativas é composta por títulos da dívida pública, cessão de direitos creditórios e, principalmente, por realizar operações de arrendamento mercantil de bens móveis e imóveis, para fins de uso do arrendatário. (BACEN, 2010).

Para Bruni (2005), as Sociedades de Arrendamento Mercantil, comumente denominadas de empresas de *leasing*, existem para facilitar e permitir o arrendamento de bens.

“[...] O lucro de uma atividade pode advir da simples utilização do equipamento e não de sua propriedade. (BRUNI, 2005, p.48).

2.2.3.2 Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários – SCTVM

As Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários realizam suas operações diretamente do âmbito das bolsas de valores e de mercadorias e futuros que, por ventura, possuem quotas e no mercado aberto de títulos públicos. Podem subscrever e distribuir, por exemplo, ações e debêntures de empresas do mercado de capitais, ou seja, valores mobiliários de S.A`s abertas e também gerenciar fundos de investimentos. Ao contrário das distribuidoras, as SCTVM detêm a faculdade de subscrever ofertas públicas de ações de empresas que possuem capital aberto nas bolsas de valores, mercado primário, e atuar nas bolsas com ordens de compra e venda mercado secundário. Uma vez autorizadas pelo Banco Central do Brasil a operacionalizarem com câmbio de moeda estrangeira, as SCTVM passam a ser tratadas como Sociedades Corretoras de Câmbio e de Títulos e Valores Mobiliários (FERNANDES, 2006).

O Banco Central do Brasil define as SCTVM como sociedades anônimas ou por quotas de responsabilidade limitada, cuja denominação social seja expressa tal como: "Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários". As SCTVM agem na oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado; administram e custodiam carteiras de títulos e valores mobiliários; instituem, organizam e administram fundos e clubes de investimento; operam no mercado acionário, por meio de compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários, incluindo ouro financeiro, por terceiros; interagem com as bolsas de valores e de mercadorias; efetuam lançamentos públicos de ações; assim como possuem operações no mercado aberto e intermedeiam também operações de câmbio (BACEN, 2010).

Bruni (2005) expõe que a principal função das SCTVM é “[...] promover a aproximação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários. Elas fazem a intermediação com bolsas de valores e de mercadorias.”

2.2.3.3 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – SDTVM

As SDTVM não têm direito de operar diretamente nas bolsas de valores ou de mercadorias e futuros. Suas operações giram em torno do mercado de renda fixa, de derivativos e de renda variável. Se for necessária a realização de operações nas bolsas de valores será possível somente através da contratação de uma

corretora. Atuam mais restritamente do que as corretoras, somente na captação de clientes ou na distribuição de TVM subscritos de empresas (FERNANDES, 2006).

A remuneração origina-se de comissões devido a essas intermediações. Para o cumprimento das ordens de seus clientes nas bolsas, utiliza-se os serviços das corretoras. Como mediador entre as contrapartes compradora e vendedora, as SDTVM podem operar com instrumentos derivativos em mercado balcão não organizado, ou seja, fora das bolsas, além de terem o poder de administrar fundos de investimentos (FERNANDES, 2006).

Reforça Bruni que:

Sociedade corretora: consiste em instituição auxiliar do sistema financeiro, que opera no mercado de capitais com títulos e valores mobiliários, em especial no mercado de ações. É a intermediária entre os investidores nas transações em bolsas de valores. Administra carteiras de ações, fundos mútuos e clubes de investimentos, entre outras atribuições. (BRUINI, 2005, p.350).

2.2.3.4 Bolsas de Mercadorias e Futuros

Segundo Lagiola (2007) as bolsas de mercadorias e futuros são sociedades civis, sem fins lucrativos, que tem como objetivo registrar, compensar e liquidar as operações feitas em pregão ou através de meio eletrônico. Foram criadas com o intuito de promover o desenvolvimento, organização e operacionalização das negociações de títulos e contratos que possuam como referência: índices, mercadorias e moedas, ativos financeiros, taxas, indicadores, como forma de liquidação a vista e de liquidação futura. Destina-se à geração de mercados livres e transparentes para a realização dessas operações.

Para a obtenção desses propósitos, as bolsas utilizam-se de locais e sistemas próprios para negociação, registro, compensação e liquidação de operações de compra e venda das transações realizadas. (LAGIOIA, 2007).

2.2.3.5 Bolsa de Valores

De acordo com o Ministério da Fazenda (2010), as bolsas de valores são instituições que administram mercados de Bolsa e de Balcão Organizado, no caso do brasileiro a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros - BM&FBOVESPA . Os mercados se distinguem de acordo com as regras de negociação adotadas para os

ativos registrados em cada um deles. A BM&FBOVESPA é responsável também pela administração do mercado de bolsa de derivativos e de futuros.

As bolsas de valores são centros de negociações que contam com espaço físico ou eletrônico como forma de realizar compra e venda de valores mobiliários. No Brasil, as bolsas são constituídas sob forma de sociedade por ações e são reguladas e fiscalizadas pela CVM. Vê-se como a principal atribuição das bolsas de valores, a criação de um ambiente propício, transparente e líquido para a realização de negócios com valores mobiliários. Os investidores somente têm acesso a esse ambiente por intermédio das corretoras que por sua vez executam as transações de compra e venda desses valores. Anteriormente, apenas as corretoras detentoras de títulos patrimoniais podiam negociar em bolsa, agora, o direito de realizar transações de valores mobiliários foi desvinculado da propriedade de ações. Considera-se companhias listadas aquelas que possuem ações negociadas nas bolsas. (Portal do Investidor, 2009).

As bolsas de valores podem beneficiar a sociedade em geral e não somente aqueles que detêm ações. Pode-se afirmar que os benefícios oriundos das bolsas são, dentre muitos, o levantamento de capital para os negócios, através de um excelente ambiente para captação de recursos destinados à expansão de suas atividades, a redistribuição de renda, por meio da possibilidade das pessoas tornarem-se sócias de negócios lucrativos e por consequência obter resultados lucrativos, além do fato de as bolsas atuarem como termômetro da economia devido às forças do mercado que tendem a acompanhar o ritmo da economia (Portal do Investidor, 2009).

2.2.3.5.1 BM&FBOVESPA

Considerada a principal instituição de intermediação de operações do mercado de capitais do Brasil e uma das maiores do mundo, a companhia formada em 2008 com a integração das operações de valores da Bolsa de São Paulo com a Bolsa de Mercadorias e Futuros, é responsável por desenvolver, implantar e criar sistemas para negociações de valores e mercados futuros, hoje em formato de registros eletrônicos. A Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros – BM&FBOVESPA, a Nova Bolsa, cria um ambiente seguro e transparente para a realização de negócios. Seguro porque há regras impostas às empresas que desejam participar

deste ambiente e transparente devido à divulgação das informações das empresas listadas por diversos tipos de mídias. Devido a sua área de atuação, é regulada e supervisionada pela CVM e o Banco Central do Brasil. (BM&FBOVESPA, 2011).

A BM&FBOVESPA possui uma moderna estrutura de *clearings* que atuam de forma integrada de modo a assegurar a consolidação e funcionamento de seus mercados e operações. Desenvolve programas de educação e popularização de seus produtos e serviços. (BM&FBOVESPA, 2011).

2.3 ABERTURA DE CAPITAL

Para Pinheiro (2007), ao enfrentar problemas frequentes em relação à captação de recursos para financiar investimentos ou reestruturações das contas do passivo financeiro, as empresas contam com a possibilidade de se fazer essa captação pelo lançamento de valores mobiliários, frente aos financiamentos bancários. Com essa abertura torna-se inerente a empresa o aparecimento de muitos investidores potenciais, tanto nacional quanto internacionalmente. Considera-se abertura de capital quando a empresa realiza um lançamento público de ações, tal fato se pode explicar pelo volume de negócios originados dos lançamentos e pelas mudanças encaradas pela empresa no processo de adequação a essa modalidade.

Para Casagrande Neto et. al. (2000) a abertura de capital deve ser tratada como uma estratégia empresarial na ascensão econômica e/ou consolidação e não exclusivamente para suprir eventuais necessidades de recursos. Trata-se de uma nova cultura da empresa. Empresas que no momento não precisam de recursos a curto prazo, na maioria das vezes, relutam em lançar títulos mobiliários mesmo sabendo que a longo prazo poderão necessitar de dinheiro para novos projetos.

Para Casagrande Neto o mercado de capitais:

Estará sempre mais receptivo às empresas que se relacionam com ele constantemente, ou seja, aquelas que fazem emissões periodicamente, organizam reuniões com analistas, promovem eventos, enfim, empresas que criam “tradição de mercado”. Se aparecer um novo projeto, será mais fácil para a empresa tradicional no mercado promover e colocar uma emissão (pois ela já é conhecida e merece a confiança do investidor) do que uma companhia nova que, além de ter de “vender” seu projeto, terá também de “vender” sua eficiência, imagem e idoneidade. (CASAGRANDE NETO et. al. 2000, p.45).

Para os autores, se torna claro que o mercado de capitais funciona como uma linha de crédito permanentemente disponível, entretanto com acesso dificultado, mas não impossível de acessar. Profissionalização e planejamento são essenciais. Resume Pinheiro (2007) que abrir o capital significa ter novos sócios.

A seguir aborda-se conhecimentos importantes no âmbito do mercado de capitais a fim de facilitar o entendimento do processo de abertura de capital.

2.3.1 Títulos emitidos por uma empresa de capital aberto

Pinheiro (2007) expõe os títulos que uma empresa de capital aberto pode emitir como sendo:

- Ações;
- Bônus de subscrição;
- Debêntures;
- Partes beneficiárias; e
- Notas promissórias para distribuição pública

Casagrande Neto et. al. (2000) define ações como sendo títulos nominativos que representam uma fração do capital social. Os valores mobiliários distribuem ao acionista dividendos, juros e bonificações em relação ao capital próprio.

Ações são títulos de renda variável, nominativos e negociáveis. Uma ação não tem prazo de resgate, podendo ser negociada a qualquer tempo no mercado: em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado. (LAGIOIA, 2007, p, 56).

Quanto aos tipos de ações pode-se verificar nos quadros abaixo:

N	Nominativas	Quando são emitidas sob a forma física de cautelas ou certificados, que comprovam a existência e a posse de certa quantidade especificada de ações.
E	Escriturais	Quando são emitidas sob forma de registro eletrônico, no qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física de documentos. Nesse caso o controle fica a cargo de uma instituição depositária. Atualmente, as ações são representadas predominantemente em formato escritural, através de extrato bancário comprovador da propriedade.

Quadro 2: Forma de emissão das ações.

Fonte: adaptado de (BM&FBOVESPA, 2011)

ON	Ordinárias	Proporcionam participação nos resultados da empresa e conferem ao acionista o direito a voto nas assembleias gerais.
PN	Preferenciais	Garantem ao acionista a propriedade na distribuição de dividendos (geralmente um percentual mais elevado do que o das ações ordinárias) e no reembolso de capital (no caso de liquidação da sociedade)

Quadro 3: Espécie de ações.

Fonte: adaptado de (BM&FBOVESPA, 2011)

Segundo Lagiola (2007) os bônus de subscrição são títulos negociados, emitidos pelas companhias de capital aberto e de capital social autorizado que dá aos titulares a possibilidade de subscrição de ações da instituição que a emite. O direito de subscrição de ações significa que os acionistas ordinários e preferenciais têm prioridade de adquirir ações em igual proporção às ações que atualmente possuem. Como não se obriga o uso desse direito, o titular pode vender a terceiros, na bolsa de valores, o direito que possui, essa transação denomina-se venda do direito de subscrição.

Debêntures, de acordo com a BM&FBOVESPA (2011) são títulos de dívida emitidos por sociedades anônimas que dão direito de crédito ao detentor do título, obedecendo às características da escritura de emissão. Usam-se os recursos captados nessa modalidade para custear projetos, reestruturar passivos ou para capital de giro. São consideradas títulos de renda fixa entretanto podem ter características e de variável, como participação dos resultados ou também conversibilidade para ações da instituição.

Em resumo, correspondem a um empréstimo que o comprador do título faz à empresa emissora. (LAGIOLA 2007, p.67).

Para Pinheiro (2007) Partes Beneficiárias são títulos que não possuem valor nominal, estranhos ao capital, podendo ser criado a qualquer instante pela empresa. Dão direitos de crédito aos titulares contra a empresa que consistem na participação dos lucros anuais, não podendo ultrapassar o 10% do lucro anual da companhia.

As notas promissórias ou *commercial papers*, de acordo com a BM&FBOVESPA (2011), são títulos emitidos pelas empresas e S.A.'s, de curto prazo, a fim de buscar recursos de capital de giro. As S.A.'s de capital fechado podem emitir esses títulos pelo prazo de no máximo de 180 dias e por de capital aberto, com prazo máximo de 360 dias.

A BM&FBOVESPA cita as principais diferenças entre os papéis mencionados anteriormente:

As ações fazem parte do Mercado de Renda Variável, e ao comprar ações de uma empresa, você se torna sócio dela e divide os riscos do negócio. Já as debêntures e as notas promissórias fazem parte do Mercado de Renda Fixa. Quem investe em debêntures ou em notas promissórias deve analisar o risco de crédito da emissão, pois se torna credor da empresa e terá de volta os recursos emprestados, nos prazos, condições e garantias pré-determinados no ato da emissão do título. (BM&FBOVESPA, 2011)

2.3.2 Motivação para a abertura de capital de uma empresa

Empresas de médio porte são prejudicadas em virtude da restrição ao crédito que em muitos casos é insuficiente nos países emergentes. Isso acontece em virtude de fatores macroeconômicos, das características das organizações e também por aspectos jurídicos. Berger e Frame (2005) apontam também que essas empresas defrontam, historicamente, com obstáculos significativos ao financiar seus projetos devido à carência de informações dadas aos fornecedores potenciais dos recursos.

Relata Pinheiro (2007), que ao decidir por abrir o capital uma empresa não deve, exclusivamente, buscar recursos imediatos, entretanto se no planejamento empresarial no futuro, indicar uma necessidade eventual de recurso, busca-se então colocações no mercado secundário ou até mesmo de lançamentos primários, mas de pequeno porte. A abertura de capital caracteriza-se pela cultura da empresa assim como por motivações técnicas.

Casagrande Neto et. al. (2000) afirmam que essa decisão está atrelada as decisões estratégicas ao se tratar de investimentos e financiamentos da organização. Para eles o risco empresarial se dá por conta dos investimentos, uma vez que a opção de financiamento está relacionada ao risco financeiro no que tange flexibilidade do lucro até mesmo a situação de insolvência. O gestor financeiro se torna o principal responsável por otimizar o patrimônio do acionista. Deve-se fazer

um balanço entre recursos próprios (utilização dos lucros e aportes dos acionistas) e de terceiros (emissões de títulos a novos acionistas, debêntures e financiamentos bancários). Alguns aspectos devem ser levados em conta como os custos e disponibilidade de recursos próprios e de terceiros, qual o grau de liquidez, endividamento, rentabilidade, prazos praticados nos setores afins, o grau de risco que o empresário está disposto a assumir e qual a relevância dos investimentos para o crescimento efetivo da organização.

Casagrande Neto et. al. (2000) vão além e dividem em dois principais aspectos que justificam a decisão de abertura, que são: técnico e subjetivo. O aspecto técnico engloba toda a parte de cálculos de viabilidade de projetos, fontes de financiamentos, taxa de retorno, disponibilidade de recursos, custos, preço de emissão entre outros. Por outro lado, o subjetivo envolve assuntos relacionados à cultura da organização, ou seja, o fato dos acionistas controladores assumirem riscos, terem que prestar informações ao público, aceitar acionistas novos e respeitar os minoritários. O gestor deve equacionar tais aspectos.

Como forma de sintetizar as razões pelas quais as empresas abrem seu capital, abaixo se pode observar as principais motivações para essa abertura:

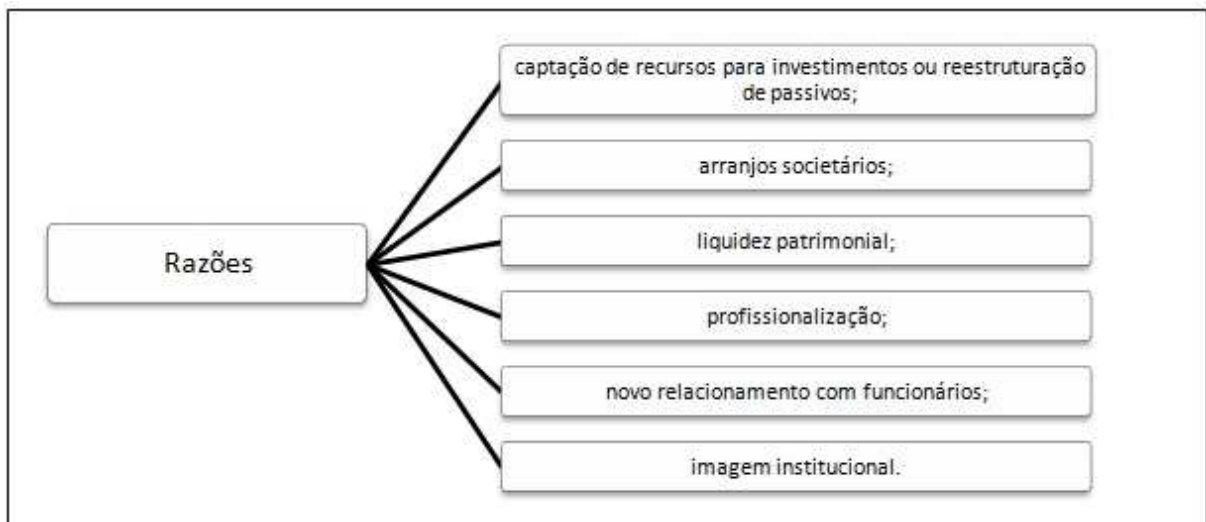


Figura 3: Razões para abertura de capitais.

Fonte: Adaptado de (PINHEIRO, 2007, P.153).

A BM&FBOVESPA (2011) acrescenta que além das motivações citadas anteriormente, a empresa de capital aberto pode contar como alternativa de crescimento, a aquisição de outras companhias utilizando ações como forma de pagamento, uma vez que este ato pode consumir um volume expressivo de recursos

que muitas vezes a empresa não tem disponível em caixa, ou seja, sem descapitalizar a empresa.

2.3.3 Evolução das empresas

Lagiola (2007) relata que as empresas percorrem um caminho até chegarem ao mercado de capitais. Tudo começa quando o empresário fecha contratos maiores e por consequência decide transformar a empresa em uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Este fato se dá por conta da necessidade de expansão frente ao mercado em que a mesma está inserida. Após algum tempo de crescimento, os sócios decidem por dividir o patrimônio e os resultados com seus colaboradores ou recebem investimentos de outra companhia que aposta na sua expansão. Vê-se a mudança no estatuto social que antes era de empresa por quotas de responsabilidade limitada para Sociedade Anônima e a divisão do seu capital social em ações. A abertura de capital, por sua vez, se dá quando a S.A. percebe que só será competitiva caso inicie investimentos que lhe confirme ganhos de escala e qualidade. Devido a demanda de recursos, a companhia decide abrir o capital ao perceber que esta decisão é a mais racional diante do endividamento junto a instituições financeiras.

2.3.4 Irreversibilidade da abertura de capital

Lagiola (2007) ressalta que não se pode esquecer que ao lançar ações dá-se o primeiro passo no processo de capitalização da empresa. No momento em que esta começa a apresentar resultados paralelamente ao ganho de confiança dos acionistas, ela cria condições para uma eventual colocação de ações, ou seja, a segunda captação, o que não significa que será mais fácil do que na primeira vez. Não há diferença expressiva entre o lançamento primário e um posterior devido ao grau de informações que os investidores e o mercado possuem da empresa.

A autora reforça que há uma série de nuances que devem ser estudados para saber se realmente a abertura de capital atende aos interesses da empresa. Convicção do que se é estudado e analisado se torna imprescindível para não ocorrer nenhum arrependimento, pois este regresso poderá causar um prejuízo

altamente oneroso, não somente financeiro, mas também em termos do desgaste da imagem institucional. (LAGIOLA, 2007).

2.3.5 Mudança no processo de gestão da empresa

Pinheiro (2007) afirma que a abertura de capital é responsável pela aceleração da profissionalização da instituição no que diz respeito a todo o quadro de pessoal e também os gestores. Essa mudança se dá basicamente por fazer parte das regulamentações das companhias abertas. Faz-se necessário criar um Conselho de Administração e um Conselho Fiscal, tendo a possibilidade de haver eleições dos conselheiros que representarão os novos acionistas e a criação de um cargo de direção referente ao relacionamento com investidores. Essa diretoria será responsável por passar informações à CVM, às bolsas, mercados organizados e ao público investidor.

2.3.6 Vantagens da abertura de capital

Pinheiro (2007) ao escrever sobre as vantagens da abertura de capital relata que além das empresas propriamente ditas, existem vantagens para a economia, pois ao investir as empresas passam a outro patamar de produção o que está diretamente relacionado com a geração de emprego e renda, propiciando maior arrecadação por parte do governo.

Conforme consta no Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009) cita-se que a abertura de capital pode gerar à empresa benefícios amplos e consistentes. A seguir se mostra em detalhes cada um deles:

- A ampliação das fontes de recursos para investimentos tendo em vista que existem somente outras duas formas básicas de obtenção de recursos, no mercado financeiro tradicional e com o desembolso dos sócios, entretanto os atuais sócios podem não dispor de recursos suficientes ou então não desejam imobilizá-los e no caso de empréstimos e financiamentos direcionados a investimentos, o custo financeiro possivelmente será superior ao retorno ao contrário dos recursos oriundos da abertura de capital que não sobrecarregam os

índices de endividamento da instituição. E com a entrada de novos acionistas, forma pela qual a empresa consegue os recursos originando um capital não cobrável que por sua vez, são desvinculados de fatores de correção como taxas de juros, etc. A remuneração será feita através da distribuição de dividendos advindos do lucro da empresa. (GUIA DE ABERTURA DE CAPITAL BM&FBOVESPA, 2009).

- De acordo com o Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009), uma injeção de capital por meio da venda de ações favorece substancialmente a estrutura de passivos da empresa de forma a diminuir dívidas no curto prazo e o endividamento representado por empréstimos bancários, maximiza o capital de giro e equaciona a relação entre o capital de terceiros e o patrimônio líquido (próprio).

- Se a empresa aumentar seu patrimônio líquido por meio de subscrição de ações, a mesma reduzirá seus coeficientes de endividamento fazendo com que os resultados obtidos na análise de limite de crédito dos bancos convencionais sejam otimizados e por consequência gere a possibilidade da obtenção de novos empréstimos. (GUIA DE ABERTURA DE CAPITAL BM&FBOVESPA, 2009).

- Encontra-se no Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009) que os acionistas passam a ter uma fonte de liquidez pessoal, pois os papéis negociados em bolsa podem ser comprados e vendidos o que gera uma fonte de renda adicional proporcionando a concretização de objetivos e metas com a compra de imóveis, outros empreendimentos, doações, entre outros.

- Há flexibilidade nos arranjos societários devido as diversas alternativas que a empresa tem de se reestruturar societariamente. Os sócios detêm ações, basta a venda dos papéis para sair da empresa, por outro lado para ingressar na instituição busca-se o mercado para adquiri-los. Desta forma torna-se possível ajustar os arranjos societários sem maiores dificuldades de maneira eficiente e rápida para todos os envolvidos. Uma empresa pode vir a necessitar desta reestruturação por diversos fatores dentre eles, a

saída de um importante sócio, a partilha de herança e devido a um processo sucessório. (GUIA DE ABERTURA DE CAPITAL BM&FBOVESPA, 2009).

- As partes interessadas da empresa de capital aberto percebem o fortalecimento da imagem institucional como um status positivo o que favorece também na integração da companhia com as comunidades internacionais de negócios. (GUIA DE ABERTURA DE CAPITAL BM&FBOVESPA, 2009).

- A profissionalização da empresa que abre o capital ocorre por diversos fatores, como encontrado no Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009), como à exigência de novos acionistas, da diminuição do quadro de indicações familiares, da necessidade de profissionais capacitados como no caso do Diretor de Relações com o Mercado o que resulta na melhoria do quadro funcional nos níveis hierárquicos abaixo.

- O grau de motivação elevado dos funcionários ao tornarem-se acionistas da empresa devido à facilidade de transferência de ações para os mesmos. Funcionário-acionista torna-se mais produtivo, pois está fortemente engajado com os resultados da organização. Normalmente estes funcionários se reúnem como um grupo acionário com representação no Conselho de Administração e tem direito de votar nas decisões da empresa. (GUIA DE ABERTURA DE CAPITAL BM&FBOVESPA, 2009).

BM&FBOVESPA (2011) acrescenta ainda outro fator considerado como um benefício oferecido pela abertura de capital que é o referencial de avaliação do negócio. A empresa, após abrir seu capital, começa a ser avaliada frequentemente pelos investidores, o que faz com que a cotação de suas ações se torne um indicador de valor da mesma, ilustra um equilíbrio das percepções dos investidores e impacta nas expectativas em relação ao futuro da empresa.

Pagano et. al. (1997) contribuem com a relação de benefícios ao falarem que ao abrir o capital os custos de outros créditos se tornam menores e a profissionalização inerente a abertura.

2.3.7 Desvantagens da abertura de capital

Quando Pinheiro (2007) fala sobre as desvantagens de se abrir o capital, não deixa de relatar o fato da distribuição de dividendos que, segundo ele, torna-se um fator desencorajador aos empresários. Uma vez em fase de crescimento e expansão, a distribuição de dividendos pode ser vista como uma barreira. Outro ponto, ainda sobre as desvantagens da abertura de capital, é que com a publicação de informações da empresa, a mesma pode vir a ser prejudicada pela concorrência já que todas as informações a respeito dos lucros, volume de vendas, cálculos, fórmulas de precificação, podem ocasionar empecilhos para a organização quando se leva em consideração o mercado onde ela está inserida.

Pinheiro relata que ao se abrir o capital, consequências legais e práticas passam a agir diretamente na empresa influenciando a alçada administrativo-operacional, dentre as principais consequências:

Podemos destacar o reembolso das ações por parte dos acionistas, a realização de quoruns em assembléias especiais e o direito de recesso dos acionistas dissidentes. Todas elas podem impedir ou retardar a empresa de tomar decisões mais compatíveis com seu interesse e lucratividade ou sua sobrevivência. E, para completar, a CVM passa a ter poderes para opinar legalmente sobre assuntos da empresa, podendo até obrigá-la a tomar uma atitude contrária a seu próprio interesse. (PINHEIRO, 2007, P.153).

De acordo com Pinheiro (2007) outro aspecto que pode fazer com que a decisão de abrir o capital se torne negativa, é o fato dos investidores poderem ser sócios dela o que afeta diretamente o controle dos empresários sobre a empresa.

Em contrapartida Casagrande Neto (2000) diz que mesmo a empresa tendo que divulgar informações como lucros, volume de vendas, cálculos, fórmulas de precificação entre outros, entende-se que as desvantagens podem ser tranquilamente equacionadas, pois:

As informações a serem fornecidas são de caráter geral e em nenhum momento chegam a prejudicar o sigilo empresarial;
 As exigências legais são atendidas facilmente;
 O volume dos resultados distribuídos aos novos acionistas são consequência do fortalecimento da companhia depois da capitalização. Além disso, os recursos distribuídos podem perfeitamente retornar a empresa por meio de futuros aumentos de capital, o que certamente terá boa receptividade junto aos acionistas, se a companhia estiver com boas perspectivas e estiver sendo bem administrada;
 Os custos incrementais de um departamento de acionistas e de um Programa de Relações com Investidores não chegam a ser significativos, principalmente se a companhia for de grande porte. (CASAGRANDE NETO et.al., 2000, p.42).

O autor acrescenta ainda que em uma análise preliminar, tudo leva a crer que a captação de recursos por meio do lançamento de valores mobiliários é interessante, entretanto há necessidade de se levar em conta muitos outros aspectos. (CASAGRANDE NETO, 2000).

A seguir se pode constatar fatores importantes relacionados à captação de recursos pelo mercado de capitais.

2.3.8 Quanto à conveniência da abertura

Em Lagiola (2007), encontra-se que após todas as questões estudadas relacionadas à abertura de capital, torna-se imprescindível que os sócios e a diretoria discutam a fundo sobre as vantagens e desvantagens de se abrir o capital com a finalidade de apreciar sua importância e aplicabilidade. Recomenda-se que um consultor especializado seja contratado a fim de nortear as discussões, devido a sua experiência somada à imparcialidade que o mesmo terá sobre a empresa analisada.

A autora reforça que as metas da empresa devem fazer parte dos estudos assim como seu posicionamento, planos de investimento, predisposição por parte da companhia frente à divulgação de informações (transparência), questões societárias e familiares, fatores político-econômico do mercado de capitais, tipo e perfil de valor mobiliário. Não se aconselha que a empresa tome qualquer decisão caso não tiver solidificado os resultados destas discussões.

2.3.9 Características das companhias abertas

No Brasil, segundo Pinheiro (2007), são consideradas companhias abertas àquelas que possuem valores mobiliários negociados em bolsa ou em mercado de balcão. Essa admissão à negociação na bolsa ou mercado de balcão gera à empresa condições de companhia aberta.

Lagiola (2007) vai além e elenca algumas características das companhias abertas. Segundo a autora as companhias consideradas abertas:

- São sociedades anônimas de capital dividido em ações. As companhias fechadas não têm valores mobiliários negociados em bolsa ou em mercado de balcão organizado.
- São fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários que além de fiscalizar normatizam as companhias visando proteger os investidores e estimular o mercado de capitais.
- São obrigadas a divulgar informações ao mercado, ao público, as bolsas, e à CVM com o objetivo de garantir transparência aos investidores.
- Detém uma parcela de capital disponível a negociação nas bolsas de valores.

2.4 Análise preliminar à abertura de capital

De acordo com a BM&FBOVESPA (2011), uma vez identificado pelos sócios da empresa que a abertura de capital pode ser a alternativa que melhor trará benefícios, a empresa inicia a preparação para a abertura de capital. Um conjunto de etapas deve ser percorrido durante e depois da decisão. Não são etapas delimitadas podendo acontecer paralelamente.

Para BM&FBOVESPA (2011) antes de tudo deve-se analisar a conveniência, pois esta análise é crucial na definição de continuar ou desistir do projeto e precede qualquer outra etapa. Faz-se necessário levar em consideração os benefícios e a parte onerosa de se abrir o capital, somado ao fato de estar ciente de qual é o perfil da companhia, conforme foi estudado anteriormente. Os profissionais da empresa são os principais responsáveis por essa dedução ou por meio de uma consultoria especializada.

De acordo com BM&FBOVESPA (2011), em se tratando das vantagens em relação aos custos, deve-se fazer uma análise se realmente a venda de partes da empresa a investidores proporcionará maior riqueza patrimonial aos sócios atuais. Verificar se a entrada de novos sócios fará com que a empresa torne-se realmente mais rentável e se o patrimônio dos investidores acompanhará esse crescimento. Os custos inerentes a abertura devem ser comparados com os benefícios mencionados anteriormente neste estudo. Essa comparação deve levar em consideração o benefício imediato que resulta da oferta inicial de ações e também dos lançamentos posteriores, pois uma vez listada na bolsa, a empresa tem

o caminho aberto para a realização de futuros lançamentos de títulos, podendo aí se encontrar em uma situação mais favorável. Como a empresa já está listada, as incertezas que, durante a Oferta Pública Inicial, investidores possuíam devido ao pouco conhecimento que se tinha com a companhia e seu negócio, agora não possuem mais.

Pagano et.al. (1997) relata que a decisão de abrir o capital é a mais importante dentre os assuntos de finança corporativa.

2.4.1 Roteiro de abertura de capital na BM&FBOVESPA.

Para Lagiola (2007), a abertura de capital respeita uma séria de etapas que devem ser cumpridas igualmente para diversos valores mobiliários. Este estudo visa utilizar as ações como sendo o objeto pelo qual a empresa realizará a captação de recursos.

Conforme consta no Guia de Abertura de Capital da BM&FBOVESPA (2011) leva-se em média dez semanas para se contemplar todas as etapas até a abertura e começa no instante em que a instituição realiza, primeiramente, a análise preliminar da conveniência da abertura, a escolha do auditor independente e por fim a escolha do coordenador líder. Após realização dessa preparação, mais doze etapas serão necessárias para que o processo seja finalizado.

Ilustra-se, no quadro abaixo, as etapas semana a semana e o tempo mínimo requerido para a conclusão de cada uma delas. A seguir explora-se etapa por etapa indicando os envolvidos na execução assim como qual atribuição de cada uma delas.

Semana 1	Semana 2	Semana 3	Semana 4	Semana 5	Semana 6	Semana 7	Semana 8	Semana 9	Semana 10
Etapa 1									
		Etapa 2							
Etapa 3									
Etapa 4									
			Etapa 5						
			Etapa 6						
					Etapa 7				
					Etapa 8				
								Etapa 9	
								Etapa 10	
								Etapa 11	
									Etapa 12

Quadro 4: Etapas para abertura de capital

Fonte: adaptado pelo pesquisador segundo (BM&FBOVESPA, 2011).

Conforme visto em BM&FBOVESPA (2011), a primeira etapa consiste em definir, com o auxílio da empresa especialista e intermediários financeiros, quais serão as características da operação. Nesta fase serão realizados estudos técnicos para definição de preço e volume de operação. Lagiola (2007) acrescenta que essas análises são feitas com as demonstrações financeiras passadas, contato preliminar com a área financeira, visita as unidades produtivas ou de serviços que são responsáveis pela geração de receitas, são realizadas entrevistas nas áreas comercial, marketing e planejamento estratégico, análise do setor onde a companhia está inserida e da concorrência, simulações de aporte de recursos e projeções no caso de um lançamento primário. Vale ainda ressaltar que se levam em conta, nesta etapa, os indicadores de empresas que atuam no mesmo setor com porte semelhante e que tenham capital aberto, o preço de subscrição ou o menor preço praticado no leilão em bolsa, o grau de diluição do capital, a escolha do tipo de ações sendo que as ações escriturais exigem a escolha da instituição depositária credenciada na CVM e conforme o Estatuto Social, qual a política de dividendos a ser adotada.

O contrato de distribuição de valores mobiliários, de acordo com a BM&FBOVESPA (2011), etapa dois, três e quatro, envolvem a empresa e especialistas e os intermediários financeiros. Nestas etapas, segundo Lagiola (2007), após definidas as características do lançamento, a companhia emissora e o intermediário financeiro iniciam as tratativas que envolvem as características de

distribuição, a adaptação do estatuto e outros procedimentos legais e a elaboração do prospecto.

Lagiola, quanto a adaptação dos estatutos e outros procedimentos legais, afirma que:

A abertura de capital exige a transformação da empresa em sociedade por ações mediante realização de Assembleia Geral Extraordinária (AGE), na qual são deliberadas nova denominação social, composição do capital social e alteração do Contrato Social a nova condição da sociedade anônima, através da elaboração de um Estatuto Social em atendimento a exigências legais específicas. (LAGIOLA 2007, p.88)

Na quinta etapa os envolvidos são a empresa e especialistas, os intermediários financeiros e a Comissão de Valores Mobiliários. Lagiola (2007) encontra-se que, nesta etapa, há a necessidade de se registrar a emissão pública e o registro de companhia, para negociações em bolsa ou mercado de balcão, junto a CVM que cobra uma taxa de registro de emissão calculada em função do tipo de operação.

A sexta etapa, conforme mostra o a BM&FBOVESPA (2011), consiste no Registro normal em Bolsa. Segundo Fortuna (2005) os mesmos documentos que foram encaminhados para a CVM devem fazer parte do dossiê, somado o requerimento de registro, que será entregue a Bolsa. Acrescenta ainda que é comum os registros, tanto na CVM quanto na Bolsa, serem analisados em um mesmo momento.

A sétima etapa, de acordo com a BM&FBOVESPA (2011), será dado o Aviso ao Mercado e acontecerá o *roadshow* que, segundo Rabello Sobrinho:

[...] é apresentação feita aos investidores institucionais durante o esforço de colocação. Em uma apresentação típica, durante cerca de 30 minutos falam representantes da empresa e dos coordenadores, tendo como material de apoio uma seqüência de slides. No final, é acrescida uma seção de 10 minutos de perguntas e respostas abertas à platéia. O *roadshow* não tem e nem pode ter conteúdo que não conste do prospecto, mas oferece ao investidor uma visão geral da companhia, uma síntese das características da oferta e a oportunidade de estabelecer um contato pessoal com os administradores da empresa. (RABELLO SOBRINHO, 2011, p.1)

O período de Reserva e Bookbuilding se encontra na etapa oito aproximadamente de sete a oito semanas após as decisões preliminares da abertura de capital. Nesta etapa os envolvidos são os Intermediários Financeiros e os Investidores. Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009). A Comissão de Valores Mobiliários (2011) relata que este é o momento de realizar as reservas que

serão feitas levando em consideração o que foi previsto na oferta por meio de depósito em dinheiro do montante reservado.

A BM&FBOVESPA (2011) relata que depois de encerrado o período das reservas, se faz necessário formar os preços, comumente realizado por meio de leilão de oferta, com o intuito de auxiliar a aceitação da remuneração. Esse momento se denomina *bookbuilding*.

A obtenção efetiva do Registro CVM e o Anúncio de Início acontece, de acordo com a BM&FBOVESPA (2011), na etapa nove, onde os envolvidos são os Intermediários Financeiros e a CVM. Esse momento precede a Subscrição e Liquidação dos novos títulos ou leilão em Bolsa, etapa dez, onde os envolvidos são a Empresa e Especialistas, os Intermediários Financeiros, a Bolsa de Valores e os Investidores. Fortuna (2005) mostra que o coordenador, cujo papel é coordenar toda a operação de abertura, realizará a liquidação financeira dos ativos que consiste em receber os valores dos investidores e repassar a companhia emissora. O investidor recebe o aviso de confirmação da subscrição por ele feita através do extrato de movimentação gerado pelas instituições financeiras depositárias.

O Início de Negociação em Bolsa ou em Mercado de Balcão Organizado dá-se na penúltima etapa, onze, onde as Bolsas de Valores se tornam o principal veículo que integra a empresa emissora e os investidores.

Por fim, segundo a BM&FBOVESPA (2011), a última etapa consiste em anunciar o encerramento de distribuição pública. O coordenador fica responsável por essa divulgação e deve ser feita em no máximo quinze dias após a conclusão da distribuição. A CVM (2011) acrescenta que se todos os títulos mobiliários forem adquiridos pelos investidores no período de reserva, permite-se então que o aviso de resultado seja substituído pelo Anúncio de Distribuição e Encerramento.

2.5 INFORMAÇÕES NO ÂMBITO DO MERCADO DE CAPITAIS

Explora-se, neste subtópico, conhecimentos complementares a respeito do mercado de capitais com o intuito de facilitar o entendimento da dinâmica de funcionamento deste mercado.

Em Lagiola (2007) encontra-se os segmentos do Mercado de Capitais:

- **Mercado de ações:** Representa um segmento do Mercado de Capitais no qual ocorre compra e venda de Títulos e Valores Mobiliários de S.A's. Tem como principal atribuição proporcionar liquidez aos títulos gerados pelas companhias abertas.
- **Mercado de balcão:** fazem parte deste mercado, todas as operações feitas entre as partes ou com intermediação de instituições financeiras, realizadas fora das bolsas. Neste local somente quem negocia conhece os termos da operação, sigilosa, e menos sujeita a fiscalização e regulação e sem divulgação ao mercado, se assim for do interesse do contratante.
- **Mercado de balcão organizado:** oferece um ambiente eletrônico que oportunize a negociação de títulos, valores mobiliários dentre outros ativos. No Brasil, a responsável pela administração deste mercado é a Sociedade Operadora de Mercados de Ativos (Soma).

2.5.1 Governança Corporativa

A expressão Governança Corporativa, segundo Bruni (2005), é a tradução literal de *corporate governance* e representa o conjunto de relações entre os administradores da companhia e seus *stakeholders*. Este conjunto deve configurar uma estrutura de modo a propiciar que os objetivos da empresa sejam alcançados, apontar o caminho para contemplação dos mesmos e fiscalizar o desempenho. A boa política de governança deve se preocupar em estimular o Conselho de Administração e os membros da diretoria a buscarem metas e objetivos condizentes com a companhia e dos acionistas a fim de facilitar a fiscalização e a otimizar o uso dos recursos.

Para (BM&FBOVESPA 2011, p.01): “A governança corporativa proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a monitoração efetiva da administração.”

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, principal organização dedicada à divulgação e promoção da Governança Corporativa, define:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As

boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital contribuindo para a sua longevidade.” (IBGC, 2011, p.01).

2.5.1.1 Níveis de Governança Corporativa

Bruni (2005) relata que a busca de maiores níveis de governança corporativa culminaram na criação de classes ou níveis diferenciados. Foram criadas então três diferentes classificações:

- Mercado nível 1: onde a parcela mínima de ações da companhia disponível para negociação no mercado é de 25%, não ocorre aumento da proporção de ações preferenciais em relação ao total do capital e a realização de reuniões com analistas de mercado pelo menos uma vez por ano;
- Mercado nível 2: acrescentam-se volume maior de dados relacionados a transparência, leia-se publicação de balanços que atendem a exigências internacionais (*US Gaap ou IAS Gaap*), ademais direito de recompra previamente estabelecido aos acionistas minoritários em caso de alienação do controle acionário (*tag along*) da companhia sendo 100% para ações ON e 70% para PN.
- Novo Mercado: considerado nível pleno, entretanto proíbe-se neste nível a existência de ações preferenciais.

2.5.2 Lei das Sociedades Anônimas.

Em Fortuna (2005) encontra-se que em dezembro de 1976 foi constituída a Lei das S.A. tendo como princípios estabelecer normas no que tange as características, direitos e deveres dos acionistas, composição e obrigações dos sócios, formas de constituição, órgãos estatutários e legais.

O mercado de capitais brasileiro passou a oferecer mais transparência e conseqüente segurança aos acionistas após a atualização da Lei das S.A. em 2001 (10.303/01). Tal lei gerou à CVM aumento de poder de atuação principalmente

quanto à fiscalização do mercado de capitais e também inseriu os fundos de investimento e os mercados de derivativos.

Mais recentemente, segundo Casa Civil (2011), publicou-se a Lei 11.638/07 com alterações que trouxe maior conforto aos acionistas, pois em suma as grandes empresas terão que ter os resultados do exercício auditados.

De acordo com a CVM (2011) essa Lei se aproxima das normas e padrões internacionais do IFRS (*International Financial Reporting Standart*) conjunto de informações internacionais relacionadas à contabilidade.

2.5.2.1 Tag Along

Para a BM&FBOVESPA (2011) a extensão do prêmio de controle (*Tag Along*) representa a alienação de ações para os acionistas minoritários se a empresa realizar alienação de ações. A alienação poderá ser contratada somente sob a condição de que o adquirente faça por meio de oferta pública de aquisição das ações referentes aos demais acionistas com direito a voto de maneira a garantir o preço no mínimo 80% do valor de cada ação com direito a voto que integra o bloco de controle. Os acionistas minoritários poderão permanecer na companhia se o adquirente do controle acionário de companhia aberta realizar o pagamento de um prêmio que equivale ao preço de mercado das ações menos o valor pago por ação que integra o bloco de controle.

Segundo relata a BM&FBOVESPA:

[...] as ações preferenciais, em companhias abertas, têm de oferecer aos investidores pelo menos uma entre três vantagens sobre as ordinárias:

- a) dividendo de, no mínimo, 3% do valor do patrimônio líquido
- b) dividendo pelo menos 10% maior que o atribuído a cada ON
- c) direito de receber o prêmio pago pelo controle no caso de venda da empresa, conhecido como *tag along*. (BM&FBOVESPA, 2011, p.01).

2.5.3 Indicadores de Mercado

Corresponde diretamente a análise de ações das companhias abertas. Dividem-se, segundo Lagiola (2007), em:

- **Indicadores de avaliação patrimonial.**

- a) Valor Patrimonial da Ação (VPA) que representa a relação entre o Patrimônio Líquido e a quantidade de ações do

capital realizado. Mostra o grau de representação que uma ação possui ante o Patrimônio Líquido da companhia. Divide-se o Patrimônio Líquido pelo número de ações.

- **Indicadores de Avaliação econômica das ações.**

- a) Lucro por ação (LPA) indica a lucratividade do acionista que corresponde ao lucro obtido dividido por cada ação. Divide-se o lucro líquido pelo número de ações.
- b) Preço sobre lucro por ação (P/L) toma-se por base o lucro por ação obtido no último exercício e calcula-se o tempo (em anos) para o retorno do que foi investido pelo acionista. O valor da cotação é dividido pelo lucro por ações.
- c) Rentabilidade da Ação (RDA) indica o percentual de rentabilidade, anual, do investidor. O lucro por ação multiplicado por cem é dividido pelo valor da ação.

- **Indicadores de avaliação econômica das ações.**

- a) Dividendo por ação (DPA) é o indicador de quanto do lucro distribuído cabe a cada ação. Dividendos pagos dividido pelo número de ações.
- b) Retorno de caixa (RDC) representa quanto exatamente cada acionista embolsa para cada cem unidades monetárias investidas na aquisição de ações de acordo com a cotação.
- c) Relação caixa / rentabilidade da ação (C/RDA) indica quantos por cento da ação é convertido em reembolso de caixa, dinheiro, em relação à rentabilidade da mesma. Divide-se o índice de retorno de caixa pelo índice de rentabilidade da ação.

2.5.4 Principais instituições envolvidas nas ofertas públicas

Lima et. al. (2006) relata que as ofertas públicas de ações ou debêntures representam o evento onde uma companhia de capital aberto negocia, pela subscrição, ou venda de novos títulos a fim de captar recursos. Situam-se no mercado primário. A oferta pública pode ser feita entre a companhia emitente dos títulos ou valores e os intermediários financeiros não bancários com o público em geral (investidores) objetivando sua capitalização. Ou entre a empresa e os bancos de investimentos, sociedades corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários, responsáveis por todas as medidas a serem tomadas acerca da colocação destes títulos.

De acordo com Lima et. al. (2006) toda oferta pública deve ser registrada junto ao órgão regulador, intermediário financeiro, comunicação ao mercado (público) e esforço de venda. As principais instituições que fazem parte destas atividades são os bancos de investimentos, as Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários e as Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários.

2.5.4.1 Banco coordenador

Lima et. al. (2006) acrescentam que a empresa emissora contrata um banco de investimento para que o mesmo tome as providências cabíveis no caso de lançamento de ações ou debêntures, que normalmente envolve grandes valores. Dentre as providências se pode citar: estudos e projeções financeiras da empresa emissora, separação e encaminhamento da documentação necessária para o lançamento e divulgação, formação do preço da ação para o momento do lançamento e a divulgação ao público do lançamento propriamente dito.

Intitula-se “banco coordenador”, “banco agente” ou “banco líder”. Deve-se haver um acordo entre a empresa emissora e o banco no que diz respeito a alçada de comprometimento com a colocação. Não significa que este banco, por coordenar a colocação, seja o único responsável por todos os esforços, podendo ser formado um conjunto de bancos que trabalharão nesta oferta, liderados pelo banco coordenador. A este conjunto dá-se o nome de *pool* de distribuição que terão acesso às informações e serão, juntamente com o banco coordenador, responsáveis pela colocação. Lima et.al. (2006).

As vantagens do banco coordenador giram em torno do fato de que a comissão concedida a eles é maior do que a dos outros participantes assim como o volume de informações. Já as desvantagens estão ligadas a imagem do mesmo já que a operação pode não dar certo. (LIMA et. al. 2006).

Os bancos, por Lima et.al. (2006), poderão efetuar as colocações de papéis por meio de colocação firme ou “melhores esforços”. A primeira consiste no comprometimento total por parte do banco coordenador em assegurar a colocação total dos papéis dentro do preço e prazo estipulado, caso contrário, o mesmo se compromete a comprá-los. Com isso a empresa se torna segura que os títulos serão colocados e que os recursos virão para sua capitalização. Este tipo de negociação ocorre com empresas consolidadas no mercado e conseqüentemente a comissão cobrada é muito mais alta. *Best efforts* ou “melhores esforços” não dão certeza da colocação integral dos papéis no mercado e tem por base um número previamente determinado de ações. Importante se faz ressaltar que nesta modalidade o banco não se compromete em comprar os papéis no caso de não haver interessados.

A regulamentação das ofertas públicas primárias e secundárias pode ser encontrada na Instrução Nº 400 da Comissão de Valores Mobiliários de dezembro de 2003. (LIMA et. al. 2006).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo, primeiramente, expõe-se ideias sobre ciência e metodologia por meio da fundamentação teórica, e em seguida, discutem-se os procedimentos metodológicos adotados para a composição da pesquisa proposta.

Magalhães (2005), quanto à etimologia da palavra ciência cita o termo do latim *scire* que significa saber ou conhecer. Em consonância, Koche (2001), relata que a ciência deu-se a partir da necessidade que o homem tinha de desbravar, saber, conhecer o mundo ao seu redor.

Barros e Lehfeld (1986) têm a ideia de que ciência é uma série de atividades feitas por cientistas e também instituições que por meio de observações, leituras, organizações, execuções, interpretações e experimentos, realizam a ciência. Eles vão além ao relatar que o conhecimento científico é caracterizado como *realista*, pois trata de fatos ocorridos; *sistemático*, devido à sequência ordenada do saber que resulta em um sistema de ideias; *verificável*, por ser possível confirmar as afirmações apresentadas; *falível*, por não ser absoluto e definitivo; algo muito próximo do *exato* porque há a possibilidade de desenvolver novas proposições pela reformulação do contexto teórico já existente.

Para Popper e Mota (1972), ciência é algo que quem se propõe a realizar, se utiliza de fórmulas ou sistemas de enunciados com o propósito de verificar um a um com a utilização de hipóteses que são confrontadas com experiências por meio da observação e ou experimentação. Em virtude disso, corroboram ainda Laville e Dionne (1999) que atribuem ao pesquisador o papel de estar sempre em busca de melhores maneiras de se compreender e resolver as situações ante os problemas encontrados em seu meio.

Lakatos e Marconi (2005) mencionam que não existe ciência sem o uso de métodos científicos, considerados caminhos que podem ser utilizados para conquistar objetivos e resultados. Assim sendo, a metodologia de acordo com Demo (1985) se preocupa com os meios, os princípios, a serem empregados na realização do saber, do conhecer, do desbravar, da Ciência.

Portanto, o processo de fazer a pesquisa é um trabalho complexo que exige teoria aliada a técnicas, métodos, operacionalização e criatividade. É, justamente, essa realização metódica e universal que propicia a confrontação de métodos e de resultados que fez da Ciência a forma de conhecimento e saber mais

autêntica da sociedade moderna. O pesquisador, então, obriga-se a incorporar-se ao mundo, haja vista que não há como existir conhecimento científico fora ou acima da realidade (MINAYO, 2008).

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Segundo Appolinário (2006), o delineamento da pesquisa ilustra o planejamento, respeitando certo grau de detalhamento, daquilo que se pretende verificar. Trata-se da forma ou plano que o pesquisador tem intenção de utilizar em seu trabalho. Acrescenta Kmetek Filho (2005), que pesquisa é uma técnica que visa encontrar soluções a problemas por meio da aplicação de processos científicos. É válido lembrar a existência dos três principais níveis de pesquisa: o exploratório, o descritivo e o experimental.

De acordo com Hernández et. al. (2006), a pesquisa exploratória realiza estudos exploratórios quando o objetivo trate-se de um tema ou problema do qual se tem muitas dúvidas ou não foi abordado antes. Um ambiente desconhecido. No que tange a pesquisa descritiva, os autores a descrevem como estudos que medem, avaliam ou coletam dados sobre diversos aspectos do fenômeno a ser pesquisado. Expõem-se várias questões e coletam-se dados, do ponto de vista científico para os pesquisadores qualitativos, sobre cada uma dessas questões, para então descrever o que se pesquisa. E ainda, há a pesquisa experimental que se refere a um estudo no qual se manuseia, uma ou mais variáveis independentes, consideradas causas, para então, analisar os efeitos sobre as variáveis dependentes, ou seja, os efeitos, sob o controle do pesquisador.

De acordo com Hernández et. al. (2006), os níveis de pesquisa dar-se-ão observando o problema de estudo e os objetivos do tema. Isto posto, pode-se observar no quadro abaixo, quais os objetivos do estudo proposto:

Tema da Pesquisa	Objetivo Geral	Objetivos Específicos
Estudo dos benefícios obtidos e dos motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA.	Demonstrar os benefícios obtidos e os motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA.	Estudar a fase preparatória do processo de abertura e elaborar um roteiro dos procedimentos
		Entender a dinâmica das instituições envolvidas no processo de abertura de capital de uma empresa
		Conhecer o porte das empresas antes e depois da oferta pública inicial
		Identificar as desvantagens da abertura de capital
		Identificar os motivos que levaram a abertura de capital e os benefícios obtidos por cada empresa

Quadro 5: Tema e Objetivos do Estudo.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

Para Hernández et. al. (2006), todos os tipos de pesquisas são igualmente válidos e importantes.

Feita a observação, constata-se que o presente estudo enquadra-se no nível de pesquisa descritiva. Igualmente, destaca-se segundo Appolinário (2006) que esse tipo de pesquisa corresponde a coleta de informações que partem de interações sociais do pesquisador para com o fenômeno pesquisado. A pressuposição básica dá-se pelo objetivo de conhecer melhor os fenômenos, a abordagem é observacional e o pesquisador é participante não neutro do fenômeno. O intuito da pesquisa descritiva é, segundo Kmetek (2005), desvendar com a maior exatidão possível qual a relação entre um público preestabelecido e um fenômeno existente.

Esta pesquisa contou como técnica de coleta de dados o levantamento de campo por questionário para conhecer os benefícios obtidos e os motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA.

De acordo com para Oliveira (1999), o levantamento de dados representa uma etapa da pesquisa na qual se inicia a aplicação das técnicas e ferramentas escolhidas com o intuito de buscar os dados previstos. A aplicação responde a diversos fatores.

O procedimento de coleta de dados foi por meio eletrônico mais precisamente por uma página especialmente criada para a pesquisa e que somente as empresas terão acesso.

A análise dos resultados obedeceu ao enfoque quantitativo, pois segundo Oliveira (1999) este método é muito usado e proporciona subsídios para encontrar e quantificar o que existir de relação entre variáveis ao mesmo tempo em que desvenda a relação entre causa e efeito.

Em síntese, apresenta-se no Quadro 6, o delineamento da pesquisa proposta:

Pesquisa	Nível de pesquisa	Técnica de coleta dos dados	Procedimento de coleta dos dados	Técnica de análise dos resultados
Demonstrar os benefícios obtidos e os motivos que levaram as empresas Cremer e Weg a abrirem o capital na BM&FBOVESPA	Descritiva	Levantamento de campo (questionário)	Meio eletrônico	Quantitativo

Quadro 6: Delineamento da pesquisa de campo.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

3.2 DEFINIÇÃO DA ÁREA E POPULAÇÃO ALVO DO ESTUDO

Hernández et. al. (2006) ressaltam o quão importante se torna a escolha do ambiente, lugar ou contexto onde o pesquisador coletará as informações. Tal escolha, segundo os mesmos autores, deve ser feita atentando-se em garantir que o ambiente seja propício e acessível para o pesquisador e que cumpra com os anseios do estudo.

Em função disso será realizado o estudo com foco em empresas privadas do estado de Santa Catarina que realizaram a oferta pública inicial na BM&FBOVESPA e estão classificadas no nível de governança corporativa: Novo Mercado. Este nível é considerado pleno, aberto e transparente. A escolha destas empresas baseou-se na lista obtida na BM&FBOVESPA, disponível no site (www.bm&fbovespa.com.br) e também no que foi afirmado acima por Hernández et. al. (2006).

Segundo informações do Governo do Estado de Santa Catarina (2010), este estado possui índices sociais e econômicos animadores e expressivos, com pouco mais de seis milhões de habitantes e singelos 95,4 km². Em sua economia, a

agricultura forte compartilha espaço com um parque industrial muito atuante, considerado o quarto maior do país. As indústrias de grande porte assim como milhares de pequenas empresas dividem-se pelo estado, interligadas por uma eficiente malha rodoviária, com os centros de consumo e portos de exportação. Os elevados índices de crescimento, emprego e renda refletem o equilíbrio e dinamismo da economia catarinense aliado a belezas naturais que completam o perfil fascinante de um dos estados mais produtivos e belos do Brasil.

Conforme designa Appolinário (2006) a população diz respeito à totalidade de pessoas, objetos, etc. que tem um conjunto de características em comum. Deste modo a população alvo deste estudo abrange empresas privadas catarinenses de capital aberto participantes do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, portanto a extensão da pesquisa dar-se-á no vale do Itajaí e norte do estado de Santa Catarina.

Atualmente quatro empresas catarinenses participam do Novo Mercado da BM&FBOVESPA e se enquadram dentro do perfil selecionado pelo pesquisador. Entrou-se em contato com todas estas empresas através do departamento de Relações com Investidores das mesmas, entretanto, esta pesquisa contará como objeto de estudo duas empresas que se dispuseram a participar e foram intencionalmente procuradas: WEG S.A empresa sediada em Jaraguá do Sul, do setor metal mecânico com faturamento de mais de cinco bilhões de reais e CREMER com sede em Blumenau, fabricante de produtos médico-hospitalares e com faturamento de quase quinhentos milhões de reais.

Como forma de sintetizar a área e população alvo de estudo, apresenta-se o quadro abaixo:

População alvo	Extensão da pesquisa	Unidade de amostragem	Elemento de pesquisa	Período de tempo
Empresas privadas catarinenses de capital aberto inseridas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA	Vale do Itajaí e norte do estado de Santa Catarina	Duas empresas: WEG S.A. e CREMER (intencional)	Governança Corporativa – Relação com investidores	De abril de 2011 a maio de 2011

Quadro 7: Definição da área e população alvo do estudo.

Fonte: Elaborado pelo pesquisador.

3.3 PLANO DE COLETA DE DADOS

Coletar dados significa obter informações necessárias para a pesquisa. A etapa de coleta de dados dá-se mediante o uso de alguma ferramenta de pesquisa. Pode-se coletar os dados por meio de questionário, entrevista, observação entre outros. (APOLLINÁRIO 2006).

Verifica-se de acordo com Martins e Theóphilo (2009) que quando a abordagem metodológica ou o tipo de estudo abranger dados, evidências, análises de informações, o pesquisador deverá optar por técnicas para coleta que são necessárias para o desenvolvimento, e por fim, conclusão de sua pesquisa. A coleta de dados acontece logo após a definição clara do tema e problema, composição da fundamentação teórica, abordagem metodológica e técnicas para coleta de dados. Ainda para esse autor, dados primários são considerados dados colhidos diretamente da fonte. Já os dados secundários são aqueles anteriormente coletados, mas que se encontram armazenados em arquivos e banco de dados.

Diante do exposto, verifica-se que o estudo envolve a coleta de dados secundários haja vista que os mesmos já existem e cabe ao pesquisador prospectá-los e analisá-los com a pretensão de contemplar os objetivos da pesquisa.

Bruni (2007) relata que se pode executar uma pesquisa de campo de duas maneiras ou por meio de censo, pesquisar a totalidade e averiguar toda a população ou amostra, na qual se pesquisa uma parte de um total. Nesse caso, pode-se escolher quem fará parte da pesquisa. Por consequência, esse modo torna-se menos custoso pecuniariamente por tratar apenas uma parte do universo.

Por esse motivo opta-se por analisar apenas uma parte da população objeto de estudo, ou seja, analisar-se-á uma amostra. Laville e Dionne (1999) estendem e complementam que as amostras podem ser subdivididas em não probabilísticas e probabilísticas.

Para Hernández et. al. (2006), amostras não-probabilísticas utilizam uma forma de seleção informal. São usadas em muitas pesquisas e com elas se fazem conclusões sobre a população. Dentro dos aspectos quantitativos este tipo de amostra leva em conta indivíduos que são considerados comuns e serão casos representativos de certa população. O pesquisador tem o poder de decisão pela escolha.

Acrescenta Appolinário (2006) que existem a abordagem bola de neve, onde um sujeito indica outra para participar da pesquisa, a amostragem por conveniência, onde os sujeitos são escolhidos levando em consideração a facilidade do pesquisador e a amostragem por quotas que dentro das amostras estão presentes restrições preestabelecidas.

A definição da amostra do atual estudo deu-se, primeiramente, através da identificação de quantas empresas privadas de capital aberto e que estão inseridas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA existem no estado de Santa Catarina e posteriormente quais dessas empresas estariam dispostas a contribuir com estudo além, é claro, se levou em conta a disponibilidade financeira e de tempo do pesquisador, por esse motivo optou-se pela amostra não probabilística por conveniência ou intencional.

Até o presente momento quatro são as empresas privadas de capital aberto e que estão inseridas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA. Duas se dispuseram a participar da pesquisa. Leva-se em conta o tipo de amostra, conveniência e facilidades do pesquisador.

3.4 INSTRUMENTO DE PESQUISA

Instrumento de pesquisa é um processo ou dispositivo por onde se pode mensurar e observar determinado fenômeno. (APOLLINÁRIO, 2006).

Toda e qualquer pesquisa deve-se levar em consideração qual será o instrumento de pesquisa mais adequado para a realização da coleta de dados.

O instrumento de pesquisa utilizado pelo pesquisador foi o questionário previamente estruturado. Para Diehl e Tatim (2004) o questionário é um instrumento de coleta de dados formado por uma sequência ordenada de questionamentos que devem ser respondidos na ausência do pesquisador. Deve-se encaminhar juntamente com o questionário as razões para a elaboração da pesquisa, a importância e o porquê da obtenção das respostas.

Dessa maneira, para o desenvolvimento das informações levantadas por meio da fundamentação teórica, utilizou-se um questionário alicerçado em um ambiente virtual na qual a pessoa autorizada e responsável por responder o questionário pudesse acessar a qualquer tempo de qualquer computador conectado

à internet. Utilizou-se perguntas fechadas, de múltipla escolha e caixa de seleção podendo neste caso escolher mais de uma alternativa de resposta.

Encaminhou-se um e-mail com o link e todas as considerações acerca de como acessar, preencher e encaminhar as respostas do questionário. As respostas foram transmitidas online para o pesquisador no exato momento em que a pessoa terminou de responder, portanto torna-se possível saber, inclusive, o dia e a hora exata de quando o questionário foi respondido.

Em função disso apresenta-se no Apêndice I o modelo e as perguntas do questionário aplicado assim como as instruções de uso do mesmo.

4 EXPERIÊNCIA DE PESQUISA

O pesquisador entrou em contato, por e-mail e telefone, com o departamento de Relações com Investidores de duas empresas privadas catarinenses inseridas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, no período de abril a maio de 2011, o resultados obtidos com o questionário são apresentados como segue:

4.1 DADOS DA PESQUISA REALIZADA

Tabela 1: Distribuição das empresas por ramo de atividade

Ramo	Quantidade	Porcentagem (%)
Industrial	2	100%
Comercial	0	0%
Prestação de Serviços	0	0%
Total	2	100%

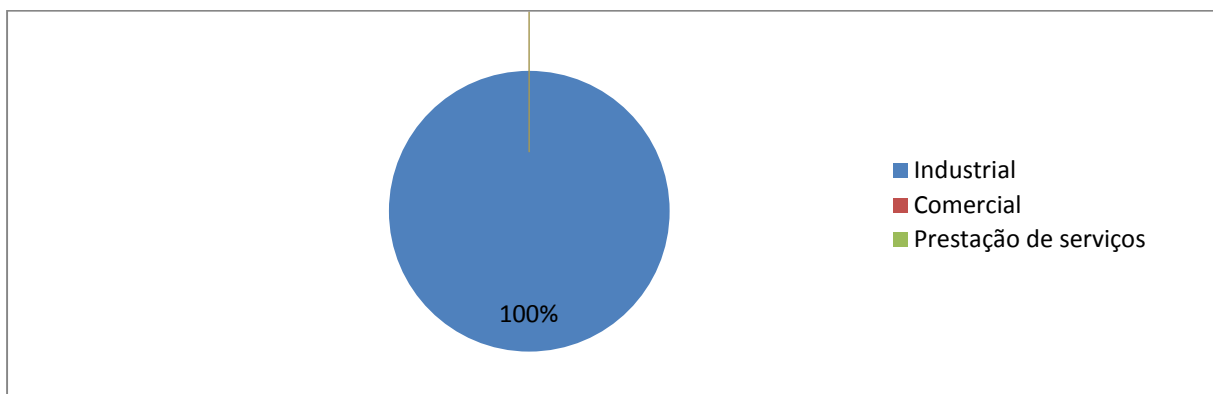


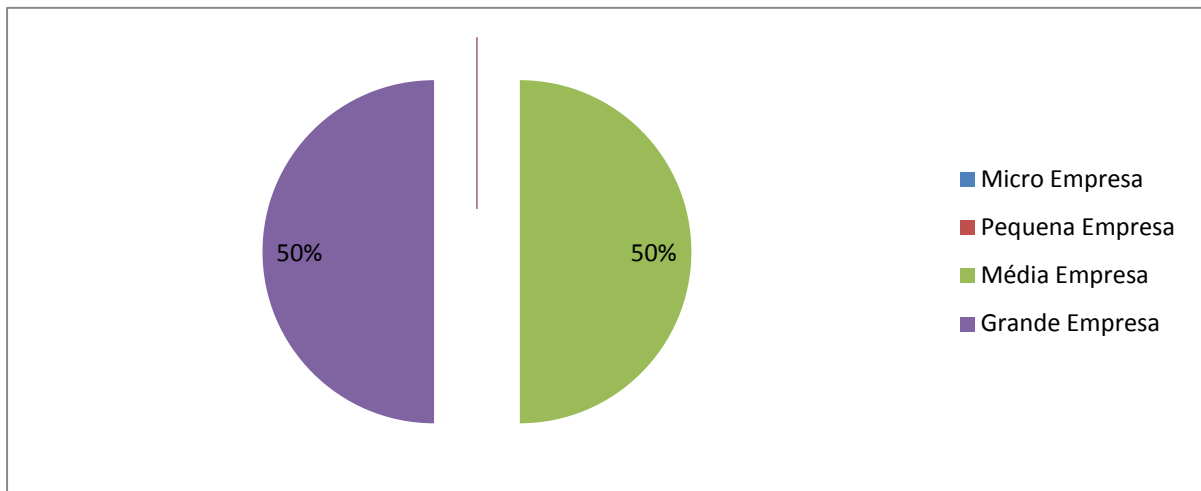
Gráfico 1: Distribuição por ramo de atividade

Fonte: Dados da pesquisa, 2011

A análise dos resultados deste gráfico demonstra que todas as empresas, (100%), pesquisadas são do ramo de atividade industrial.

Tabela 2: Distribuição das empresas pelo porte antes do IPO

Porte	Quantidade	Porcentagem (%)
Micro Empresa	0	0%
Pequena Empresa	0	0%
Média Empresa	1	50%
Grande Empresa	1	50%
Total	2	100%

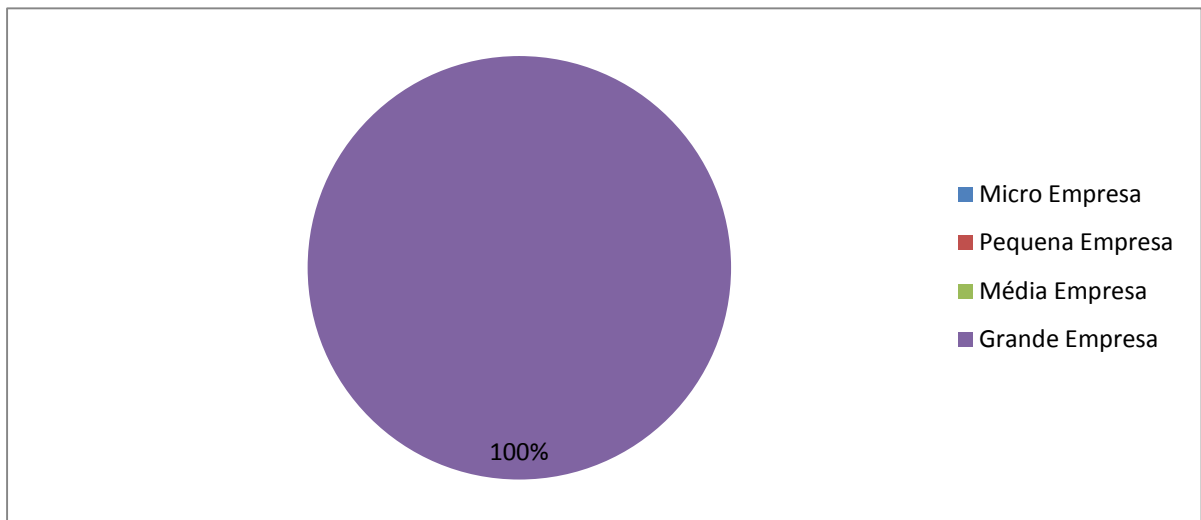
**Gráfico 2:** Distribuição das empresas pelo porte antes do IPO

Fonte: Dados da pesquisa, 2011

Antes da Oferta Pública Inicial uma empresa (50%) era de Médio Porte enquanto a outra de Grande Porte, como visto no gráfico 2.

Tabela 3: Distribuição das empresas pelo porte depois do IPO

Porte	Quantidade	Porcentagem (%)
Micro Empresa	0	0%
Pequena Empresa	0	0%
Média Empresa	0	0%
Grande Empresa	2	100%
Total	2	100%

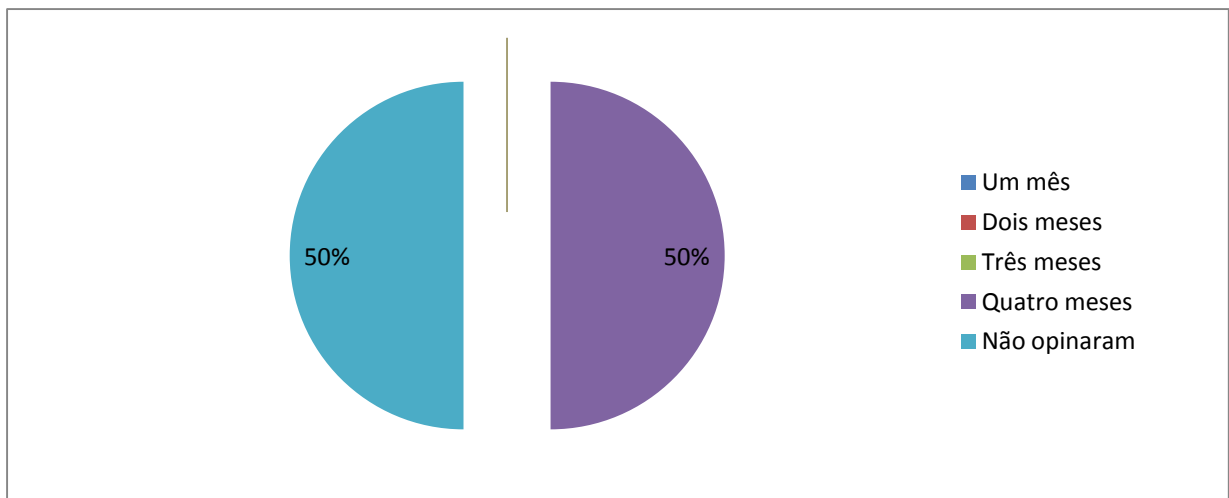
**Gráfico 3:** Distribuição das empresas pelo porte depois do IPO

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Claramente observa-se que após a abertura de capital a totalidade (100%) das empresas pesquisadas é de grande porte. Este dado reforça o que foi falado anteriormente neste trabalho segundo Casagrande Neto (2000) ao afirmar que o mercado de capitais assume papel importante como alternativa de crescimento.

Tabela 4: Distribuição das empresas pelo tempo de preparação até o IPO

Tempo	Quantidade	Porcentagem (%)
Um mês	0	0%
Dois meses	0	0%
Três meses	0	0%
Quatro meses	1	50%
Não opinaram	1	50%
Total	2	100%

**Gráfico 4:** Distribuição das empresas pelo tempo de preparação até o IPO

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Com base no gráfico 4 observa-se que uma empresa levou quatro meses para abrir seu capital enquanto a outra não opinou por não deter a informação.

Tabela 5: Distribuição das empresas de acordo com a existência da contribuição com a economia do município

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	2	100%
Não	0	0%
Total	2	100%

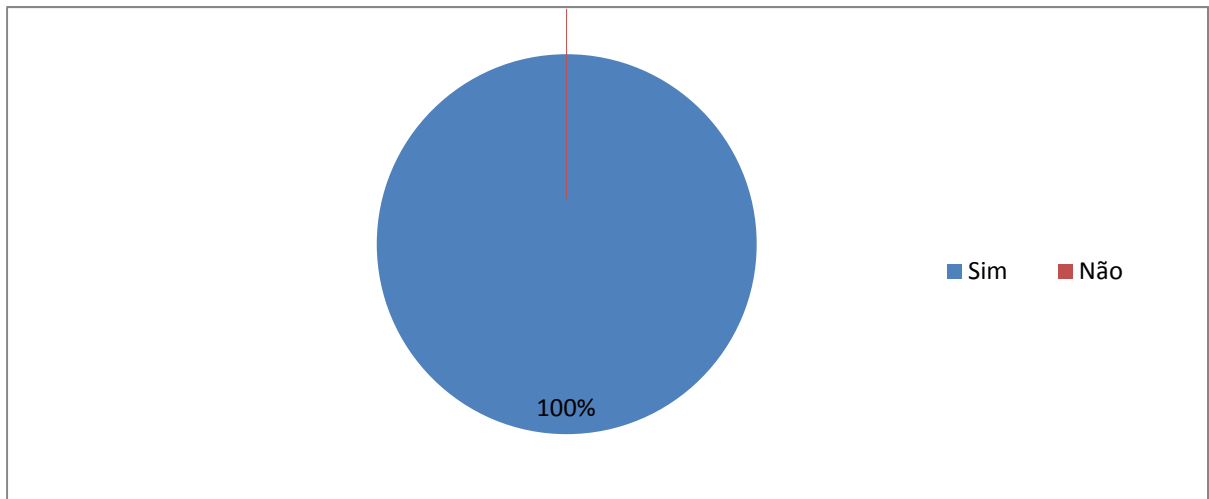


Gráfico 5: Distribuição das empresas de acordo com a existência da contribuição com a economia do município

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Todas as empresas pesquisadas (100%) informaram que contribuíram com a economia do município conforme se pode observar no gráfico acima.

Tabela 6: Distribuição das empresas pelo tipo de contribuição feita com a economia do município

Contribuição	Quantidade	Porcentagem (%)
Geração de emprego	2	100%
Geração de renda	2	100%
Aumento da arrecadação de impostos	2	100%
Outro	0	0%
Total	6	300%
Total	2	100%

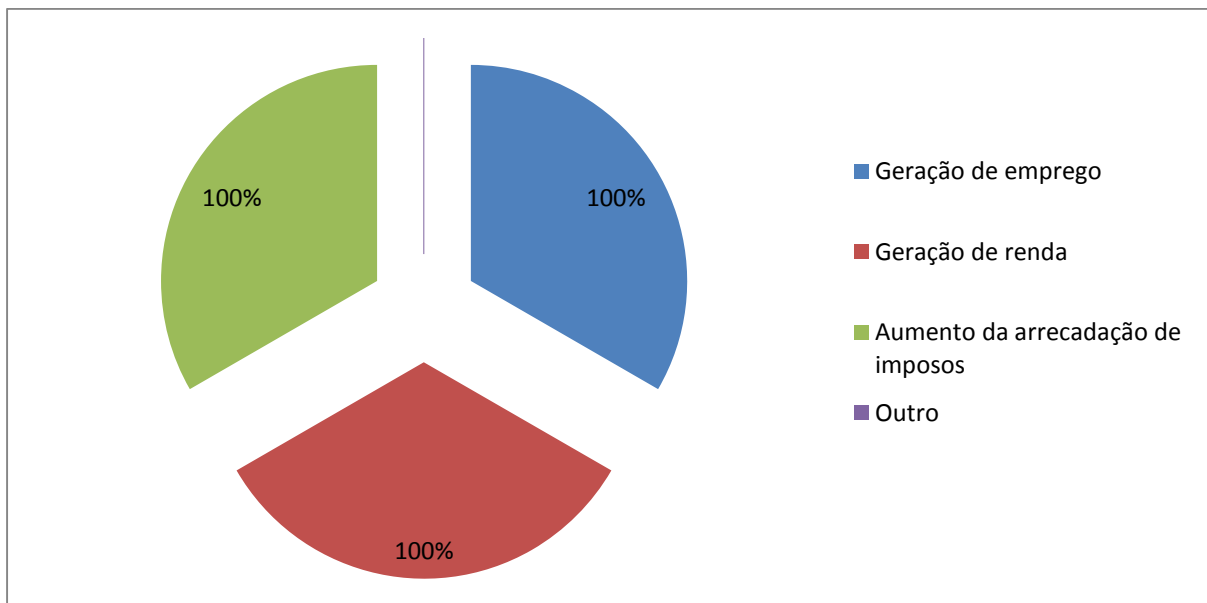


Gráfico 6: Distribuição das empresas pelo tipo de contribuição feita com a economia do município
Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Tendo em vista que todas as empresas pesquisadas contribuíram com a economia do município, conforme visto no gráfico 8, observa-se que de acordo com os resultados obtidos no gráfico 9 as contribuições correspondem a geração de emprego, geração de renda e aumento da arrecadação de impostos. As duas empresas (100%) afirmaram que contribuíram em todas estas formas com a economia do município.

Tabela 7: Distribuição das empresas de acordo com a existência de contribuição com a economia do Estado

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	2	100%
Não	0	0%
Total	2	100%

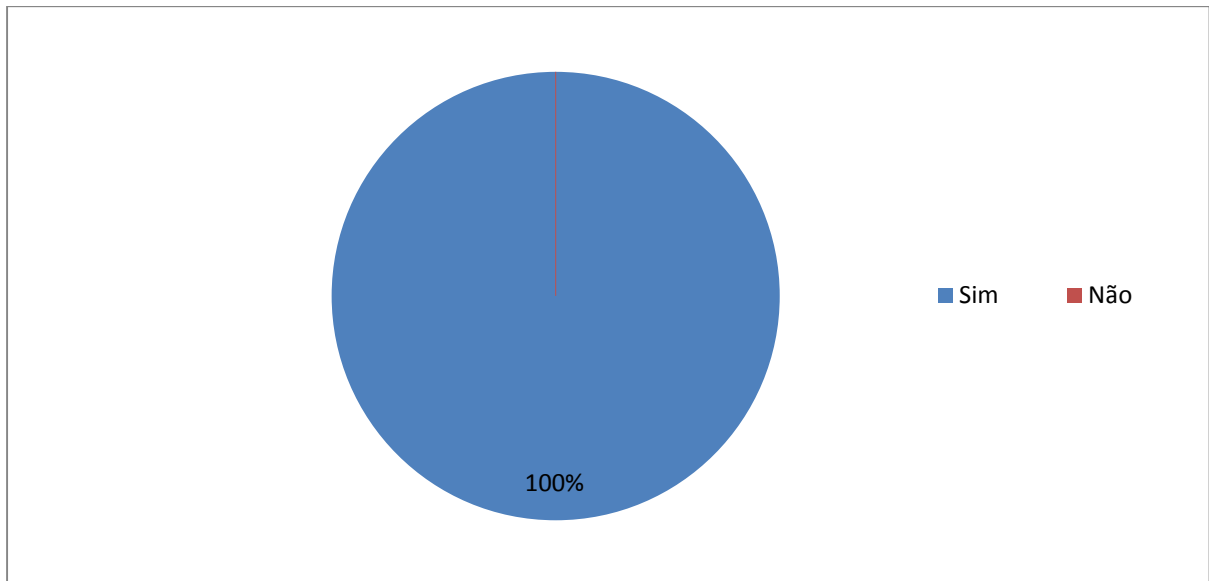


Gráfico 7: Distribuição das empresas de acordo com a existência de contribuição com a economia do Estado

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

O gráfico mostra que todas as empresas pesquisadas (100%) contribuíram com a economia do estado.

Tabela 8: Distribuição das empresas pelo tipo de contribuição feita com a economia do Estado

Contribuição	Quantidade	Porcentagem (%)
Geração de emprego	2	100%
Geração de renda	2	100%
Aumento da arrecadação de impostos	2	100%
Outro	0	0%
Total (respostas)	6	300%
Total (entrevistas)	2	100%

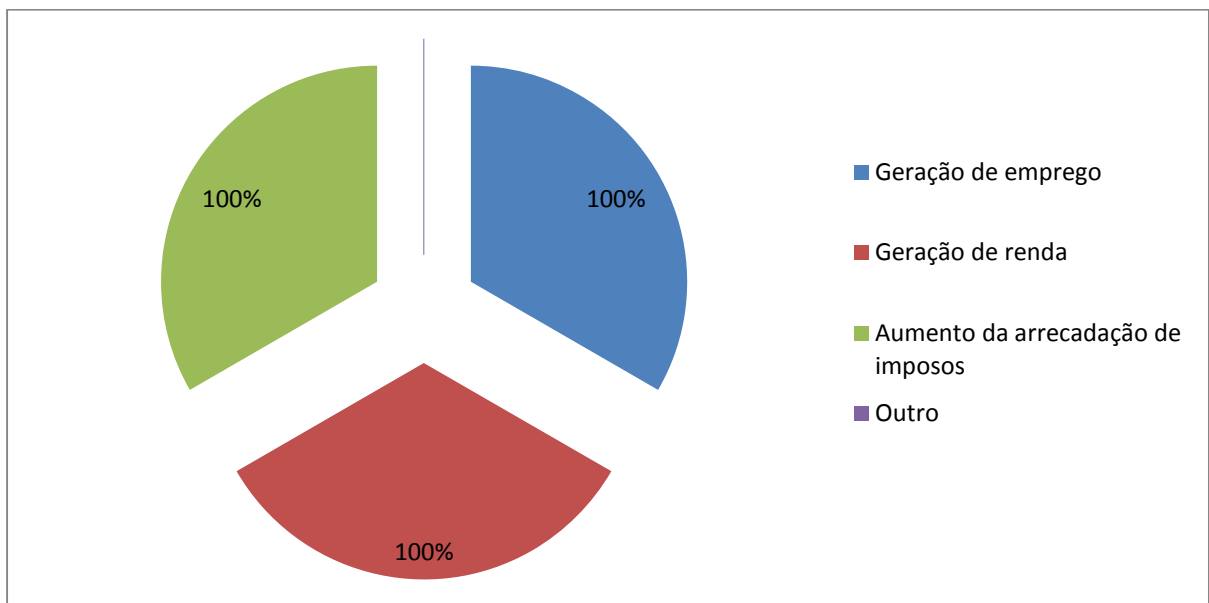


Gráfico 8: Distribuição das empresas pelo tipo de contribuição feita com a economia do Estado
Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Em consonância com o gráfico 8, o gráfico 10 demonstra que todas as empresas pesquisadas (100%) afirmaram que contribuiriam com geração de emprego, geração de renda e aumento da arrecadação de impostos para com a economia do estado.

Tabela 9: Distribuição das empresas de acordo com as razões para extensão das bases de captação de recursos

Razões	Quantidade	Porcentagem (%)
O volume de recursos necessários era superior ao disponível (capital próprio)	2	100%
Os sócios não desejavam imobilizar recursos próprios	1	50%
Empréstimos e financiamentos eram economicamente inviáveis	1	50%
Outro	0	0%
Total (Respostas)	4	200%
Total (Entrevistas)	2	100%

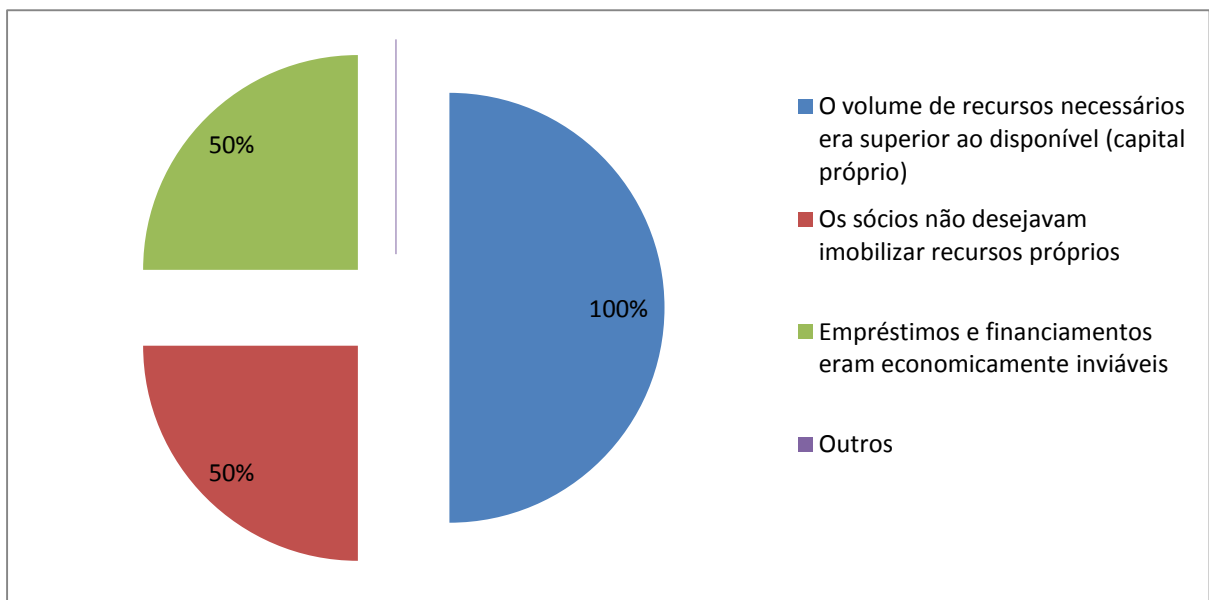


Gráfico 9: Distribuição das empresas de acordo com as razões da extensão das bases de captação de recursos

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

O gráfico mostra que as duas empresas (100%) afirmaram que o fator determinante para a busca de recursos no mercado de capitais foi o fato de o volume de recursos necessários ser superior ao disponível (capital próprio). Além de considerarem este fator em comum, uma delas (50%) apontou, diferentemente da outra, que os sócios não desejavam imobilizar recursos próprios e a outra empresa (50%) relatou que empréstimos e financiamentos eram economicamente inviáveis.

Tabela 10: Distribuição das empresas em relação ao alcance dos objetivos quanto ao volume de recursos e tempo utilizado

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	2	100%
Não	0	0%
Total	2	100%

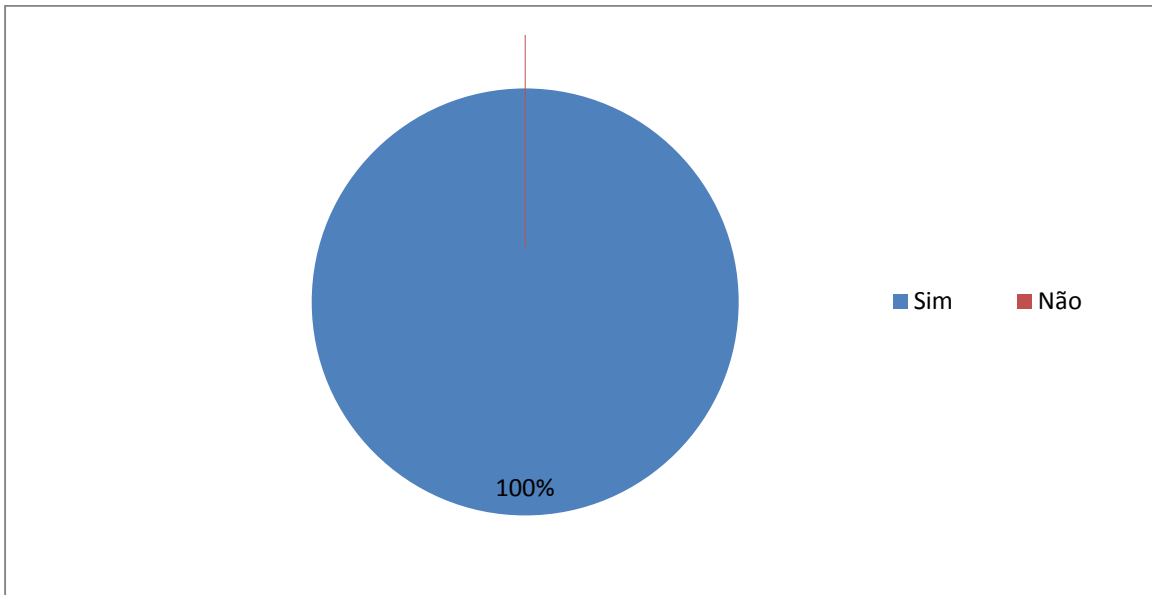


Gráfico 10: Distribuição das empresas em relação ao alcance dos objetivos quanto ao volume de recursos e tempo utilizado

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

O gráfico 12 mostra que todas as empresas pesquisadas (100%) conseguiram aumentar seu capital no volume e no tempo desejado.

Tabela 11: Distribuição das empresas de acordo com os fatores responsáveis pela otimização da estrutura de passivos

Fatores	Quantidade	Porcentagem (%)
Diminuição de dívidas no curto prazo	1	50%
Menor grau de endividamento representado por empréstimos bancários	2	100%
Maximização do capital de giro	0	0%
Melhora da relação entre o capital próprio e de terceiros	1	50%
Outro	0	0%
Total	4	200%
Total	2	100%

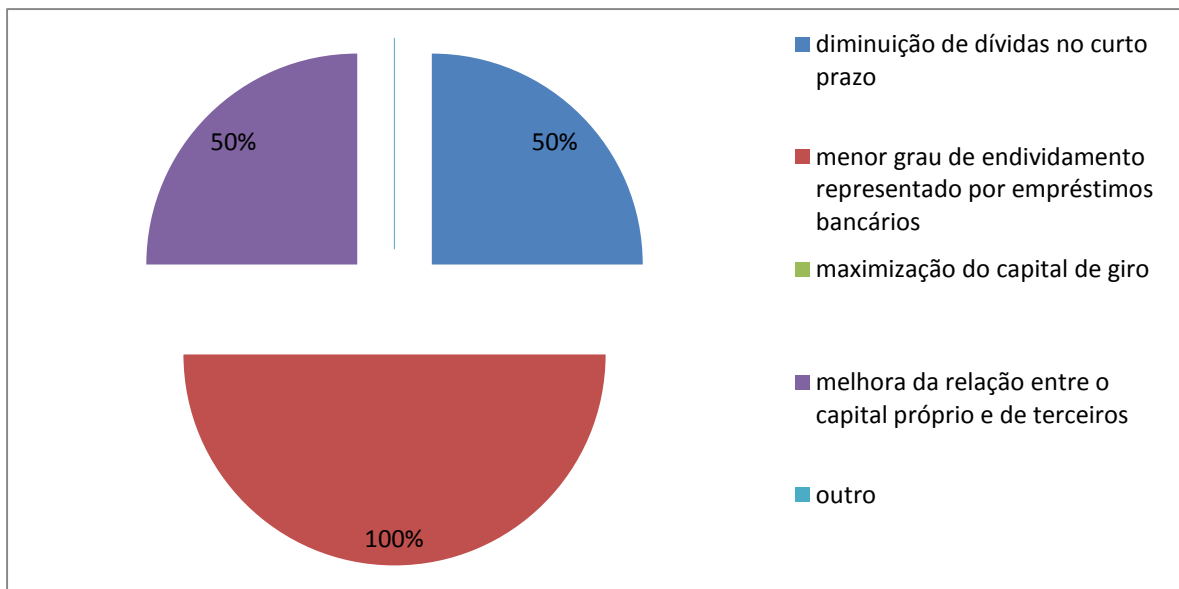


Gráfico 11: Distribuição das empresas de acordo com os fatores responsáveis pela otimização da estrutura de passivos

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

O gráfico 13 ilustra que as duas empresas que participaram da pesquisa (100%) consideram que um menor grau de endividamento representado por empréstimos bancários se torna a razão da melhora da estrutura de passivos da empresa. Somado a isso uma delas (50%) afirmou que a diminuição de dívidas no curto prazo também age como fator responsável pela otimização desta estrutura e a outra empresa (50%) citou a melhora da relação entre o capital próprio e de terceiros.

Tabela 12: Distribuição das empresas em relação ao alcance de coeficientes de endividamento positivos após a oferta pública

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	2	100%
Não	0	0%
Total	2	100%

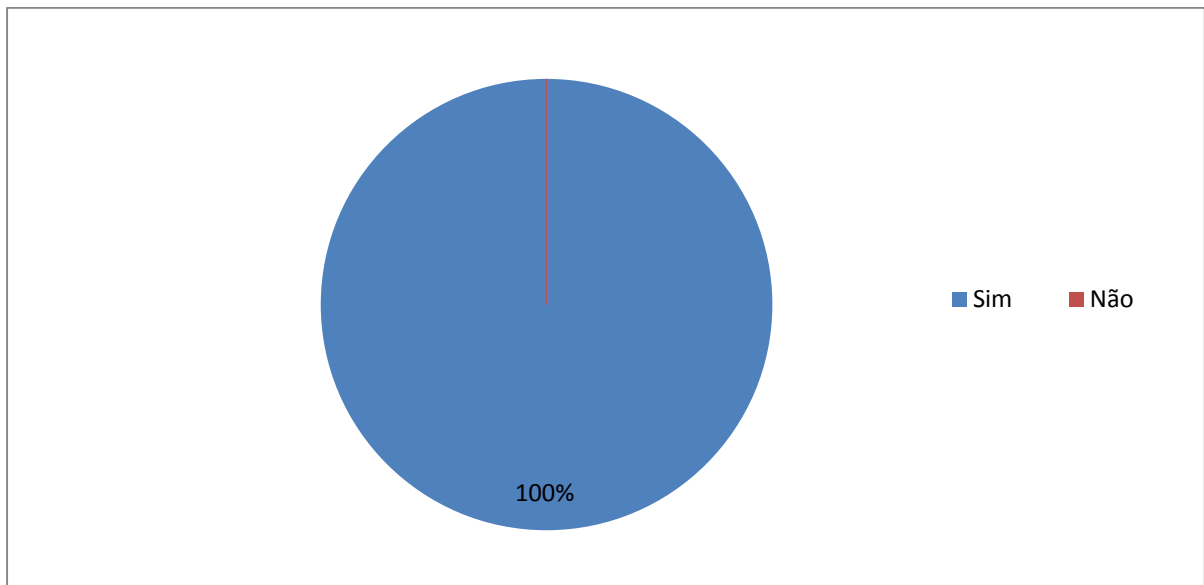


Gráfico 12: Distribuição das empresas em relação ao alcance de coeficientes de endividamento positivos após a oferta pública

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Este gráfico mostra que todas as duas empresas pesquisadas (100%) diminuiriam seus coeficientes de endividamento devido ao aumento do patrimônio líquido pela oferta pública de ações.

Tabela 13: Distribuição das empresas em relação aos resultados obtidos na análise de limite de crédito dos bancos convencionais

Resultados	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim, gerou possibilidade de empréstimos bancários mais atrativos	1	50%
Não, o impacto na análise de limite de crédito foi irrelevante	0	0%
Outro (não opinaram)	1	50%
Total	2	100%

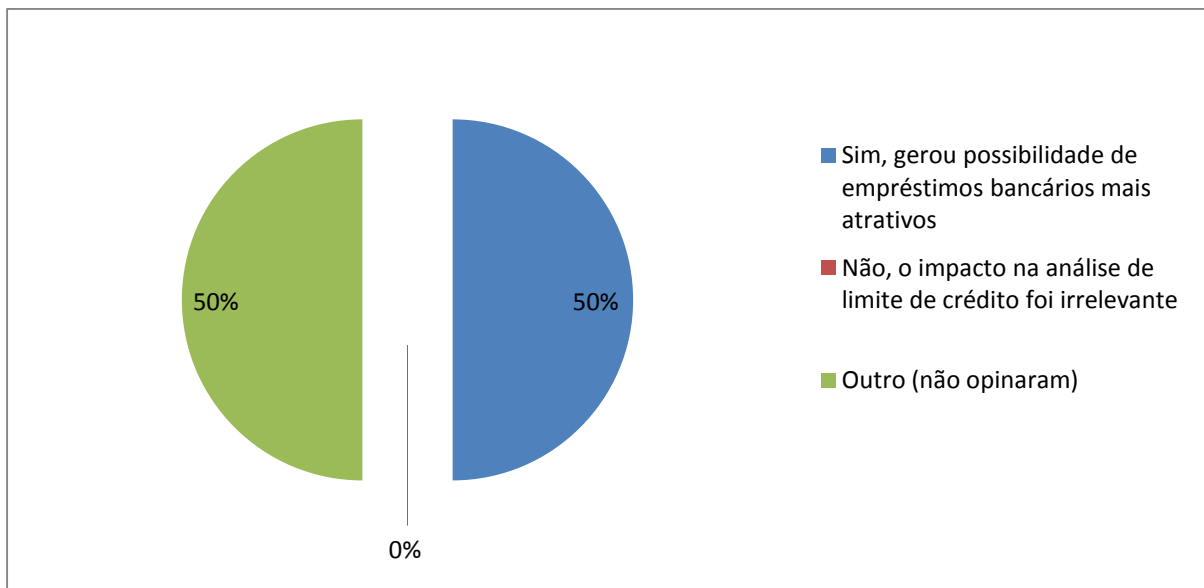


Gráfico 13: Distribuição das empresas em relação aos resultados obtidos na análise de limite de crédito dos bancos convencionais

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Todas as empresas declararam que aumentaram seu patrimônio líquido pela oferta pública de ações diminuindo então os coeficientes de endividamento conforme mostrado no gráfico 14. Já no gráfico 15 se observa que uma das empresas (50%) citou o fato de que essa diminuição gerou possibilidade de empréstimos bancários mais atrativos enquanto que a outra empresa preferiu não opinar (50%).

Tabela 14: Distribuição das empresas em relação à necessidade de reestruturação societária

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	0	0%
Não	0	0%
Foi apenas uma consequencia da abertura de capital	2	100%
Total	2	100%

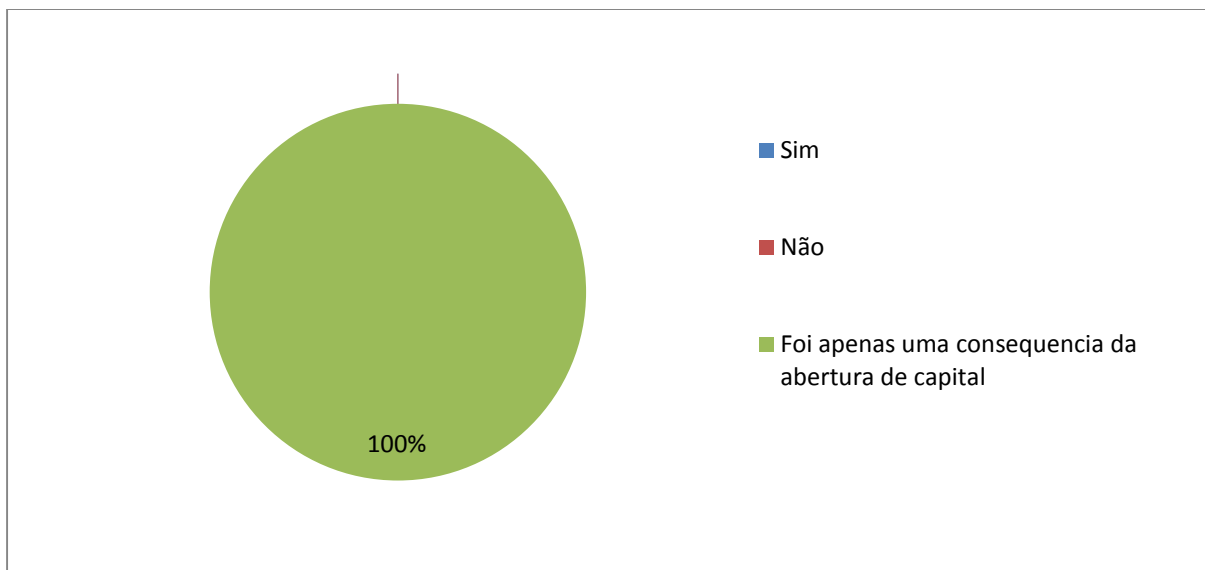


Gráfico 14: Distribuição das empresas em relação à necessidade de reestruturação societária
Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

As duas empresas (100%) pesquisadas declararam que a reestruturação societária se deu somente por ter sido uma consequencia da abertura de capital.

Tabela 15: Distribuição das empresas em relação a utilização de ações como moeda de troca

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	1	50%
Não	1	50%
Total	2	100%

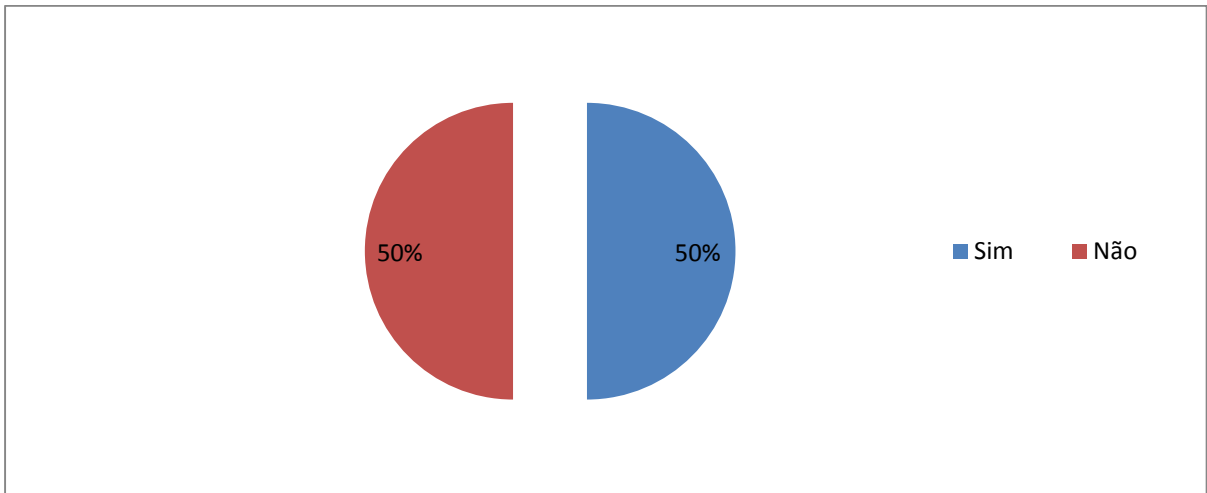


Gráfico 15: Distribuição das empresas em relação a utilização de ações como moeda de troca

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

O gráfico ilustra que uma das empresas participantes da pesquisa (50%) utilizou em algum momento suas ações como moeda de troca em caso de fusões ou aquisições.

Tabela 16: Distribuição das empresas de acordo com o grau de importância da abertura de capital em relação a melhora da imagem institucional

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Muito importante	1	50%
Importante	1	50%
Indiferente	0	0%
Não tem importância	0	0%
Total	2	100%

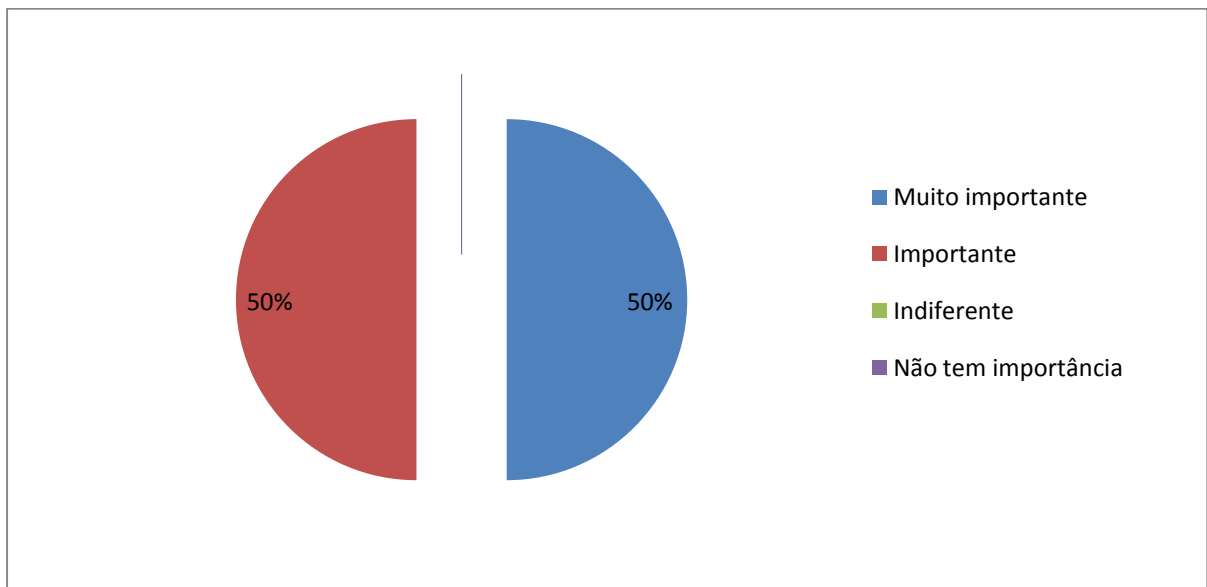


Gráfico 16: Distribuição das empresas de acordo com o grau de importância da abertura de capital em relação a melhora da imagem institucional

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Quando questionadas a respeito do grau de importância que a abertura de capital representa na melhora da imagem institucional, uma das empresas (50%) considera que a abertura de capital é muito importante no que tange aspectos da melhora da imagem institucional enquanto a outra considera apenas importante (50%).

Tabela 17: Distribuição das empresas de acordo com as partes contempladas com melhora na imagem institucional

Tempo	Quantidade	Porcentagem (%)
Com seus acionistas	2	100%
Com fornecedores	2	100%
Com seus bancos (fornecedores de crédito)	2	100%
Com seus consumidores	2	100%
Outro	0	0%
Total (respostas)	8	400%
Total (entrevistas)	2	100%

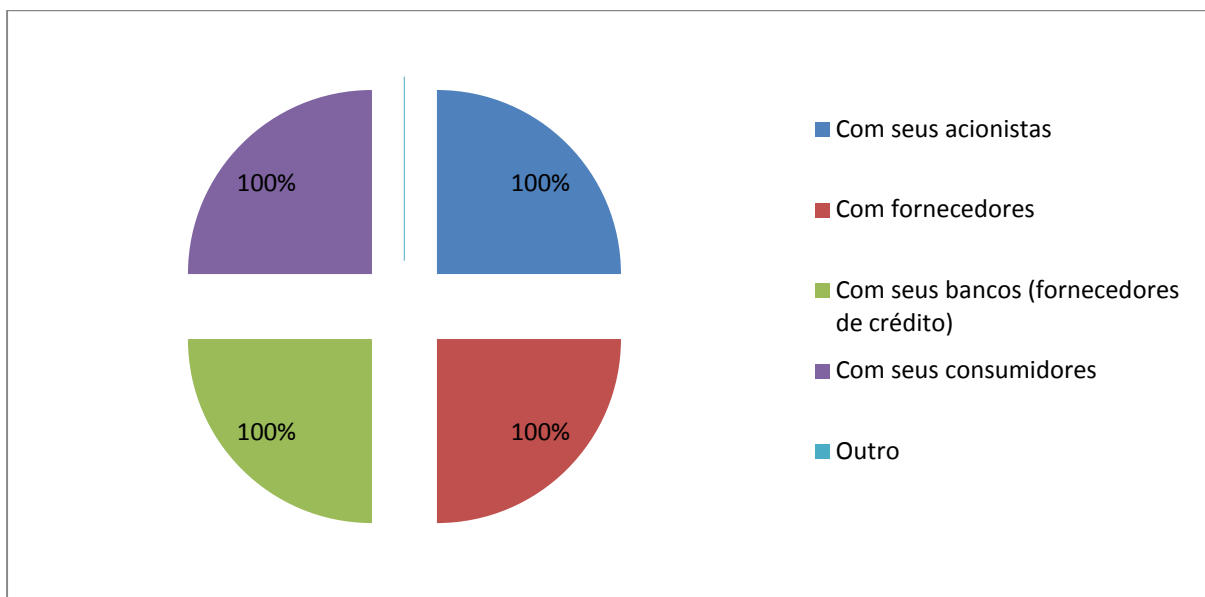


Gráfico 17: Distribuição das empresas de acordo com as partes contempladas com a melhora na imagem institucional

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Em relação às partes atingidas por essa melhora, as duas empresas (100%) responderam que de todas as partes interessadas foram atingidas, leia-se acionistas, fornecedores, bancos (fornecedores de crédito) e consumidores, conforme mostrado no gráfico acima.

Tabela 18: Distribuição das empresas em relação ao papel das "janelas de oportunidade" como motivo para abrir o capital

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	1	50%
Não	1	50%
Total	2	100%

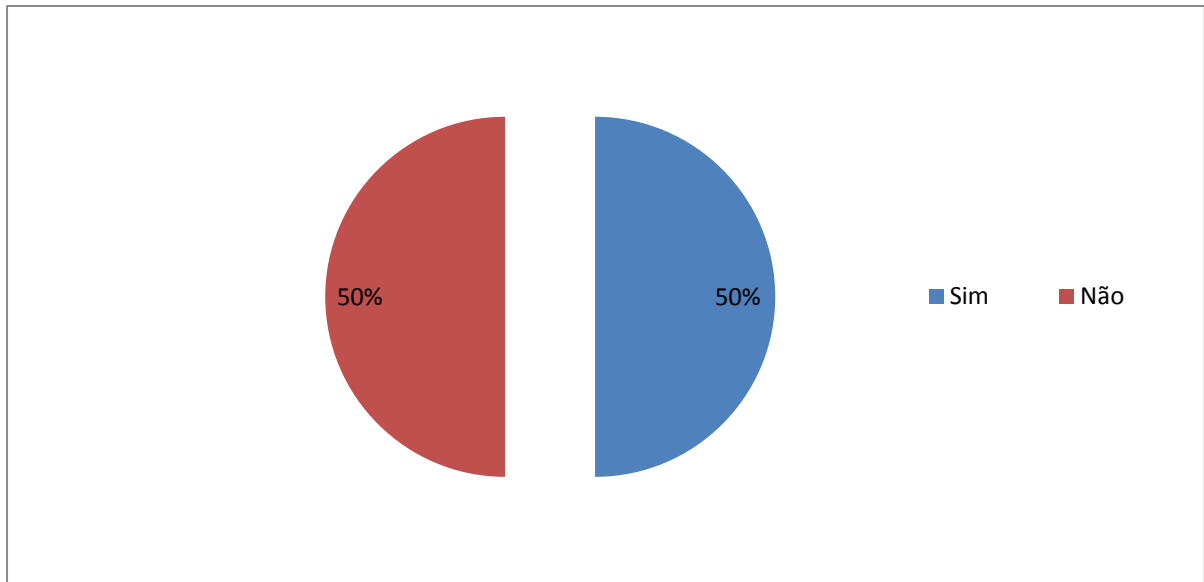


Gráfico 18: Distribuição das empresas em relação ao impacto das "janelas de oportunidade" como motivo para abrir o capital

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Uma das empresas (50%), como mostra o gráfico 20, levou em conta as "janelas de oportunidade" que são momentos em que o mercado está favorável e os investidores estão mais dispostos a comprarem ações, como sendo um motivo para abrir o capital enquanto a outra empresa (50%) não considerou esse fato como um motivo para abertura de capital.

Tabela 19: Distribuição das empresas de acordo com os fatores que levaram a profissionalização da empresa

Fatores	Quantidade	Porcentagem (%)
Exigência de novos acionistas	1	50%
Diminuição do quadro de indicações familiares	1	50%
Necessidade de profissionais qualificados	2	100%
Planejamento da sucessão familiar	1	50%
Perenização da Companhia	1	50%
Total (respostas)	6	300%
Total (entrevistas)	2	100%

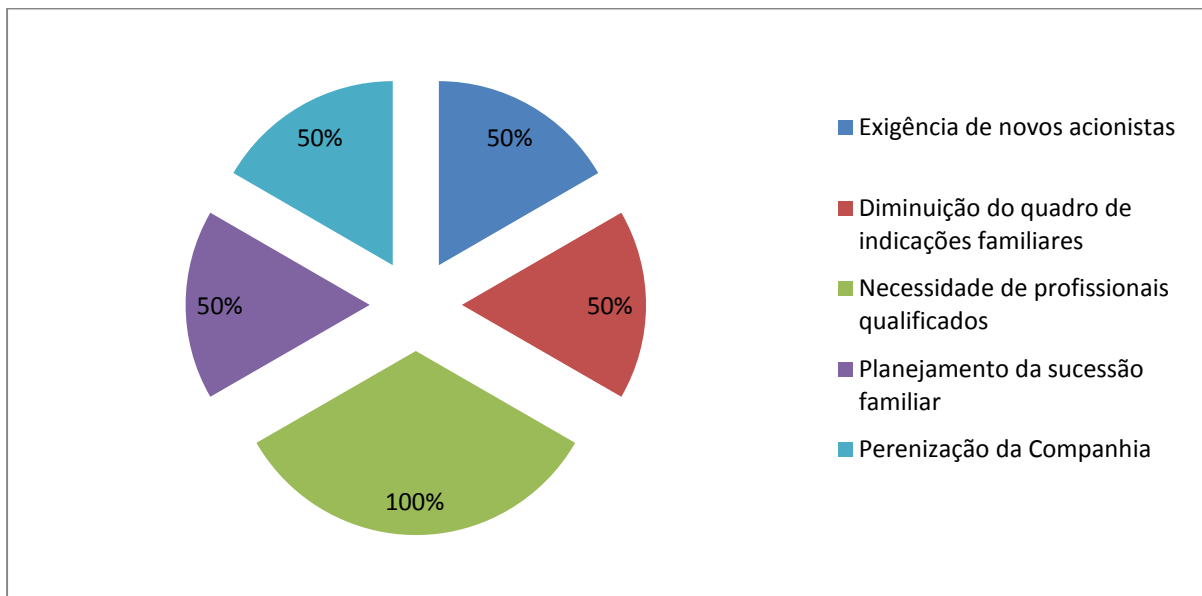


Gráfico 19: Distribuição das empresas de acordo com os fatores que levaram a profissionalização da empresa

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Este gráfico ilustra os fatores que impulsionaram a profissionalização da empresa. As duas empresas (100%) consideraram que a necessidade de profissionais qualificados foi o que provocou a profissionalização da mesma. A exigência de novos acionistas (50%), diminuição de quadro de indicações familiares (50%), o planejamento da sucessão familiar (50%) e a perenização da companhia (50%) foram citadas isoladamente por cada empresa.

Tabela 20: Aumento da produtividade por ser funcionário-acionista

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	2	100%
Não	0	0%
Total	2	100%

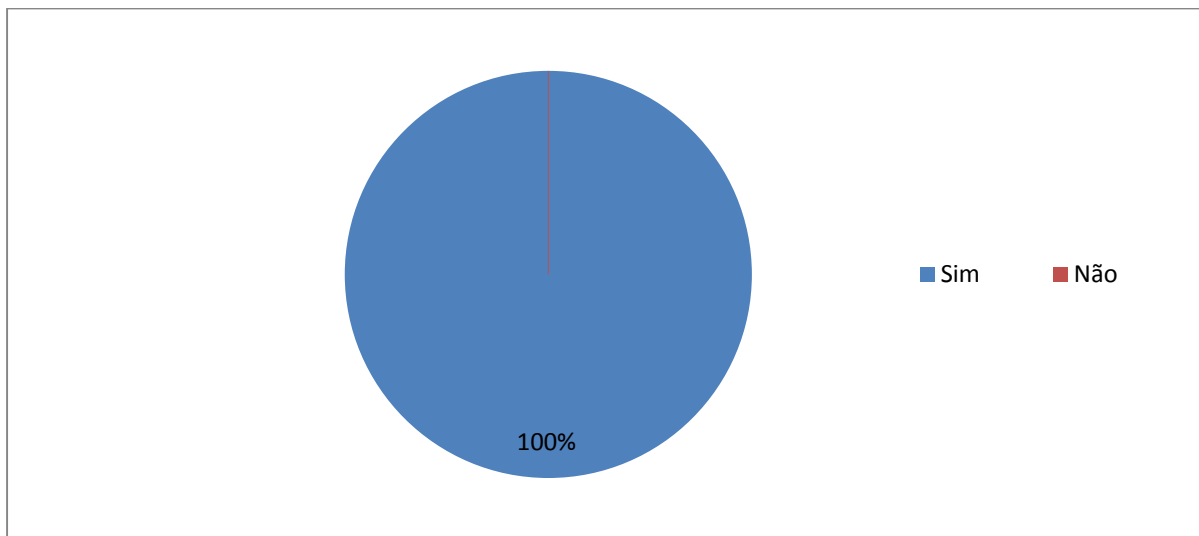


Gráfico 20: Aumento da produtividade por ser funcionário-acionista
 Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

As duas empresas pesquisadas (100%) acreditam que funcionários-acionistas se tornam mais produtivos conforme mostrado no gráfico 22.

Tabela 21: Distribuição das empresas de acordo com as desvantagens da abertura de capital

Tempo	Quantidade	Porcentagem (%)
Distribuição de dividendos	0	0%
Publicação de informações da empresa	0	0%
O reembolso das ações por parte dos acionistas	0	0%
A realização de quoruns em assembléias	0	0%
Direito de recesso dos acionistas dissidentes	0	0%
Poder da CVM de opinar legalmente sobre assuntos da empresa	0	0%
Não há desvantagem significativa	2	100%
Outro	0	0%
Total	2	100%

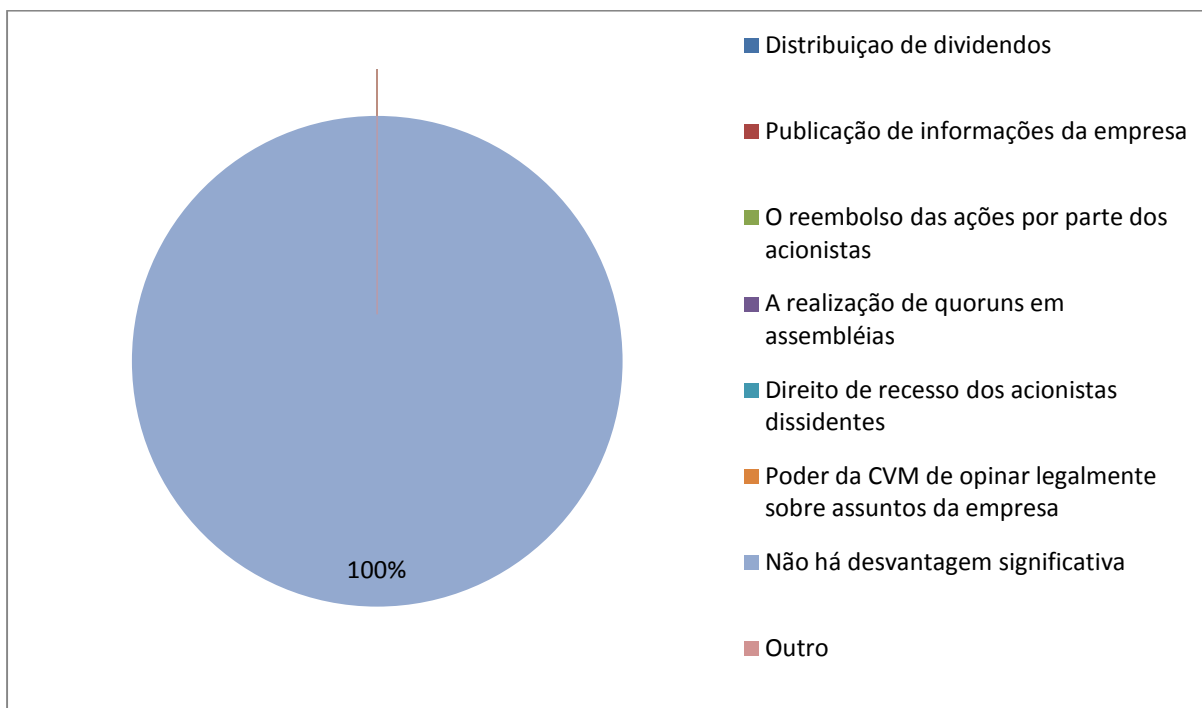
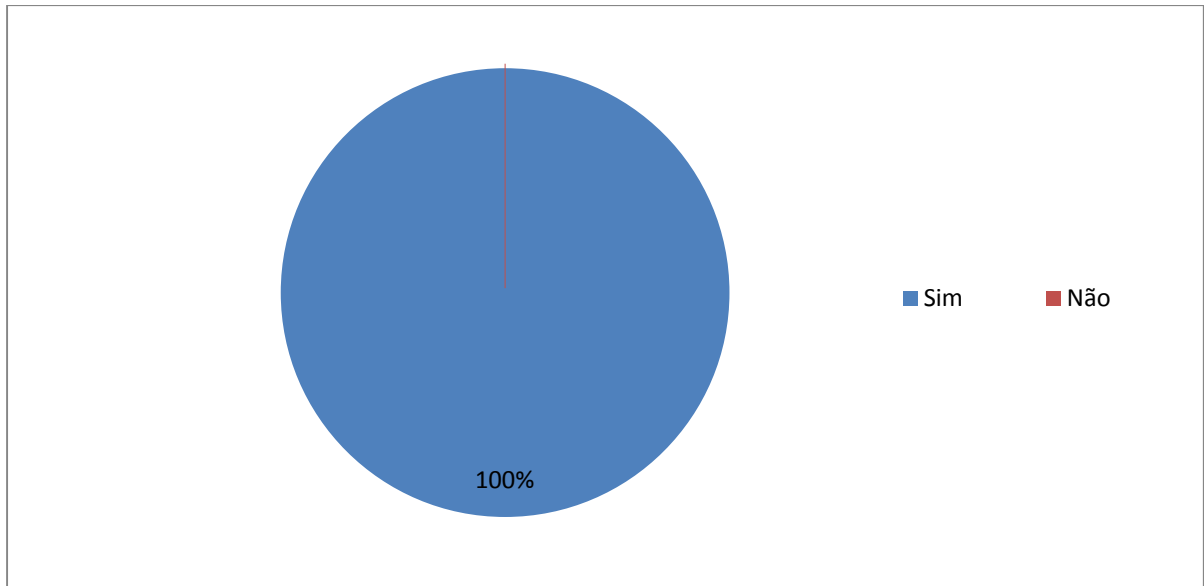


Gráfico 21: Distribuição das empresas de acordo com as desvantagens da abertura de capital
Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Ao serem questionadas sobre as desvantagens da abertura de capital todas as empresas (100%) consideraram que não há desvantagem significativa.

Tabela 22: Vantagens superam desvantagens na abertura de capital

Resposta	Quantidade	Porcentagem (%)
Sim	2	100%
Não	0	0%
Total	2	100%

**Gráfico 22:** Vantagens superam desvantagens na abertura de capital

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Uma vez questionadas sobre a relação entre vantagens e desvantagens da abertura de capital, por unanimidade (100%) das empresas consideraram que as vantagens superam as desvantagens na abertura de capital, como se pode observar no gráfico 24.

Tabela 23: Distribuição das empresas de acordo com os motivos ou benefícios da abertura de capital

Tempo	Motivo	Benefício	Porcentagem (%)
Ampliação das fontes de recursos para investimentos	1	1	50%
Reestruturação de passivos	1	1	50%
Aumento do patrimônio líquido	0	2	100%
Fonte de liquidez patrimonial (acionista)	1	1	50%
Flexibilidade dos arranjos societários	1	1	50%
Melhora da imagem institucional	1	1	50%
Profissionalização da empresa	1	1	50%
Relacionamento com funcionários (funcionário-acionista)	0	2	100%
Referencial de avaliação do negócio	0	2	100%
Total (respostas)	6	12	600%
Total (entrevistas)	2	2	100%

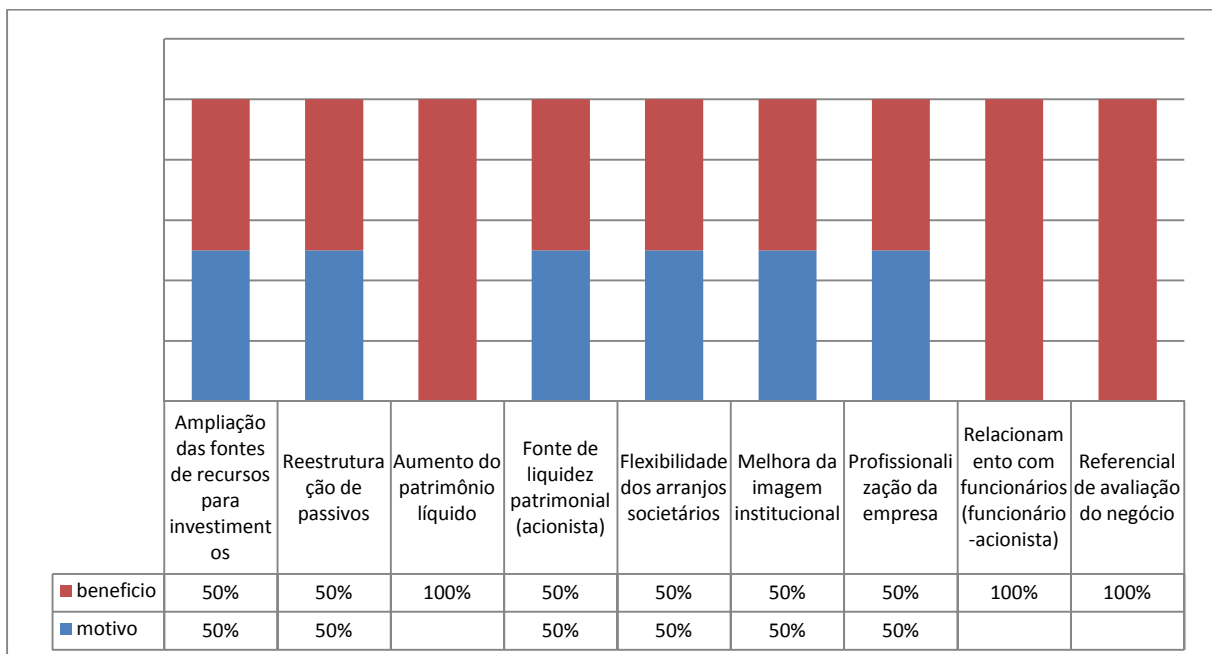


Gráfico 23: Distribuição das empresas de acordo com os motivos ou benefícios da abertura de capital

Fonte: Dados da pesquisa, 2011.

Quando solicitadas para classificar o que motivou efetivamente a empresa a abrir o capital e o que se tornou apenas um conseqüente benefício as empresas, conforme visto no gráfico 25, consideraram como motivos a ampliação das fontes de recursos para investimentos, reestruturação de passivos, fonte de liquidez

patrimonial, flexibilidade dos arranjos societários, melhora da imagem institucional e profissionalização da empresa por outro lado as empresas isoladamente também citaram como benefícios, além dos fatores já mencionados, aumento do patrimônio líquido, relacionamento com funcionários (funcionário-acionista) e referencial de avaliação do negócio. Interessante se faz ressaltar que as duas empresas consideraram o aumento do patrimônio líquido, relacionamento com funcionários (funcionário-acionista) e referencial de avaliação do negócio como apenas um consequente benefício da abertura de capital.

4.2 CONSIDERAÇÕES GERAIS DA PESQUISA

O presente estudo evidencia os motivos que levaram duas empresas catarinenses a abrirem o capital e os benefícios obtidos por elas. Os resultados obtidos são compatíveis com os encontrados em outros estudos realizados.

O ramo de atividade das empresas catarinenses participantes da pesquisa, e que possuem títulos negociados no mercado de capitais, se trata do industrial como visto nos resultados da pesquisa (100%) e vai ao encontro da maioria das empresas de capital aberto conforme encontrado na relação de empresas listadas na BM&FBOVESPA (2011). Fazem parte deste ramo de atividade empresas que transformam matéria-prima em produtos. SEBRAE (2011).

Interessante se faz comentar o fato de que antes da abertura de capital somente uma empresa era de grande porte e a outra até então de médio porte. Este fato remete às afirmações de Berger e Frame (2005), pois segundo estes, historicamente, empresas de pequeno e médio porte encontram dificuldades de acesso aos meios de captação de recursos convencionais, fato este que invariavelmente contribuiu com a escolha de uma das empresas pesquisadas que mesmo sendo de médio porte optou pelo mercado de capitais como alternativa de crescimento. No Brasil, segundo Gragnani (2011), existem inúmeras empresas, aproximadamente vinte mil, com faturamento que parte de R\$20 milhões e chegam até R\$400 milhões, entretanto, um número muito reduzido sente que tem acesso ao mercado de capitais. Como visto no resultado da pesquisa todas as empresas quando questionadas a respeito do porte após a abertura de capital relataram ser de grande porte.

O tempo médio que uma empresa leva para contemplar todas as etapas da abertura de capital conforme ilustrado por meio de um roteiro neste estudo segundo BM&FBOVESPA (2011), dez semanas, foi discretamente inferior ao resultado obtido na pesquisa. Uma das empresas não respondeu a questão, pois segundo a mesma não possui mais registros a respeito do assunto, entretanto a outra empresa informou que o tempo utilizado foi de aproximadamente quatro meses ou dezesseis semanas para percorrer o caminho da abertura de capital.

Estudos como o de Pinheiro (2007) revelam que a abertura de capital traz benefícios diretos e indiretos não somente para a empresa, mas também para a economia. Por unanimidade as empresas pesquisadas afirmaram que contribuiriam

com a economia de seus respectivos municípios e estado com geração de emprego, geração de renda e aumento da arrecadação de impostos. Ademais para Abrão (2008) a abertura traz sem dúvidas benefícios também para o mercado.

Os resultados obtidos na pesquisa reafirmam que o mercado de capitais assume um grau de importância significativo quanto à ampliação da estrutura de capitais de uma empresa, como visto no Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009). Das empresas pesquisadas todas apontaram que um dos motivos para a busca e ampliação destas bases de captação de recursos foi o fato de que o volume de recursos necessários era superior ao disponível. As empresas isoladamente citaram que somado a isso, os sócios não desejavam imobilizar recursos próprios e que empréstimos e financiamentos eram economicamente inviáveis. Isto posto, vê-se que o mercado de capitais, como afirma Wahl (2011), torna-se uma das alternativas mais atrativas para empresas que desejam enfrentar a disputa global por meio da captação de recursos de novos sócios.

O mercado de capitais é um importante canal na busca de capital para fomentar o desenvolvimento das empresas, a possibilidade de obtenção dos recursos necessários no volume e no tempo desejado se torna uma característica desse mercado, BOVESPA (2008). De fato as empresas pesquisadas (100%) conseguiram o volume de recursos necessários dentro do tempo desejado conforme mostrado no resultado da pesquisa.

Brigham, Gapenski e Erhardt (1999) demonstraram que os riscos e as taxas envolvidas, em um endividamento, crescem na mesma proporção que o volume do mesmo. Bacarim (2007) revelou que em virtude da abertura de capital, empresas conseguiram melhorar consideravelmente os *spreads* de operações de longo prazo. No presente estudo as ideias dos autores supracitados se confirmam, pois todas as empresas participantes da pesquisa consideraram que a melhora na estrutura de passivos das mesmas se deu principalmente pelo menor grau de endividamento representado por empréstimos bancários ademais uma das empresas afirmou que também por consequência da abertura de capital passou a ter a possibilidade de empréstimos bancários mais atrativos. Interessante se faz comentar que além dos fatores mencionados acima, as empresas isoladamente relataram que a diminuição de dívidas no curto prazo e a melhora da relação entre o capital próprio e de terceiros também agem como fator responsável pela otimização desta estrutura.

A reestruturação societária foi vista pelas empresas objeto de pesquisa (100%) somente como uma consequência da abertura de capital, portanto não assume papel significativo na decisão pela abertura propriamente dita. O Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009) considera esta reestruturação como um dos benefícios obtidos e não como um motivo para se abrir o capital o que mostra que este achado foi semelhante ao encontrado na pesquisa.

As ações da empresa podem servir como moeda de troca em caso de fusões ou aquisições e servem, portanto, como caminho de crescimento por viabilizar aquisições sem descapitalizar a empresa, BM&FBOVESPA (2011). Ao investigar a utilização das ações como moeda de troca 50% das empresas informou que em algum momento fez uso de suas ações como pagamento de certas aquisições. A segunda empresa negou essa utilização. A informação encontrada em BM&FBOVESPA (2011) torna-se válida haja vista o achado da pesquisa.

Todas as empresas participantes da pesquisa relataram que o impacto da abertura de capital em relação à melhora da imagem institucional é no mínimo importante. Uma empresa classificou como importante (50%) e a outra muito importante (50%) a representatividade que a abertura de capital assume nos aspectos que envolvem a melhora da imagem institucional. Resultados encontrados em outro estudo coincidem com a interpretação dos resultados desta pesquisa, pois conforme visto em BM&FBOVESPA (2011), a grande vantagem da empresa de capital aberto, quando comparado com as demais, é o fato de que a mesma ganha projeção e reconhecimento de todas as partes interessadas o que contribui substancialmente com a melhora da imagem da empresa. As empresas pesquisadas (100%) afirmaram que a melhora da imagem institucional gerou impacto em todas as partes de interesse da empresa. Entende-se por partes de interesse da empresa: seus acionistas, fornecedores, bancos (fornecedores de crédito) e consumidores.

O resultado da pesquisa mostra que uma empresa (50%) considerou as “janelas de oportunidades” como um motivo para abrir seu capital. São momentos em que os investidores estão mais dispostos a comprar ações e o mercado mais favorável à entrada da empresa, entretanto, ninguém sabe ao certo quando eles ocorrem por isso as empresas devem estar prontas sempre. BM&FBOVESPA (2011). Lucas e McDonald (1990) chegaram à conclusão de que as empresas tendem a deixar de abrir o capital em um determinado momento por considerarem que o mercado não está favorável. Ritter e Welch (2002) corroboram com o assunto

ao afirmar que os empresários decidem por abrir o capital somente depois de ter a confirmação do aumento dos preços das ações de companhias abertas. Os estudos comentados reforçam que as “janelas de oportunidades” influenciam na decisão de abrir o capital assim como aconteceu com uma das empresas pesquisadas.

Para todas as empresas participantes da pesquisa, o principal fator que levou à profissionalização da mesma foi a necessidade de profissionais qualificados. O Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009) relata que a profissionalização da empresa cria uma necessidade de melhora no quadro funcional. Este fato, citado pelo Guia, revela uma semelhança com o que foi encontrado na pesquisa. Acrescenta-se que individualmente as empresas citaram a diminuição do quadro de indicações familiares, o planejamento da sucessão familiar e a perenização da companhia como outros fatores adjacentes que influenciaram sua profissionalização.

O funcionário-acionista se torna mais produtivo devido ao grau de engajamento que o mesmo possui para com os resultados da companhia, Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA (2009). Esta informação possui relação com o resultado desta pesquisa, pois quando indagadas se funcionário-acionista se torna mais produtivo, todas responderam positivamente. Este assunto foi tratado anteriormente neste estudo e a confirmação constatada com a pesquisa.

Consequências na esfera legal e na prática passam a atuar após a abertura de capital de maneira a atingir o poder administrativo-operacional da companhia. Para o autor, Pinheiro (2007), essas consequências consideradas desvantagens da abertura de capital são: o reembolso por parte dos acionistas, a realização de quoruns em assembleias especiais, o direito de recesso dos acionistas dissidentes, o poder da CVM de opinar legalmente sobre assuntos da empresa e o impacto dos acionistas sobre o controle da empresa.

Por outro lado, conforme Casagrande Neto (2000), estas desvantagens podem ser facilmente vencidas. Conforme dados obtidos na pesquisa, as empresas consideram que, dentre todas as possíveis desvantagens citadas, por unanimidade, não existem desvantagens significativas. Com base no achado, vê-se que o resultado da pesquisa está em consonância com o comentado por Casagrande Neto (2000). No balanço entre vantagens e desvantagens, 100% das empresas pesquisadas afirmaram que as vantagens superam as desvantagens na abertura de capital.

Interessante se faz comentar que uma das empresas espontaneamente comentou que a empresa cresce cada vez mais e mais rapidamente por estar inserida no mercado de capitais.

Uma vez questionadas sobre os motivos que levaram a abertura de capital e o que se tornou apenas um benefício desta abertura, as companhias que participaram da pesquisa consideraram como motivos a ampliação das fontes de recursos para investimentos, reestruturação de passivos, fonte de liquidez patrimonial, flexibilidade dos arranjos societários, melhora da imagem institucional e profissionalização da empresa. Os consequentes benefícios, segundo dados da pesquisa, acabaram em determinados momentos coincidindo com os motivos, pois para uma empresa, por exemplo, a reestruturação de passivos foi considerada como um motivo e para a outra um consequente benefício. O fato é que nenhuma empresa citou como motivo para abrir seu capital: o aumento do patrimônio líquido, relacionamento com funcionário (funcionário-acionista) e referencial de avaliação do negócio. Estes sim considerados por unanimidade apenas como consequentes benefícios da abertura de capital.

Ritter e Welch (2002) em estudos sobre os motivos que levaram empresas americanas à mercado, relataram que estas vão em busca de dinheiro para projetos de aquisição e crescimento orgânico, liquidez patrimonial dos acionistas e fundadores e para melhorar a imagem da empresa para com seus *stakeholders*. No Brasil estudos realizados, como o de Loureiro (2009), mostram que empresas abrem seu capital por três principais razões: busca de recursos para crescimento orgânico (estrutura produção/venda), aquisições de outras empresas e pagamento de dívidas. Os motivos para abertura de capital encontrados nesta pesquisa mostram similaridade com os encontrados por Ritter e Welch (2002) e Loureiro (2009).

5 CONCLUSÃO

O estudo realizado demonstrou de maneira geral o caminho a percorrer até a abertura de capital assim como os benefícios e os motivos que levaram duas empresas catarinenses a utilizar o mercado de capitais como alternativa de crescimento.

Empresas candidatas a abrirem o capital precisam analisar a fundo todos os aspectos que envolvem a viabilidade e conveniência dessa abertura. Tudo começa após estes levantamentos, principalmente da parte onerosa, e segue por outras tantas etapas até o lançamento primário de ações. O roteiro de abertura de capital, adaptado e apresentado neste estudo, contempla um dos objetivos do trabalho e faz parte importante para o entendimento de que caminho se deve percorrer para usufruir do mercado de capitais.

Com o estudo percebe-se que a primeira colocação de ações marca o fim de uma maratona intensa, pois envolve o comprometimento das partes interessadas da empresa principalmente dos executivos. Infere-se que o fator tempo até o IPO é relativamente curto uma vez que a empresa do momento que abre o capital em diante poderá contar com uma fonte de recursos além do que o sistema financeiro pode oferecer, no volume e no tempo necessário. Observa-se que os bons níveis de governança corporativa fortalecem a imagem da empresa para com seus investidores e com o próprio mercado, ou seja, a empresa se torna aberta, transparente e visível a todos os investidores.

O entendimento da dinâmica das instituições envolvidas no processo de abertura de capital de uma empresa pôde ser realizado ainda com a fundamentação teórica tendo em vista que foram apresentadas as principais instituições envolvidas nas ofertas públicas. Acredita-se que com base neste entendimento torna-se, então, possível compor uma visão sistêmica da abertura de capital. Esta composição engloba aspectos que vão desde estudos preliminares até as aplicações dos recursos advindos desta abertura.

As respostas encontradas na pesquisa levam a crer que a abertura de capital possui grande responsabilidade no crescimento das empresas identificada pelo porte. Paralelo a isso, as desvantagens foram citadas na fundamentação teórica e repetidas às empresas pesquisadas que categoricamente classificaram-nas como insignificantes. Na fundamentação teórica, dois autores tiveram divergência de

opiniões quando falado sobre as desvantagens da abertura de capital. Um citou diversos fatores que segundo ele seria as desvantagens da abertura de capital, em contrapartida, outro autor afirmou que todos estes fatores, ou desvantagens, podem ser facilmente equacionados. Conclui-se que das desvantagens comumente citadas nenhuma tem papel significativo ao ponto de tornar inválida a opção pelo mercado de capitais, pelo contrário, um dos motivos para uma empresa crescer rapidamente é justamente o fato de ela estar inserida neste mercado.

Dentre os motivos que levaram as empresas pesquisadas a abrirem o capital fica evidente que a opção por esse mercado se deu principalmente devido à falta de recursos disponíveis para os investimentos. As empresas dificilmente possuem recursos no volume adequado para realizar tais melhorias. Chega-se à conclusão de que, guardadas as devidas proporções, as empresas conseguem capital para fomentar investimentos no volume e no tempo planejado através do mercado de capitais. Fatores macroeconômicos influenciam diretamente a decisão de abrir o capital, portanto podem ser considerados como motivo. Da mesma forma a profissionalização da empresa por ser inerente à abertura de capital. Somado a isso, considera-se como motivos à abertura de capital: a reestruturação de passivos, fonte de liquidez patrimonial, flexibilidade dos arranjos societários, melhora da imagem institucional. Foi constatado no decorrer do estudo que a abertura de capital se torna uma ferramenta valiosa na obtenção de benefícios quanto aos custos e prazos de financiamentos no mercado de crédito, o que remete a estrutura de passivos da empresa. Desta forma conclui-se que teorias, como o *Pecking Order*, nas quais afirmam que a última alternativa de financiar projetos de investimentos deve ser o mercado de capitais não são necessariamente válidas em todos os casos.

Os benefícios obtidos são amplos e consistentes, vê-se que alguns conseqüentemente se tornaram motivos para abrir o capital, entretanto com base no achado na pesquisa e na fundamentação teórica entende-se que ao separarmos os motivos que levaram as empresas a abrirem o capital os benefícios que elas obtiveram, conclui-se que os benefícios são: a possibilidade das ações serem utilizadas como moeda de troca no caso de fusões ou aquisições, a reestruturação societária, melhora do relacionamento com funcionários (funcionário-acionista) e o referencial de avaliação do negócio. Os benefícios são amplos ao ponto de contribuírem não somente com a empresa, mas também com a economia na qual

ela se encontra. Foi colocado desta maneira, pois a intenção era demonstrar o que realmente levou empresas a optarem por abrir o capital e o que se tornou consequentes benefícios.

Sendo assim, conclui-se que a abertura de capital possui mais vantagens do que desvantagens e os motivos para essa abertura estão relacionados a escolha de um ambiente que proporcione possibilidades de captação de recursos ilimitados: o mercado de capitais.

Os objetivos foram contemplados e os pontos importantes foram ratificados com a pesquisa e com a fundamentação teórica. A partir do mostrado neste trabalho infere-se que os resultados constituem aporte relevante na decisão de executivos pelo mercado de capitais como alternativa de crescimento para suas empresas. Resta saber se os empresários estão dispostos a serem menos conservadores e mais receptíveis a ideia de mudança. E aos que assim já fizeram verificar se a abertura de capital foi uma opção acertada e se a empresa está apta a se manter no mercado.

REFERÊNCIAS

- ABRÃO, Carlos Henrique. **A Bovespa e a BM&F no mercado globalizado**. Revista do Advogado. São Paulo, n. 96, p; 05, 2008.
- APPOLINÁRIO, Fábio. **Metodologia da ciência: filosofia e prática da pesquisa**. São Paulo: Thomson, 2006. 209 p.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2006. 302 p.
- BACARIM, Danilo Papin. Abertura de capital no Brasil como instrumento de expansão do crédito. São Paulo, 2007 140f. dissertação de mestrado.
- BACEN, Banco Central do Brasil – BACEN. **Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SPBCBLC>> Acesso em: 13 de novembro de 2010.
- _____. **Composição do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>> Acesso em: 9 de outubro de 2010.
- BARROS, Aidil de Jesus Paes de; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de metodologia** Um guia para a iniciação científica. São Paulo: Ed. McGraw-Hill, 1986. 132 p.
- BERGER, Allen N. FRAME, Scott W. **Small Business Credit Scoring and Credit Availability**. Traduz-se: **Disponibilidade e Pontuação de Crédito para Pequenos Negócios**. FRB of Atlanta Working Paper No. 2005-10. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=743230> Acesso em: 27 de novembro de 2010.
- BM&FBOVESPA, **Dados das Empresas Listadas Por Ordem Setorial**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/download/OrdemSetorial.pdf> Acesso em 15 de janeiro de 2011.
- _____. **Como e por que tornar-se uma companhia aberta: Usando o mercado de capitais para crescer**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/guiaaber.pdf>> Acesso em: 9 de abril de 2011.
- _____. **Etapas para abertura de capital**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_abertura_capital.asp> Acesso em 21 de março de 2011.

_____. **Guia da BM&FBOVESPA sobre Clubes de Investimento.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/clube-de-investimento.pdf>> Acesso em: 29 de março de 2011.

_____. **Guia de Abertura de Capital BM&FBOVESPA 2009.** Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/guiadeaberturadecapital.pdf> Acesso em: 29 de março de 2011.

_____. **Introdução ao Mercado de Capitais.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>> Acesso em: 27 de novembro de 2010.

_____. **Títulos emitidos: Dicionário de finanças.** Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br> Acesso em 26 de março de 2011.

_____. **Sobre a Bolsa.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em 23 de abril de 2011.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M.C. **Financial management – theory and practice.** Traduz-se: **Gestão Financeira: Teoria e Prática.** 9th ed. Orlando-FL-USA: Dryden Press, 1999

BRUNI, Adriano Leal. **Estatística aplicada à gestão empresarial.** São Paulo: Atlas, 2007. 382 p.

BRUNI, Adriano Leal. **Mercados financeiros:** para a certificação profissional ANBID 10 (CPA-10). São Paulo: Atlas, 2005. 461p.

CASA CIVIL, Presidência da República, Casa Civil, Subchefia para Assuntos Jurídicos. **Lei Nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm> Acesso em: 12 de março de 2011.

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUSA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecília. **Abertura do capital de empresas no brasil.** 3.ed São Paulo: Atlas, 2000. 158 p.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais.** Belo Horizonte: CNBV, 1998. 334 p.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários – CVM. **Exposicao de Motivos nº196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp> Acesso em: 12 de março de 2011.

_____. **Relatório Anual.** Disponível em:
<<http://www.cvm.gov.br/port/relgest/2009-5.pdf>> Acesso em 30 de outubro de 2010.

DIEHL, Astor Antônio; TATIM, Denise Carvalho. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas:** métodos e técnicas. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004. 168 p.

FEBRABAN, Federação Brasileira dos Bancos – FEBRABAN. **Sistema Financeiro Nacional.** Disponível em: <http://www.febraban.org.br/febraban.asp?id_pagina=31> Acesso em 13 de novembro de 2010.

FERNANDES, Antônio Alberto Grossi. **O Sistema financeiro nacional comentado:** instituições supervisoras e operadoras do SFN & políticas econômicas, operações financeiras e administração de risco. São Paulo: Saraiva, 2006. 406 p.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro:** produtos e serviços. 16. ed., rev. atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. 812 p.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 207 p.

GOVERNO, do Estado de Santa Catarina. **Um futuro promissor.** Disponível em: <<http://www.sc.gov.br/>> Acesso em: 12 de outubro de 2010.

GRAGNANI, José Antônio. **Empresas Cada Vez Mais Sustentáveis.** Revista Nova Bolsa BM&FBOVESPA. São Paulo. N.09. p.47. 2011.

GRINNELL, R. M. **Social work research & evaluation: quantitative and qualitative approaches.** Traduz-se: **Pesquisa e Avaliação do Trabalho Social: Abordagens Quantitativa e Qualitativa.** 5. Ed. Itasca, Illinois: E.E. Peacock Publishers, 1997.

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto; FERNÁNDEZ COLLADO, Carlos; BAPTISTA LUCIO, Pilar. . **Metodologia de pesquisa.** 3. ed São Paulo: McGraw-Hill, 2006. 583p.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. **Governança Corporativa.** Disponível em : <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>> Acesso em 10 de março de 2011.

KMETEUK FILHO, Osmir. . **Pesquisa e análise estatística.** Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 2005. 197p.

KOCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica: teoria da ciência e prática da pesquisa.** 19 ed. Porto Alegre: Ed. Vozes, 2001. 180 p.

LAGIOLA, Umbelina Cravo Teixeira. **Fundamentos do mercado de capitais**. São Paulo: Atlas, 2007. 198 p.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

LAVILLE, Christian; DIONNE, Jean. **A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas..** Porto Alegre: Artmed, 1999. 340p.

LIMA, Iran Siqueira; GALARDI, Ney; NEUBAUER, Ingrid. **Mercados de investimentos financeiros: manual para certificação profissional ANBID - série 20 (CPA-20)**. São Paulo: Atlas, 2006. 384p.

LOUREIRO, Marcelo, **Chute Polêmico**, revista Capital Aberto São Paulo, N. 67,p.44 – 47, 2009.

LUCAS, Deborah, and Robert McDonald, 1990, **Equity issues and stock price dynamics**, Traduz-se: **Dinâmica das Questões de Equidade e Preço de Ações**. Journal of Finance, 45, 1019-1043.

MAGALHÃES, Gildo. **Introdução à metodologia da pesquisa: caminhos da ciência e tecnologia**. 1. ed São Paulo: Ática, 2005. 263 p.

MARTIN, Diógenes Manuel Leiva; NAKAMURA, Wilson Toshiro; FORTE, Denis; CARVALHO FILHO, Antonio Francisco de; COSTA, Andre Castilho Ferreria da; AMARAL, Alexandre Cintra do. **Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003**. In: **5º Encontro Brasileiro de Finanças – SBFin**, 2005, São Paulo. Artigo. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v18n44/a07v1844.pdf>> Acesso em: 20 de novembro de 2010.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 247 p.

MARTINS JUNIOR, Joaquim. **Como escrever trabalhos de conclusão de curso: instruções para planejar e montar, desenvolver, concluir, redigir e apresentar trabalhos monográficos e artigos**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2008. 222p.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado financeiro e de capitais**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2003. 382 p.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. . **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 11.ed São Paulo: Hucitec, 2008. 407 p.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Portal do Investidor: Bolsa de Valores**. Disponível em:

<<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acad%C3%AAmico/EntendendooMercadodeValoresMobili%C3%A1rios/Oque%C3%A9BolsadeValores/tabid/92/Default.aspx>> Acesso em 14 de novembro de 2010.

MYERS, Stewart C. **The capital structure puzzle**. *Journal of Finance*. Traduz-se: **O Enigma da Estrutura de Capital**. Vol. 39, No. 3, July 1984, pp. 575-592.

OLIVEIRA, Gilson Alves de; PACHECO, Marcelo Marques. **Mercado financeiro: objetivo e profissional**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2006. 323 p.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses**. São Paulo: Pioneira, 1999. 320 p.

PAGANO, Marco; PANETTA, Fabio; Zingales, Luigi. **Why do companies go public? An empirical analysis**. Traduz-se: **Por que empresas abrem o capital? Uma análise empírica**. Disponível em: <<http://faculty.chicagobooth.edu/luigi.zingales/research/papers/ipo.pdf>> Acesso em 16 de outubro de 2010.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2007. 349 p.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **Previc, pelo fortalecimento da previdência complementar**. Artigo publicado na Revista de Direito Previdenciário (doutrina, legislação e jurisprudência), Ano 1, nº 0, 2010, Conceito Editorial, Florianópolis/SC. Disponível em: <http://www.previdenciasocial.gov.br/arquivos/office/3_101015-184437-113.pdf> Acesso em: 27 de novembro de 2010.

PREVIDÊNCIA SOCIAL, **Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC**. Disponível em: <<http://www.previdenciasocial.gov.br/conteudoDinamico.php?id=41>> Acesso em: 29 de outubro de 2010.

BARROS, Aidil de Jesus Paes de; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de metodologia** Um guia para a iniciação científica. São Paulo: Ed. McGraw-Hill, 1986. 132 p.

RABELO SOBRINHO, Carlos Alberto. **Consulta da Bovespa Sobre Possibilidade de Divulgação na Internet de Reunião de Road Show**: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=5550-0.HTM>> Acesso em: 20 de março de 2011.

RITTER, J. R., Welch, I. 2002. **A review of IPO activity, pricing, and allocations. Traduz-se: Uma Revisão da Atividade do IPO, Preço e Aplicabilidade** Journal of Finance, v. 57, p. 1795-1828.

SEBRAE, **Ramos de Atividade**. Disponível em:

http://www.busca.sebrae.com.br/search?btnG.x=0&btnG.y=0&btnG=Pesquisa%2BGoogle&entqr=3&getfields=&output=xml_no_dtd&sort=date%253AD%253AL%253Ad1&entsp=0&client=web_um&ud=1&oe=UTF-8&ie=UTF-8&proxystylesheet=sebrae2&site=web_all&filter=0&q=ramo> Acesso em 20 de maio de 2011.

SECURATO, J. R. (coord.). **Crédito: análise e avaliação do risco – pessoas físicas e jurídicas**. São Paulo, 2002.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Mercado de capitais brasileiro: uma introdução**. São Paulo: Thomson, 2006. 128p.

WAHL, Jorge. **Empresas Cada Vez Mais Sustentáveis**. Revista Nova Bolsa BM&FBOVESPA. São Paulo. N.09. p.47. 2011.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Questionário virtual realizado com as empresas objeto de pesquisa.



Eduardo Ribeiro Manenti
Levantamento de dados para o Trabalho de Conclusão de Curso
Universidade do Extremo Sul Catarinense - UNESC

*Obrigatório

Identificação da empresa *

Pessoa responsável e cargo

1) Qual o ramo de atividade da empresa? *

- Industrial
 comercial
 prestação de serviços

2) Qual era o porte da empresa antes do IPO? *

- Micro Empresa
 Pequena Empresa
 Média Empresa
 Grande Empresa

3) Qual é o porte da empresa atualmente? *

- Micro Empresa
 Pequena Empresa
 Média Empresa
 Grande Empresa

4) Aproximadamente quanto tempo levou a preparação desde as análises preliminares até o IPO? *

- um mês
 dois meses
 três meses
 quatro meses
 Outro:

5) A empresa acredita que contribuiu com a economia do município, abrindo o capital? *

- sim
 não

Se a resposta acima foi positiva, que benefícios a abertura de capital da empresa trouxe para a economia do município? *

Complemento da questão número 5

- geração de emprego
 geração de renda
 aumento da arrecadação de impostos
 Outro:

6) A empresa acredita que contribuiu com a economia do estado, abrindo o capital? *

- sim
 não

Que benefícios a abertura de capital da empresa trouxe para a economia do estado? *

Complemento da questão número 6

- geração de emprego
 geração de renda
 aumento da arrecadação de impostos
 Outro:

7) Tendo em vista que existem basicamente outras duas formas de obtenção de recursos: no mercado financeiro tradicional e com o desembolso dos sócios, sabe-se que o mercado de capitais se torna uma importante extensão das bases de captação de recursos. Para a empresa esse mercado tornou-se atrativo pois: *

- o volume de recursos necessários era superior ao disponível (capital próprio)
 os sócios não desejavam imobilizar recursos próprios
 empréstimos e financiamentos eram economicamente inviáveis
 Outro:

8) A empresa conseguiu aumentar seu capital no volume e no tempo desejado? *

- sim
 não

9) Com a injeção de recursos advindos da abertura de capital, a empresa se torna líquida e menos suscetível a pressões dos bancos, fornecedores e clientes. Quais fatores foram responsáveis pela otimização da estrutura de passivos da empresa? *

- diminuição de dívidas no curto prazo
 menor grau de endividamento representado por empréstimos bancários
 maximização do capital de giro
 melhora da relação entre o capital próprio e de terceiros
 Outro:

10) Com o aumento do patrimônio líquido pela oferta pública de ações, a empresa diminuiu seus coeficientes de endividamento? *

- sim
 não

Se a resposta acima foi positiva, a empresa afirma que os resultados obtidos na análise de limite de crédito dos bancos convencionais foram otimizados?

Complemento da questão número 10

- sim, gerou possibilidade de empréstimos bancários mais atrativos
 não, o impacto na análise de limite de crédito foi irrelevante
 Outro:

11) A empresa viu necessidade de se reestruturar societariamente? *

- sim
 não
 foi apenas uma consequência da abertura de capital

Se a resposta acima foi positiva, qual foi o motivo dessa reestruturação? *

Complemento da questão 11

- saída de um importante sócio
 partilha de herança
 processo sucessório
 Outro:

12) As ações da empresa serviram, em algum momento, como moeda de troca no caso de fusões e/ou aquisições? *

- sim
 não

Comentário, se positivo:

Complemento da questão 12

13) Qual grau de importância da abertura de capital em relação à melhora da imagem institucional da empresa? *

*

- muito importante
 importante
 indiferente
 não tem importância

Se a empresa considera a abertura de capital como muito importante ou importante, no que tange aspectos da imagem institucional, assinale os itens que correspondem às partes interessadas contempladas por essa mudança, ou seja, houve melhora da imagem institucional da empresa: *

Complemento da questão número 13

- com seus acionistas
 com fornecedores
 com seus bancos (fornecedores de crédito)
 com seus consumidores
 Outro:

14) As "janelas de oportunidades" são momentos em que o mercado está favorável e os investidores estão mais dispostos a comprarem ações. A empresa considerou este fato como sendo um motivo para abrir seu capital? *

- sim
 não

15) Sabe-se que a profissionalização da empresa que abre o capital se dá por diversos fatores. Assinale as opções que correspondem aos fatores que levaram a profissionalização da empresa: *

- exigência dos novos acionistas
 diminuição do quadro de indicações familiares
 necessidade de profissionais qualificados
 Outro:

16) A empresa acredita que funcionário-acionista se torna mais produtivo? *

- sim
 não

17) Assinale o que a empresa considera como sendo desvantagem da abertura de capital: *

- distribuição de dividendos
 publicação de informações da empresa
 o reembolso das ações por parte dos acionistas
 a realização de quoruns em assembléias
 direito de recesso dos acionistas dissidentes
 poder da CVM de opinar legalmente sobre assuntos da empresa
 impacto dos acionistas sobre o controle da empresa
 não há desvantagem significativa
 Outro:

18) As vantagens superam as desvantagens na abertura de capital? *

- sim
 não

Comentário: *

19) Classifique o que motivou efetivamente a empresa a abrir o capital e o que se tornou um consequente benefício dessa abertura: *

	Motivo	Benefício
a ampliação das fontes de recursos para investimentos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
reestruturação de passivos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
aumento do patrimônio líquido	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
fonte de liquidez patrimonial (acionista)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
flexibilidade dos arranjos societários	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
melhora da imagem institucional	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
profissionalização da empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
relacionamento com funcionários (funcionário acionista)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
referencial de avaliação do negócio	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

20) Considerações feitas espontaneamente pela empresa:

Enviar

APÊNDICE B – Exemplo de mensagem encaminhada a uma das empresas que participaram da pesquisa.

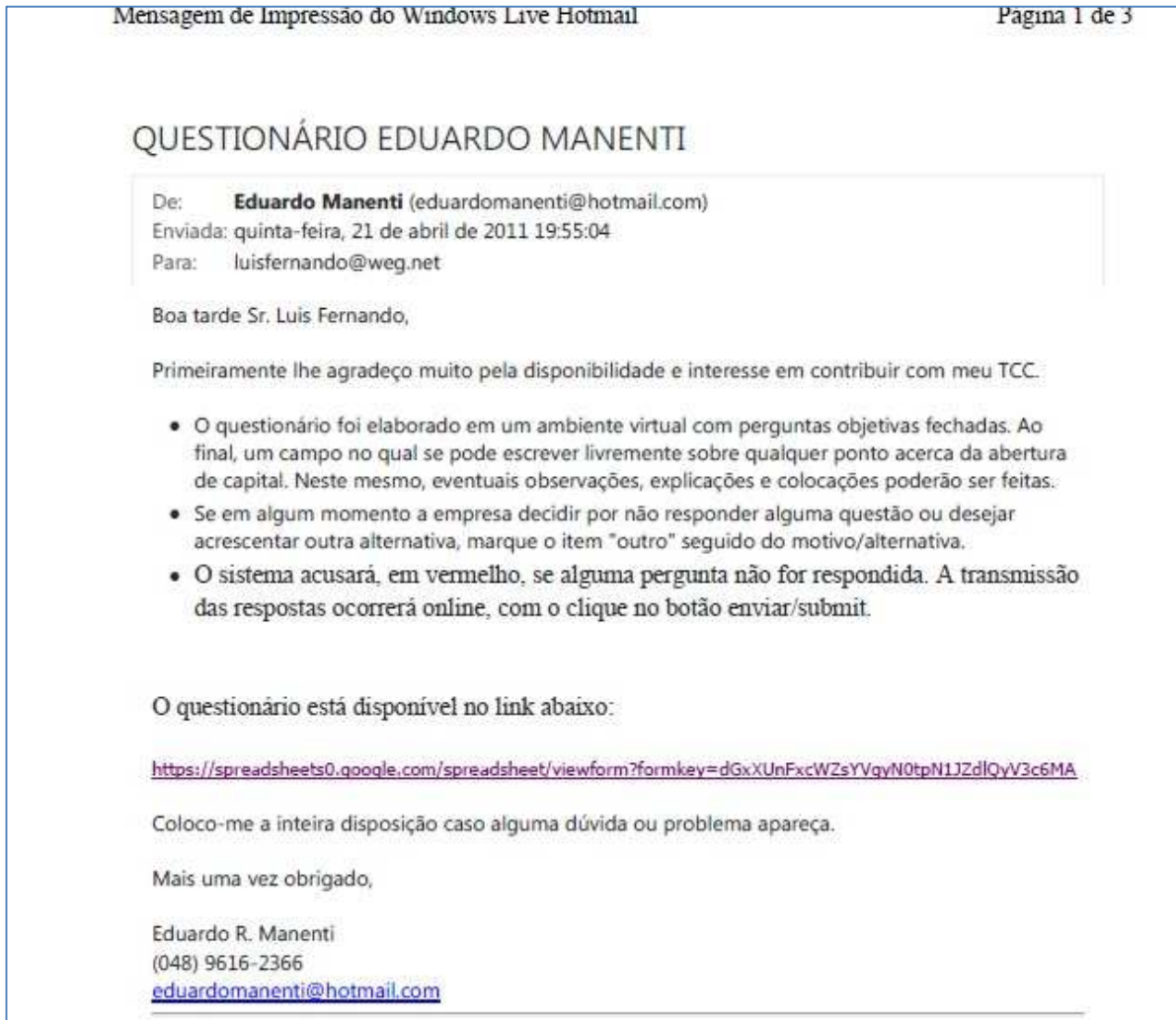


Figura 4: Mensagem de instrução quanto ao preenchimento do questionário
Fonte: Elaborado pelo pesquisador.