

**FACULDADE DE TECNOLOGIA SENAC RIO DO SUL  
PÓS-GRADUAÇÃO *LATO SENSU* EM FINANÇAS E CUSTOS**

**CLÁUDIA ELIAS  
DAIANA ELIAS  
JEAN CARLOS PETRI**

**MERCADO DE CAPITAIS: ANÁLISE DE CUSTOS PARA A ENTRADA DA  
EMPRESA CD&J METAL MACHINE S.A NO NOVO MERCADO DA [B]<sup>3</sup>**

Rio do Sul

2018

**CLÁUDIA ELIAS  
DAIANA ELIAS  
JEAN CARLOS PETRI**

**MERCADO DE CAPITAIS: ANÁLISE DE CUSTOS PARA A ENTRADA DA  
EMPRESA CD&J METAL MACHINE S.A NO NOVO MERCADO DA [B]<sup>3</sup>**

Trabalho apresentado à Faculdade de Tecnologia Senac  
Rio do Sul como requisito parcial para a obtenção do  
Título de Especialista em Finanças e Custos.

Orientador: Prof. Marcos Roberto Cardoso, Me

Rio do Sul  
2018

**CLÁUDIA ELIAS  
DAIANA ELIAS  
JEAN CARLOS PETRI**

**MERCADO DE CAPITAIS: ANÁLISE DE CUSTOS PARA A ENTRADA DA  
EMPRESA CD&J METAL MACHINE S.A NO NOVO MERCADO DA [B]³**

Trabalho apresentado à Faculdade de Tecnologia Senac  
Rio do Sul, como requisito parcial para a obtenção do  
Título de Especialista em Finanças e Custos.

---

Orientador: Prof. Marcos Roberto Cardoso, Me.

---

Profª. Catia Dagnoni, Dra. - SENAC

---

Prof. Andrei Stock, Me. - SENAC

Rio do Sul/SC, 28 de julho de 2018.

À Deus pela oportunidade de nos conduzir  
durante todo o curso com saúde, dedicação e  
humildade.

## **AGRADECIMENTOS**

Aos nossos familiares, por entender que todo o esforço e ausência em muitos momentos foram por um bom motivo.

Aos nossos Mestres, que com humildade e sabedoria souberam compartilhar do conhecimento para nosso aprendizado e crescimento pessoal.

Ao nosso Coordenador do Projeto Integrador, Professor Marcos Roberto Cardoso, pelo apoio e incentivo dado no desenvolvimento deste estudo.

Aos colegas de turma, pela amizade, educação e doação em todas as etapas deste curso de pós-graduação.

Ao Senac e sua equipe de Colaboradores, uma Instituição renomada que nos oportunizou espaço, tempo e os recursos necessários para a realização e conclusão deste curso de pós-graduação em Finanças e Custos.

À nossa Equipe de trabalho (Cláudia, Daiana e Jean), pelo entrosamento, amizade e dedicação que fizeram valer a pena cada conteúdo, cada trabalho entregue e cada resultado obtido.

*“Não importa o quão sereno o dia pode ser, o amanhã é sempre incerto. Não deixe esta realidade assustar você.”*

*[Warren Buffett]*

## RESUMO

O presente trabalho apresenta um estudo sobre a análise de custos para a abertura de capital da empresa CD&J Metal Machine S.A na bolsa de valores [B]<sup>3</sup>, objetivando apresentar todos os custos envolvidos no processo, juntamente com as práticas de governança corporativa. Neste contexto, o estudo apresenta as etapas e processos necessários para a abertura de capital, seus instrumentos de análise e condicionantes que podem nortear a organização em todo o processo, e, com isso, apresentar as principais diretrizes e benefícios para uma empresa entrante no universo do Mercado de Capitais. O estudo contou com o levantamento de dados e informações bibliográficas a respeito do tema e procurou desenvolver-se aplicando o conhecimento adquirido na realização da análise prática dos custos envolvidos, no processo de abertura de capital na bolsa de valores. Percebeu-se ao longo do seu desenvolvimento, que o processo de abertura de capital de uma empresa aliado às boas práticas de governança corporativa são uma boa alternativa para a captação de recursos. Apesar de considerado um processo burocrático, não se pode alegar que os custos são um empecilho, pois, demonstra-se através deste estudo que, eles representam tão-somente cerca de 4,8% do resultado total alcançado no lançamento da IPO.

Palavras-chave: Análise. Custos. Diretrizes. Governança Corporativa. Mercado de Capitais.





## **ABSTRACT**

The present labor show a study on the cost analysis for the public offering of CD&J Metal Machine S.A in the stock exchange [B] <sup>3</sup>, aiming to present all the costs involved in the process, together with the practices of corporate governance. In this context, the study presents the steps and processes required for the IPO, its analysis tools and constraints that can guide the organization throughout the process, and with this, present the main guidelines and benefits for an incoming company in the universe of the Capital Market. The study included the collection of data and bibliographical information on the subject and sought to develop itself by applying the knowledge acquired in the practical analysis of the costs involved in the process of opening the stock market. Throughout its development, it has been realized that the process of opening a company's capital with good corporate governance practices is a good alternative for raising funds. Although considered a bureaucratic process, it can not be argued that costs are a hindrance, as it is demonstrated through this study that they represent only about 4.8% of the total result achieved at the launch of the IPO.

Keywords: Analysis. Costs. Guidelines. Corporate governance. Capital market.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Figura 1 - Gastos x investimentos x custos x despesa .....</b>	<b>21</b>
<b>Figura 2 - Modelo de Gestão Corporativa .....</b>	<b>29</b>
<b>Figura 3 - Prazo Fase de Planejamento Abertura de Capital .....</b>	<b>34</b>
<b>Figura 4 - Rito Processual Junto a CVM para Abertura de Capital .....</b>	<b>36</b>
<b>Figura 5 - Ciclo Pré-oferta.....</b>	<b>37</b>
<b>Figura 6 - Ciclo do IPO .....</b>	<b>38</b>
<b>Figura 7 - IPO Completo.....</b>	<b>39</b>

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 – Balanço Patrimonial da empresa CD&amp;J Metal Machine S.A.....</b>	<b>56</b>
<b>Tabela 2 – D.R.E da empresa CD&amp;J Metal Machine S.A .....</b>	<b>57</b>
<b>Tabela 3 – Fluxo de caixa projetado e taxas aplicadas.....</b>	<b>58</b>

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1 – Custos da oferta e subsequentes .....</b>	<b>49</b>
<b>Quadro 2 – Taxas CVM e [B]<sup>3</sup> para empresas listadas .....</b>	<b>49</b>
<b>Quadro 3 – Custos anuais estimados para cumprir obrigações de S.A aberta</b>	<b>50</b>

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

<b>[B]<sup>3</sup></b>	Brasil, Bolsa, Balcão
<b>AGE</b>	Assembleia Geral Extraordinária
<b>BNDES</b>	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
<b>BRICS</b>	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários
<b>DOESC</b>	Diário Oficial do Estado de Santa Catarina
<b>DR</b>	Recibo de Depósito
<b>FDC</b>	Fundação Dom Cabral
<b>IACS</b>	<i>International Accounting Standards Committee</i>
<b>IBGC</b>	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
<b>IBMEC</b>	Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais
<b>ICVM</b>	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários
<b>IFRS</b>	<i>International Financial Reporting Standards</i>
<b>IPO</b>	<i>Initial Public Offering</i>
<b>M<sup>2</sup></b>	Metro quadrado
<b>MERCOSUL</b>	Mercado Comum do Sul
<b>NAFTA</b>	<i>North American Free Trade Agreement</i>
<b>PIIGS</b>	Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha
<b>S.A</b>	Sociedade Anônima
<b>SC</b>	Santa Catarina
<b>SELIC</b>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
<b>USGAAP</b>	<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>
<b>WACC</b>	<i>Weighted Average Capital Cost</i>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	16
<b>1.1 Objetivos</b> .....	17
1.1.1 <i>Objetivo geral</i> .....	17
1.1.2 <i>Objetivos específicos</i> .....	17
<b>1.2 Justificativa</b> .....	18
<b>2 PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL E OS CUSTOS ENVOLVIDOS</b>	19
<b>2.1 Custos</b> .....	19
2.1.1 <i>Classificação dos custos</i> .....	22
<b>2.2 A Comissão de Valores Mobiliários – CVM</b> .....	23
<b>2.3 Ações</b> .....	24
2.3.1 <i>Forma de emissão das ações</i> .....	24
2.3.2 <i>Espécies de ações</i> .....	25
2.3.3 <i>Processo de negociação de ações</i> .....	26
<b>2.4 Governança Corporativa</b> .....	27
2.4.1 <i>Transparência e ética na criação de valor</i> .....	29
2.4.2 <i>Perspectivas de lucratividade a partir da governança corporativa</i> .....	30
2.4.3 <i>O futuro das organizações a partir das práticas de governança</i> .....	31
<b>2.5 Novo Mercado</b> .....	31
2.5.1 <i>Processo de abertura de capital de uma empresa</i> .....	33
2.5.2 <i>Ganhos com a abertura de capital</i> .....	40
2.5.3 <i>Custos envolvidos no processo de abertura de capital</i> .....	43
<b>2.6 Valoração/Valuation</b> .....	50
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	54
<b>4 CUSTOS NA ABERTURA DE CAPITAL DO NOVO MERCADO</b> .....	55
<b>4.1 Apresentação da empresa</b> .....	55

<b>4.2 Análise dos dados coletados .....</b>	<b>56</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>61</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>64</b>
<b>ANEXO A – COMPARATIVO DOS SEGMENTOS DE LISTAGEM .....</b>	<b>67</b>
<b>ANEXO B – NOTAS EXPLICATIVAS BALANÇO.....</b>	<b>69</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As organizações são constituídas legalmente com a finalidade de negociar em sua maioria bens e/ou serviços e contam com algumas fontes de financiamento que são caracterizadas por capital próprio ou de terceiros. Desta forma, cada uma define qual será sua fonte de recursos de acordo com o investimento a ser feito, avaliando o perfil da organização e as implicações decorrentes destas escolhas.

Ao abrir capital, uma empresa opta por conseguir uma nova fonte de recursos a fim de obter crescimento e ganhos financeiros estratégicos. Em decorrência disso, os sócios impreterivelmente devem avaliar de forma específica, as condições da empresa considerando as obrigações como uma companhia de capital aberto, projetando os ganhos e benefícios esperados.

Neste sentido, os custos envolvidos no processo de abertura de capital de uma empresa podem gerar impactos de ordem positiva ou negativa, mas, que estão diretamente ligados às decisões que devem ser tomadas pela empresa, e que são determinantes quanto à sua adesão como entrante no mercado de capitais.

Em um processo de abertura de capital, a empresa deve preparar-se para ingressar com a venda de ações ao público por intermédio da bolsa de valores, sendo este processo caracterizado como IPO ou *Initial Public Offering*. Neste mesmo processo, há uma quebra acentuada de paradigmas específicos na cultura da organização que deve manter-se idônea e responsável em todos os aspectos, para mostrar ao mercado a forma transparente na qual costumeiramente deve tratar seus investidores e demais *stakeholders*. Portanto, este é um processo de grande planejamento, que incorre de grande engajamento e responsabilidade, pois, é preciso saber avaliar todos os desafios e oportunidades gerados, considerando os riscos inerentes no tratamento de cada uma das naturezas apresentadas.

A governança corporativa faz parte de todo o processo de gestão de uma organização que deseja ingressar no mercado de capitais, sendo este, um importante instrumento de verificação da transparência ocorrida em todas as etapas do processo, bem como, uma ferramenta de comunicação que visa estender a divulgação das atividades da empresa entre seus acionistas, governo e sociedade como um todo.

A contribuição que o uso da governança corporativa tem dado no processo de ingresso das companhias no mercado de capitais, tem sido especialmente na valoração das ações e do patrimônio, sendo que, todo o choque de cultura e gestão

que ela provoca é capaz de gerar especulações positivas no mercado de atuação, elevando seu nível de confiança para entre os investidores.

É preciso mais do que nunca, perceber que todas as relações no mundo das organizações estão se transformando rapidamente com a polarização e disseminação da tecnologia e mídias sociais, fazendo com que as empresas sejam cada vez mais cobradas em relação à transparência de suas ações.

Com isso, este estudo visa apresentar através de materiais e métodos, uma análise de custos para o processo de abertura de capital na bolsa de valores [B]<sup>3</sup> de uma empresa do setor metalomecânico, aqui denominada como CD&J Metal Machine S.A, no qual será descrito as etapas e processos, bem como os custos envolvidos, e qual a importância que a governança corporativa traz para a organização durante todo o processo. A partir disso, o estudo irá apresentar os resultados obtidos com a análise realizada.

Por fim, o estudo pretende tratar as principais dúvidas sobre o processo de abertura de capital na bolsa de valores e entender quais os benefícios gerados para as empresas que pretendem diversificar sua fonte de recursos no mercado, objetivando um melhor desempenho financeiro e consequentemente otimizar os seus lucros.

## **1.1 Objetivos**

### *1.1.1 Objetivo geral*

Levantar os custos gerais envolvidos no processo de abertura de capital de empresas no Novo Mercado da [B]<sup>3</sup>, utilizando o estudo de caso da empresa CD&J Metal Machine S.A, apresentando quais as etapas envolvidas, bem como, os benefícios gerados por intermédio da capitalização que proporciona a alavancagem de melhores resultados, agregação de valor e incentivo às práticas de governança corporativa necessárias à gestão dos negócios.

### *1.1.2 Objetivos específicos*

1. Descrever e analisar o processo de abertura de capital de uma empresa;
2. Identificar os custos envolvidos neste processo;

3. Investigar as motivações que levam uma empresa a abrir o seu capital na bolsa de valores;
4. Apontar as práticas de governança corporativa e sua aplicação no caso de estudo;
5. Apresentar os resultados obtidos com a análise do processo de abertura de capital para o Novo Mercado.

## **1.2 Justificativa**

Os interesses gerais e estratégicos das corporações, invariavelmente, levam à necessidade do levantamento de recursos para financiamento de suas operações. O processo de abertura de capital pode ser uma excelente opção para o atendimento dessas demandas, permitindo que as empresas se elevem a um novo patamar mercadológico que, integrado à governança corporativa, podem contribuir para o alcance desses interesses e permitir também, a profissionalização técnica da gestão.

As dificuldades e o desconhecimento sobre os gastos reais envolvidos na abertura de capital (subscrição de ações), fazem com que a maioria das empresas não aproveitem os benefícios possíveis gerados por esta operação e assim, perdem a oportunidade de fomentar, profissionalizar e qualificar a gestão dos negócios. A exemplo disso, no ano de 2017, existiam apenas 344 empresas listadas na bolsa de valores brasileira, igualando-se ao ranking de 2005, sendo que destas, apenas 16 são do Estado de Santa Catarina.

O estudo buscará explicitar quais os gastos envolvidos no processo de abertura de capital dentro do Novo Mercado da [B]<sup>3</sup>, aliado às práticas de Governança Corporativa, sendo que o seu desenvolvimento se dará pelo estudo de caso da empresa CD&J Metal Machine S.A.

## 2 PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL E OS CUSTOS ENVOLVIDOS

Este capítulo dispõe sobre a bibliografia referente ao levantamento de custos em um processo de abertura de capital de empresas que desejam ingressar no mercado de capitais, utilizando a governança corporativa como fator de valorização do processo.

### 2.1 Custos

Iniciando a importante revisão literária relativa ao tema do estudo, aborda-se a temática custos, necessária a essa pesquisa para melhor compreensão e conhecimento de pontos importantes que serão mais adiante elucidados.

Para muitos, falar de custos, especialmente para quem está habituado aos ramos de administração, finanças e contabilidade chega a ser algo redundante, porém, não se pode afirmar isso com tamanha convicção. Diz-se isso especialmente devido a dinamicidade do mundo empresarial, tendo em vista que cada vez mais as empresas atuam com diversificação de produtos e serviços, inclusive dentro de apenas uma planta fabril, onde um mesmo material pode ser de diferentes formas utilizado e classificado, tornando o processo mais complexo.

Logo, o assunto torna-se cada vez mais objeto de estudos acadêmicos e empresariais, onde, pode a teoria não satisfazer e corresponder totalmente com a realidade.

Dito isso, é importante ressaltar que custos já é uma terminologia pré-classificada da grande conta gastos, e é definido por Dubois, Kulpa e Souza (2009, p. 14) como sendo “a aquisição de um bem ou de um serviço que vai originar um desembolso da empresa”, tendo a palavra desembolso no meio empresarial a definição de ser “todo valor que a empresa paga resultante da aquisição de um produto ou serviço.” (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009, p. 14).

Já Kriek e Theiss (2012, p.15) afirmam que gastos “genericamente representam todos os valores desembolsados ou que gerarão desembolso futuros, relativos a compromissos assumidos, representativos de custos, despesas ou investimentos.”

Depois de passar pela primeira denominação, os gastos são classificados, dentro dessa classificação existe uma que recebe a denominação de investimento.

De forma genérica, os investimentos podem ser resumidos como sendo gastos realizados na “esperança de que eles proporcionem retorno para a instituição.” (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009, p. 15).

Para Krieck e Theiss (2012, p. 17) o termo investimentos:

[...] está associado a quaisquer aplicações de recursos. Portanto, são desembolsos que pela sua natureza não são consumidos diretamente no processo, tampouco representam despesas. Por exemplo, se for adquirida uma máquina para a indústria, troca-se os recursos financeiros que estavam em caixa/bancos, por este bem.

Exemplificando, investimentos podem ser desde matéria-prima que são estocadas até sua utilização, compra de imóvel, móveis, utensílios, máquinas e equipamentos, etc. (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009).

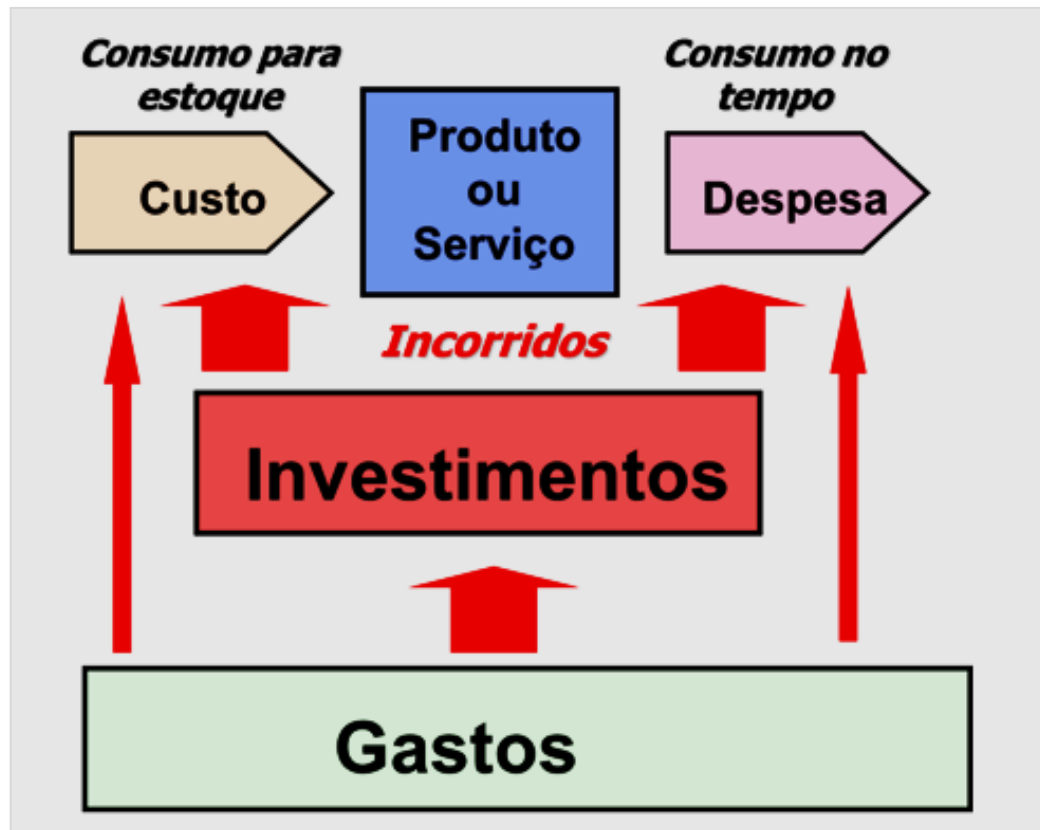
Continuando a conceituação chega-se na terminologia custo, definido pelos autores Dubois, Kulpa e Souza (2009, p. 16) como “o valor monetário de recursos utilizados no processo de obtenção ou de elaboração de determinado bem o serviço”, ou seja, está atrelado apenas ao processo de produção. Assim “representam agregação de esforços na cadeia produtiva e provocam mais-valia” (KRIECK; THEISS, 2012, p. 15).

Alguns exemplos são as matérias-primas, embalagem, mão-de-obra do pessoal da produção e energia elétrica consumida na área produtiva, etc. (KRIECK; THEISS, 2012).

Ainda, tem-se o conceito de despesa, que é aquele gasto que existe para manter a estrutura organizacional da empresa, que, todavia não está diretamente relacionado ao processo de produção, e que não integra o custo final do produto, porém, é necessário para que o produto seja posto à disposição dos consumidores, assim, diz respeito às áreas de apoio, como administração, comercial, etc. Como exemplo, pode-se citar publicidade e propaganda, comissão de vendedores, frete de entrega, etc. (KRIECK; THEISS, 2012).

Uma importante contribuição sobre o assunto pode ser encontrada na obra de Bruni (2012), onde de forma resumida chega-se a Figura 1, que segue:

**Figura 1 - Gastos x investimentos x custos x despesa**



Fonte: Adaptado de Bruni (2012, p.25).

Existem ainda outras terminologias associadas a gastos, tais como perda e desperdício, que aqui não serão aprofundadas, visto não serem parte do objeto em estudo.

Tendo em vista a dinamicidade empresarial já citada, a correta classificação destes elementos é difícil, porém parte essencial do sucesso da gestão desses elementos consiste na classificação correta das contas, isso porque a mesma interfere na formação do preço de venda, margem de contribuição e nos métodos de custeio e classificação das contas contábeis.

Importante ressaltar também, que o momento econômico empresarial atual é difícil, sendo marcado por uma intensa racionalização de gastos, especialmente de custos, e pela prática de preços mais baixos dos produtos e serviços, tendo em vista a perda de poder de compra do consumidor final, influenciada pela crise que o país atravessa, e assim, a gestão de custos é uma arma poderosa e que resulta em um grande impacto no resultado da empresa.

### 2.1.1 Classificação dos custos

Talvez essa seja a parte mais difícil de compreensão na prática até porque “em situações específicas, pode ocorrer confusão ou dúvida na separação clara entre custos e despesas” (BRUNI, 2012, p. 31). Assim, em nível mais detalhado, dúvidas ou confusões podem incorrer, pois, varia muito de empresa para empresa, por mais que elas tenham processos comuns, em cada uma haverá sua denominação, isso porque tais definições não são estáticas. Bruni (2012, p. 43) deixa isso explícito ao afirmar que “a depender do interesse e metodologia empregada, diferentes são as classificações empregadas na contabilidade de custos.”

Os autores Dubois, Kulpa e Souza (2009) afirmam que de forma genérica os custos podem ser classificados quanto ao volume de produção ou ainda quanto aos produtos fabricados.

Quanto ao volume de produção os custos são classificados em fixos e variáveis. A primeira classificação leva em consideração que tais custos não apresentam variação em função do nível de produção. Assim, alguns exemplos de custos fixos são o aluguel da fábrica, depreciação, seguro da fábrica, etc. (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009).

Por outro lado, “os custos variáveis sempre apresentarão algum grau de variação em função das quantidades produzidas [...]” (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009, p. 29). Exemplificando têm-se a matéria prima consumida, e a mão de obra direta.

Já em relação aos produtos fabricados, as classificações de custos são: custos diretos e custos indiretos.

Quanto aos custos diretos:

Conforme indica o próprio título, estes podem ser apropriados de maneira objetiva aos produtos elaborados, porque há uma forma de medição clara de seu consumo durante a fabricação. A título de exemplo, lembra-se logo das matérias-primas que farão parte integrante do produto final. (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009, p. 26-27).

Os custos indiretos:

São todos os custos que necessitam de alguns cálculos para serem distribuídos aos diferentes produtos fabricados pela empresa, uma vez que são de difícil mensuração e apropriação a cada produto elaborado, ou, ainda,

é antieconômico fazê-lo. Portanto, são custos apropriados de forma indireta aos produtos. (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009, p. 27-28).

Exemplos de custos indiretos são materiais de pequeno valor, depreciação de máquinas de uso compartilhado em mais de um produto, aluguel da fábrica, etc. (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009).

Ainda se faz necessário apontar que as despesas também são classificadas, dividindo-se entre fixas e variáveis. “Elas são consideradas fixas quando apresentam o mesmo valor, qualquer que seja o volume de vendas da empresa”. (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009, p. 32).

De acordo com Dubois, Kulpa e Souza (2009, p. 32) “as despesas serão consideradas variáveis quando ocorrerem em função do volume de vendas”.

Como exemplo para o caso de despesas fixas tem-se o aluguel do escritório de vendas e o seguro do mesmo, etc. Já para as despesas variáveis cita-se a comissão de vendedores, bonificações de vendas, etc. (DUBOIS; KULPA; SOUZA, 2009).

Existem ainda outras classificações, porém menos usuais, e que por isso aqui não foram abordadas.

## **2.2 A Comissão de Valores Mobiliários – CVM**

A Comissão de Valores Mobiliários faz parte do sistema financeiro nacional, sendo um dos subsistemas normativos que visam promover o desenvolvimento econômico e social do país, a autarquia é responsável por tudo aquilo que diz respeito à valores mobiliários, sendo definida por Pinheiro (2009, p. 60) da seguinte forma:

A Comissão de Valores Mobiliários tem por finalidade contribuir para a criação de estrutura jurídica favorável à capitalização das empresas por meio do mercado de capitais de risco, fortalecimento da empresa privada nacional e defesa do acionista e investidor.

Lagioia (2007 p. 38) complementa dizendo que “[...] (CVM) também é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. É responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país.”. Lagioia (2007 p. 38) ainda diz que “[...] A CVM tem por finalidade disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de

valores mobiliários, onde são negociados os títulos emitidos pelas empresas para captar recursos destinados ao financiamento de suas atividades.”.

Sendo assim, é a CVM que é responsável pelo bom funcionamento do mercado de capitais no país, estimulando o crescimento das empresas de capital aberto, ao mesmo tempo que dá tranquilidade e segurança aos acionistas e investidores.

## **2.3 Ações**

As ações são o principal título negociado no mercado de capitais, e dentre estes é a que têm relevância para este trabalho.

Segundo Lagioia (2007, p. 56) “a ação é a menor fração do capital social da sociedade anônima, ou companhia, denominação deste tipo de empresa na legislação brasileira [...]”.

Cavalcante (2005, p. 46) faz uma observação muito pertinente ao afirmar que “[...] o detentor de uma ação (acionista) não é um credor da empresa, mas sim um de seus proprietários e, como tal, possui direito à participação nos resultados da empresa proporcionalmente ao número de ações que detém.”. Veja, que ao adquirir uma ação o acionista vira proprietário daquela empresa, seus lucros e participação dependem da quantidade de ações que a empresa possui, além disso um acionista pode ser detentor de várias ações ao mesmo tempo podendo estas serem de empresas diferentes.

Outra característica das ações que é relatada por Lagioia (2007, p. 56) é de que “as ações são títulos de renda variável, nominativos e negociáveis.”. Lagioia (2007, p. 56) complementa afirmando que “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.”.

### *2.3.1 Forma de emissão das ações*

As ações que são negociadas no mercado de capitais podem ser emitidas de duas formas, uma Lagioia (2007, p. 56) descreve como “nominativas: quando são emitidas sob forma física de cautelas ou certificados, que comprovam a existência e a posse de certa quantidade especificada de ações.”.

Outra forma de acordo com Lagioia (2007, p. 56) são as “escriturais: quando são emitidas sob a forma de registro eletrônico, no qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física de documentos.”.

As emissões de ações escriturais são atualmente mais comuns que ações nominativas, tanto pela praticidade de obter um extrato bancário comprovando a propriedade eletronicamente, quanto pelo fato que o controle é realizado pela instituição depositária.

### 2.3.2 *Espécies de ações*

As ações também possuem espécies diferentes, sendo discriminadas como ordinárias e preferenciais, onde:

Ordinárias: são ações que conferem ao seu titular o direito de votar nas assembleias gerais de acionistas. É nessas assembleias que são aprovadas peças contábeis (balanço patrimonial e demonstração de resultado do exercício), bem como a destinação do resultado do exercício, e é feita a eleição dos membros da diretoria da empresa. Vale destacar que esse direito se estende também às assembleias gerais extraordinárias. Essas reuniões só são realizadas quando alguma decisão, a ser tomada pela empresa através de sua diretoria, exerce efeitos sobre todos os acionistas. (SANAVICENTE e MELLAGI 2008, p. 53).

Para Lagioia (2007, p.57) “[...] os esforços em busca de mais poder de decisão incentivam a procura por mais ações ordinárias, ocasionando alterações nos preços das ações quando cotadas em mercados organizados [...]”.

Já, sobre as ações preferenciais Sanaviciente e Mellagi (2008, p. 53) dizem que “preferenciais: são ações que não dão ao titular o direito a voto, mas têm prioridade no recebimento do dividendo e, em caso de dissolução da empresa, têm preferência no reembolso do capital”.

Segundo Lagioia (2007, p. 57) as ações “preferenciais: garantem ao acionista a prioridade na distribuição de dividendos (geralmente um percentual mais elevado do que as ações ordinárias) e no reembolso de capital (no caso de liquidação da sociedade)”.

Ao considerar que todas as ações que fazem parte do capital social de uma companhia aberta têm efetivamente direito a voto nas discussões assembleares, ação

preferencial seria a espécie de ação que teve o seu direito de voto trocado por uma vantagem patrimonial ou econômica, segundo Chagas (2005).

Chagas (2005) diz que, a ação preferencial não possui direito à voto nas assembleias, em vez disso, possui a vantagem de receber primeiro os lucros provenientes dos resultados.

As ações preferenciais sempre foram alvo de polêmica no mercado brasileiro. Quer por sua mera existência, que afrontaria o princípio da equidade entre acionistas de “uma ação, um voto”, quer pela proporção estabelecida pela Lei nº 6.404/76, que ampliou seu limite de 50% para 2/3 do capital social, permitindo assim que uma empresa seja controlada com apenas 16,7% do capital, o que frustra o objetivo de estimular a democratização do capital. (DUBEUX, 2001, p.60).

Dando continuidade ao pensamento de Dubeux (2001) é como se os acionistas preferenciais fossem sócios de segunda classe, uma prática pouquíssima usada no plano internacional, sendo admitida apenas em alguns Estados dos EUA, limitado à 15% na Itália, e na França que apesar de regulamentada não é praticada. Em contrapartida, observa-se uma grande procura por investidores brasileiros com expectativa decorrente do incremento de liquidez.

Esta polêmica acerca das ações preferenciais, é um dos fatos pontuais para o surgimento do Novo Mercado, tema também abordado neste trabalho.

### 2.3.3 Processo de negociação de ações

Como este trabalho visa abordar o processo de ingresso de uma empresa no mercado de capitais, torna-se relevante explorar apenas as negociações que acontecem no mercado primário.

Segundo Pinheiro (2009, p. 97) “[...] a fase em que serão criados os títulos ou em que ocorre a primeira negociação entre vendedores (agentes deficitários) e os compradores (agentes superavitários) é classificada como primária.”

Operações *underwriting*<sup>1</sup> são uma forma que as empresas enquadradas no regime de Sociedade Anônima de Capital Aberto têm para captar recursos.

Segundo Cavalcante (2005, p. 170) “*Underwriting* significa subscrição, emitir ações para captar novos recursos junto a acionistas. A operação de *underwriting* faz

---

<sup>1</sup>*Underwriting*: lançamento de ações ou debêntures para subscrição feita por Pessoa Física ou Jurídica.

parte do mercado primário, pois existe uma transferência de recursos diretamente do investidor para o caixa da empresa.”.

Nenhuma empresa pode vender diretamente suas ações no mercado quando a emissão é pública. É necessária a intermediação e coordenação de uma instituição financeira. Essa é uma das operações que é explicitamente autorizada aos bancos de investimento que intermediam a colocação de ações, recebendo uma comissão pelos serviços prestados. (S.A, 2005 p. 172).

Assim, a venda inicial de ações por uma empresa deve partir da contratação do intermediário financeiro. Pinheiro (2009, p. 226) explica um pouco mais sobre este processo:

Para colocação de ações no mercado, a empresa contrata serviços de instituições especializadas, tais como: banco de investimentos, sociedades corretoras, e sociedades distribuidoras, que formarão o *pool* de instituições financeiras para a realização de uma operação de *underwriting*. Essa operação pode ser conceituada como um contrato firmado entre a instituição financeira líder do lançamento de ações e a sociedade anônima, que deseja abrir capital.

## 2.4 Governança Corporativa

Para o IBGC (2018) Governança Corporativa é o “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.

Os níveis de governança corporativa, são listados pela BM&F Bovespa (2018) em segmentos de listagem e classificados como: Bovespa Mais; Bovespa Mais Nível 2; Novo Mercado; Nível 2; Nível 1; e Básico, no qual trataremos especificamente neste estudo o ‘Novo Mercado’ logo mais a frente.

Segundo Neto e Martins (2010, p.129) “as práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor para a empresa, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade [...]”. Desta forma, Neto e Martins (2010) destacam que o conceito de governança corporativa só gerará valor para a empresa se as práticas também envolverem um negócio qualificado, que gere lucros, bem como, ser dotado de uma boa administração.

Inerentemente, Rosseti (2011), apresenta as cinco principais práticas da governança corporativa, como norteadoras do processo, são elas:

1. A constituição e o funcionamento do Conselho de Administração e sua interação com a área executiva.
2. Os processos com que são decididas questões de alto impacto no destino das empresas.
3. A transparência e qualidade do sistema de informações aos acionistas.
4. Os processos de auditoria e controle.
5. A estrutura, os processos e a forma como são cuidados os interesses de ordem particular dos grupos acionários.

Neste sentido, Giacometti, Gusso e Campos (2007, p. 23), comentam que “os diversos fracassos empresariais dos últimos anos se deveram, em boa parte, a disfunções na governança das empresas envolvidas”.

Para o IBGC (2015, p.15) é no exercício da governança corporativa que “[...] os temas tratados muitas vezes são subjetivos e ambíguos, o que demanda dos agentes de governança forte capacidade de avaliação, fundamentação e julgamento”.

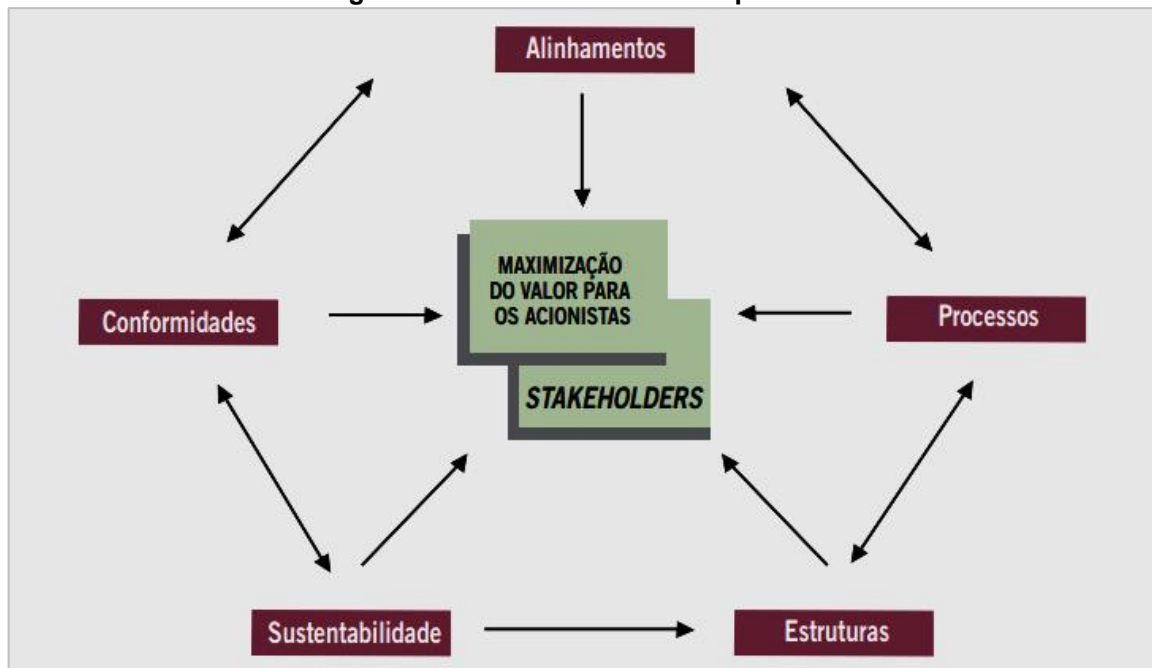
Dentro deste contexto, Giacometti, Gusso e Campos (2007), recomendam que, a governança corporativa seja seguida, obedecendo às cinco dimensões específicas, sendo elas: alinhamentos, conformidades, sustentabilidade, estruturas e processos. Na realidade, estas cinco dimensões sugerem como deve ser a governança corporativa dentro das organizações, onde Giacometti, Gusso e Campos (2007, p. 24) descrevem:

- A primeira está relacionada à coesão societária e ao alinhamento dos acionistas quanto aos propósitos empresariais e às regras de sucessão para a transferência patrimonial e a gestão.
- A segunda refere-se à adequação ao conjunto exigido de conformidades legais e regulatórias.
- A terceira, sustentabilidade, diz respeito à responsabilidade da empresa com colaboradores, mercado, sociedade e acionistas.
- A quarta refere-se à estruturação dos órgãos essenciais por meio dos quais se realiza a governança – assembleia de acionistas ou reuniões de quotistas, holdings, conselhos e seus comitês e direção executiva –,

definindo-se, com clareza, o sistema de relações, papéis e as responsabilidades de cada um deles.

- A quinta e última trata dos processos em que estão envolvidos os três alicerces da governança corporativa: os acionistas, o Conselho de Administração e a Direção Executiva.

**Figura 2 - Modelo de Gestão Corporativa**



Fonte: Giacometti, Gusso. Campos, 2007 - Adaptado do Modelo Brasileiro de Governança Corporativa da FDC (2006).

#### 2.4.1 Transparência e ética na criação de valor

Segundo a FDC (2016, p. 25) “na configuração social contemporânea, a transparência é uma premissa. Essa evidência exige das corporações uma atitude renovada, baseada na maior abertura e diálogo junto aos *stakeholders* e à sociedade”. Em nota, se percebe logo que existe uma grande necessidade de que haja transparência e credibilidade nas ações e práticas corporativas.

O grande segredo para a FDC (2016), está na melhoria da cultura organizacional, que deve ser horizontalizada, requerendo que toda a organização participe do processo de governança, fazendo com que não só os empregados, mas todas as lideranças, adotem uma postura ética e responsável quanto aos princípios e valores que precisam passar de modo geral, para se tornarem fortes, proativa, frente as dificuldades e transparente na medida de cada necessidade levantada.

Quanto à criação de valor para a organização, a FDC (2016) adianta que “a empresa que se pauta por princípios, com sistemas de controle e *compliance*, está menos exposta a colaboradores ou gestores oportunistas que possam colocar a credibilidade da organização em risco”, isso faz com que as organizações melhorem o trato da gestão e foquem todos os seus esforços na criação de valor para elas.

#### 2.4.2 Perspectivas de lucratividade a partir da governança corporativa

Não é só de lucros que as organizações vivem, mas com toda a certeza ele é o ponto chave para a sua existência. Segundo a FDC (2016, p. 25) “O sistema de governança atua no resguardo da ética empresarial, impedindo sua relativização para obtenção de ganhos ocasionais”.

Para Porter (1989, p. 34):

O objetivo de qualquer estratégia é a criação de valor para os clientes obtendo-se lucro na atividade. Sendo assim, a cadeia de valor demonstra o valor total, comportando as atividades de valor e as margens de lucro implícitas. Atividades de valor são as atividades físicas e tecnológicas distintas que a organização desempenha. A organização das atividades de valor pela empresa cria um produto ou serviço que agrega valor aos seus clientes. As margens são a diferença entre o valor total gerado e os custos envolvidos na consecução dessas atividades.

Destacam Giacometti, Gusso e Campos (2007, p. 23), que “a internacionalização dos mercados financeiros tem ajudado a melhorar o nível dos padrões de gestão, e a boa governança passou a ser sinônimo de proteção contra turbulências financeiras e sinal de uma melhor gestão de riscos”.

[...] a ética é um primado absoluto, sem margens para negociação, enquanto o paradigma do “lucro a qualquer custo”, largamente disseminado nas organizações, oferece flancos de manobra. Nas sociedades supertransparentes, a noção do lucro, atrelada à competitividade, precisa ser colocada em perspectiva. “O modelo de negócios que considera a competitividade e a ética como elementos antagônicos, como se para ter uma fosse necessário abrir mão da outra, está fadado ao desastre na sociedade moderna; o que se quer são novos modelos que conciliem o lucro com a conduta ética e garantam a perenidade das relações confiáveis nas organizações [...]” (FDC, 2016, p. 25).

Em face disso, a FDC (2016, p. 29), se posiciona para dizer que: “a empresa ética, de reputação positiva, tem vantagem competitiva e se beneficia no mercado por

ter ‘ficha limpa’; é uma mudança real no comportamento das organizações e pessoas”. Como consequência disso, as organizações passam a se destacar no mercado e conseqüentemente seus lucros tendem a ser maiores do que a das empresas que não levam muito a sério estas práticas.

#### *2.4.3 O futuro das organizações a partir das práticas de governança*

Para a FDC (2016), com toda a força que têm, o capitalismo nunca deixará de existir – pelo menos por um bom tempo. Dito isso e com todo o histórico existente, há de haver uma grande integração entre as organizações, governos, sociedade e terceiro setor, que buscarão unir forças para garantir a competitividade e muito mais que isso, a perpetuidade no mercado, tudo isso, num modelo de compartilhamento dos dados, informações e experiências vividas a fim de fortalecerem-se e porque não, protegerem-se das reações do mercado.

Em alto e bom tom, Silva, Neto e Seibert (2015, p.19) deixam claro que “[...] a governança corporativa tende a caminhar para uma padronização dos diversos códigos existentes hoje”. Os autores comentam que isso é uma tendência de longo prazo, que visa, observar todo o contexto global, pois, é preciso entender que neste meio existe a diversidade legal, cultural e institucional dos países, e que pode acontecer, com os principais blocos econômicos como, por exemplo: União Europeia, MERCOSUL, NAFTA, BRICS, PIIGS e nos demais países que comercializam entre si.

## **2.5 Novo Mercado**

A bolsa de valores brasileira, denominada [B]<sup>3</sup> (Bolsa, Brasil, Balcão), surgiu da seguinte forma:

A B3 foi criada em março de 2017 a partir da combinação de atividades da BM&FBOVESPA, bolsa de valores, mercadorias e futuros, com a CETIP, empresa prestadora de serviços financeiros no mercado de balcão organizado. Essa combinação consolidou a atuação da Companhia como provedora de infraestrutura para o mercado financeiro, permitindo a ampliação do leque de serviços e produtos oferecidos aos seus clientes e a criação de eficiências para a Companhia e para o mercado. ([B]<sup>3</sup>, 2018).

A Bovespa criou e estabeleceu alguns níveis de Governança Corporativa, onde as empresas que participam do mercado podem escolher voluntariamente a que nível querem pertencer, a discriminação de cada nível encontra-se no Apêndice A deste

trabalho. Dentre os respectivos níveis o escolhido para elaboração do presente trabalho foi o Novo Mercado.

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 106) diz que “em dezembro de 2000 assistimos ao lançamento de uma iniciativa promissora da Bovespa com a finalidade de aprimorar e fortalecer o mercado de capitais, o Novo Mercado.”.

O Novo Mercado não é uma nova Bolsa de Valores. A ideia foi criar um segmento da Bolsa de Valores de São Paulo em que pudessem ser listadas as ações emitidas por empresas que se comprometem com regras diferenciadas em relação àquelas exigidas pela legislação brasileira. O objetivo desse conjunto de regras é oferecer maior transparência e segurança aos investidores e melhor preço e custo de captação para as empresas. (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE 2005 p. 106).

O Novo Mercado procura diferenciação, demonstra que as empresas vêm buscando não apenas aquilo que lhes é exigido, trazem um novo modelo que agregam muito mais benefícios aos acionistas e investidores.

Toledo (2006, p. 48) complementa dizendo que “o Novo Mercado foi criado para atrair o investidor, que deseja melhor tratamento que os previstos em lei”. São listados nesse mercado empresas que se comprometem a um melhor *disclosure*<sup>2</sup> de suas operações, além de boas práticas de governança corporativa. A empresa para ser aceita tem de respeitar os seguintes compromissos, dentre outros:

- Realização de oferta pública de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
- Extensão, a todos os acionistas, das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag-along*);
- Mandato de um ano para os membros do Conselho de Administração;
- Divulgação dos balanços de acordo com as normas do USGAAP ou IASC;
- Não-existência de ações preferenciais”.

Os benefícios do Novo Mercado também se estendem às próprias empresas, Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 106) “para as empresas: melhor precificação de suas ações e, conseqüentemente, menor custo de captação”.

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) também traz orientações às empresas que desejam participar do Novo Mercado.

A adesão pelas empresas ao Novo Mercado é voluntária. No entanto, para garantir o cumprimento das novas regras, a empresa interessada assina um

---

<sup>2</sup>*Disclosure*: avalia as oportunidades de investimentos pelos agentes econômicos, de forma a reduzir sua assimetria informacional.

contrato com a Bovespa. Nele, estão as regras (Regulamento de Listagem) que ampliam os direitos dos acionistas, a qualidade da informação e a segurança dos investidores. Alguns compromissos deverão ser incluídos no Estatuto Social da empresa. Está prevista também a adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado. O objetivo desse órgão é resolver conflitos relacionados ao Regulamento de Listagem. (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2005 p. 106).

### *2.5.1 Processo de abertura de capital de uma empresa*

Antes de explicar passo a passo os processos que devem ser realizados para uma empresa abrir o seu capital, salienta-se que essa não é decisão fácil de ser tomada e requer muito estudo e respostas a muitos questionamentos, até porque após iniciado o processo, desistir no meio do caminho é um tiro no pé, afinal de contas há custos inerentes ao processo e que já teriam sido despendidos, sendo irre recuperáveis. A PwC e BM&F BOVESPA (2015, p. 32), enfatiza isso ao reconhecer que “a decisão de abrir o capital pode ser uma das mais importantes na história de uma empresa, pois é uma decisão estratégica que altera de forma definitiva a gestão, os controles internos e a transparência - e um de seus maiores desafios e porta de crescimento e perpetuidade.”

Tomada a decisão de abrir o capital ressalta-se que, como também orientado pela PwC e BM&F BOVESPA (2015) o processo deve passar por um muito bom planejamento prévio, pois até a abertura de capital em si pode-se até levar anos, dependendo do estágio em que a empresa está, isso porque, por exemplo, é requisito da legislação que a empresa tenha tido as suas demonstrações auditadas nos três anos anteriores a oferta, sendo que às do exercício anterior não podem ter ressalvas.

É recomendável que as empresas comecem a se preparar para tornarem-se Companhias de Capital Aberto bem antes de começar o processo de oferta pública inicial. Após a decisão sobre abertura de capital, a preparação da empresa é provavelmente a etapa mais longa. Um processo típico que inclua tanto a preparação quanto a realização de uma oferta pode levar, em média, entre oito meses e três anos. O preparo com antecedência é um dos principais fatores de sucesso de um IPO, possibilitando um processo de execução tranquilo e eficiente. (PWC/BM&FBOVESPA, 2015, p. 58).

A Figura 2 abaixo demonstra os prazos sugeridos para as etapas de pré-oferta:

**Figura 3 - Prazo Fase de Planejamento Abertura de Capital**



Fonte: PWC /BM&FBOVESPA (2015, p. 58)

Dessa forma fica evidente que de acordo com a PwC e BM&F BOVESPA (2015) diversos agentes estão envolvidos nessa fase, sendo a maioria deles externos a companhia e desenvolvendo funções específicas, necessitando que sejam contratados diretamente ou indiretamente, e que de preferência tenham vasta experiência em operações do tipo, a fim de que o êxito seja alcançado, o que ficaria mais fácil. Dentre esses agentes destacam-se:

- Auditores independentes: ficam responsáveis por assessorar auditar, revisar e avaliar as demonstrações financeiras que irão ser apresentadas no documento de oferta com o intuito de apontarem se são condizentes e apropriadas, a fim de elaborarem a carta de conforto. Assim passam credibilidade e reduzem o risco de que se apresentem informações conflitantes ou que possam gerar interpretações errôneas.
- Advogados: elaboram o prospecto e conduzem as reestruturações necessárias na sociedade, como mudanças no estatuto social da companhia, e outras questões pertinentes.
- Banco ou Coordenador: junto da companhia estabelece as características fundamentais da IPO, tais como o volume a ser captado, a composição da oferta, a definição do preço da ação, o marketing da oferta, faz a *duediligence*, etc.

Além desses agentes, outros mais podem fazer parte da equipe. Mencionam-se aqui consultores e/ou assessores, sejam eles especializados no processo de abertura de capital ou a ele relacionados, como exemplo, assessores de gestão de projetos, e consultores de estruturação de governança corporativa ou financeiros. Não obstante, pode ser necessário também que agentes internos façam parte da equipe

de trabalho responsável por preparar a IPO, auxiliando na elaboração de projeções, orçamentos e análises financeiras, fornecendo dados, ou ainda na reestruturação da empresa com base na governança corporativa. A participação de colaboradores da empresa é considerada de fundamental importância para o todo ser exitoso, visto que, é preciso que haja um marketing interno, e que todos os colaboradores da companhia estejam engajados e comprometidos com o processo que culminará em uma “nova empresa”, especialmente daqueles que estão na alta gerência. (PwC e BM&FBOVESPA , 2015). Corroborando isso, como um papel da alta gerência cita-se:

Cumpramos ressaltar que, para obtenção do registro de Companhia Aberta, a empresa deverá nomear um dos seus diretores para exercer a função de Diretor de Relações com Investidores, que será responsável por todo o relacionamento da empresa com os seus investidores, com a CVM, com a BM&FBOVESPA e com o mercado em geral, responsabilizando-se pela divulgação tempestiva e suficiente de informações e manutenção dos registros da empresa perante a CVM e a BM&FBOVESPA na forma exigida em lei. (PwC e BM&FBOVESPA , 2015, p. 37).

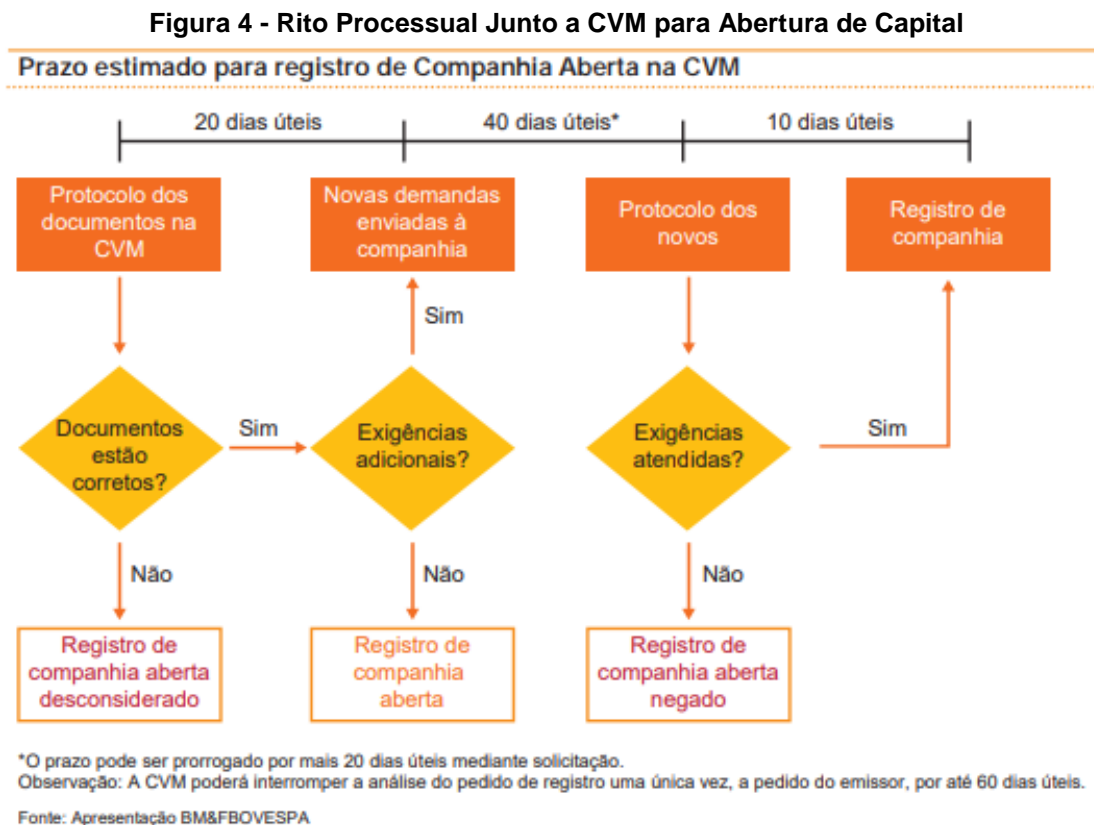
Outrossim, mais alguns agentes se fazem presentes em toda essa operação, agora aqueles que normatizam tudo isso, e já encontra-se citados nesse trabalho: a CVM e a BM&FBOVESPA, hoje [B]<sup>3</sup>.

A CVM verifica se os documentos da oferta estão completos e claros, visando que sejam adequadamente apresentados aos investidores potenciais. [...] É importante observar que a CVM apenas regulamenta o veículo usado para oferecer os títulos. Ela não avalia nem a empresa nem a qualidade do título. Esse processo e o tempo necessário serão computados no cronograma da abertura de capital. Todavia, caso a CVM encontre incorreções ou solicite um volume elevado de esclarecimentos e/ou informações faltantes durante o processo de registro, isso poderá resultar em atraso na oferta pública inicial. (PwC e BM&FBOVESPA , 2015, p. 35).

É principalmente a Instrução CVM nº 480 que regulamenta o processo de abertura de capital dessa autarquia. Diz-se isso em virtude de existirem outras instruções, porém menos comuns e que não fazem parte do escopo desse trabalho. Nessa instrução consta determinado a exigência da elaboração por parte da empresa entrante no mercado de capitais do “Formulário de Referência”. Esse documento indica a necessidade de informações que precisam ser esclarecidas, destacando-se: informações acerca do auditor independente da empresa, informações contábeis-financeiras, política de distribuição de resultados, fatores de risco que possam impactar na tomada de decisões de investimento da companhia, informações sobre

risco de mercado, de processos judiciais em que a companhia esteja como parte, sobre as atividades da empresa, a respeito da destinação dos recursos advindos do IPO, ainda informações pessoais sobre os administradores e membros dos conselhos, além de certificação da exatidão de tais informações por parte do presidente e diretor de relações com investidores. (PwC/BM&F BOVESPA, 2015).

Explicados os agentes e processos preparatórios, agora pode ser elucidado o processo em si de abertura do capital. Como apontado pela PwC e BM&F BOVESPA (2015) este se inicia pelo pedido de registro como companhia aberta junto à CVM, com a entrega dos documentos e informações que constam regulamentadas na citada instrução CVM nº 480 de forma eletrônica e impressos. Chegando na CVM o rito processual é apresentado na Figura 3 abaixo:



Fonte: PwC/BM&FBOVESPA (2015, p. 58)

É prática comum segundo a PwC e BM&F BOVESPA (2015), que junto do pedido de registro a empresa já solicite a CVM a autorização para realizar a venda de ações ao público, apresentando a documentação também regulamentada na instrução da CVM já comentada, como o Prospecto de Distribuição Pública.

Antes disso, cabe uma ressalva no sentido de que “o chamado período de silêncio (*quietperiod*) é requerido pela Instrução CVM nº 482 e tem início nos 60 dias que antecedem o pedido de registro da oferta e tem por objetivo equalizar as informações sobre a empresa que chegam aos potenciais investidores.” (PwC e BM&FBOVESPA , 2015, p. 59).

Paralelo aos pedidos informados a empresa já pode dar entrada na [B]<sup>3</sup> na solicitação de listagem de suas ações que serão negociadas, entregando a mesma documentação já entregue a CVM, e que passará por avaliação desse órgão também. (PwC e BM&FBOVESPA , 2015). Conforme já abordado nesse trabalho, ainda nesse momento deve ser escolhido o tipo de segmento, relativo a governança corporativa, que a empresa escolherá, sendo que de acordo com a escolha a empresa ficará obrigada a cumprir com diferentes obrigações, partindo do nível mais simples ao mais elevado.

Posteriormente, chegando-se propriamente a IPO, as etapas podem ser resumidas na Figura 4 da seguinte forma e temporalidade:

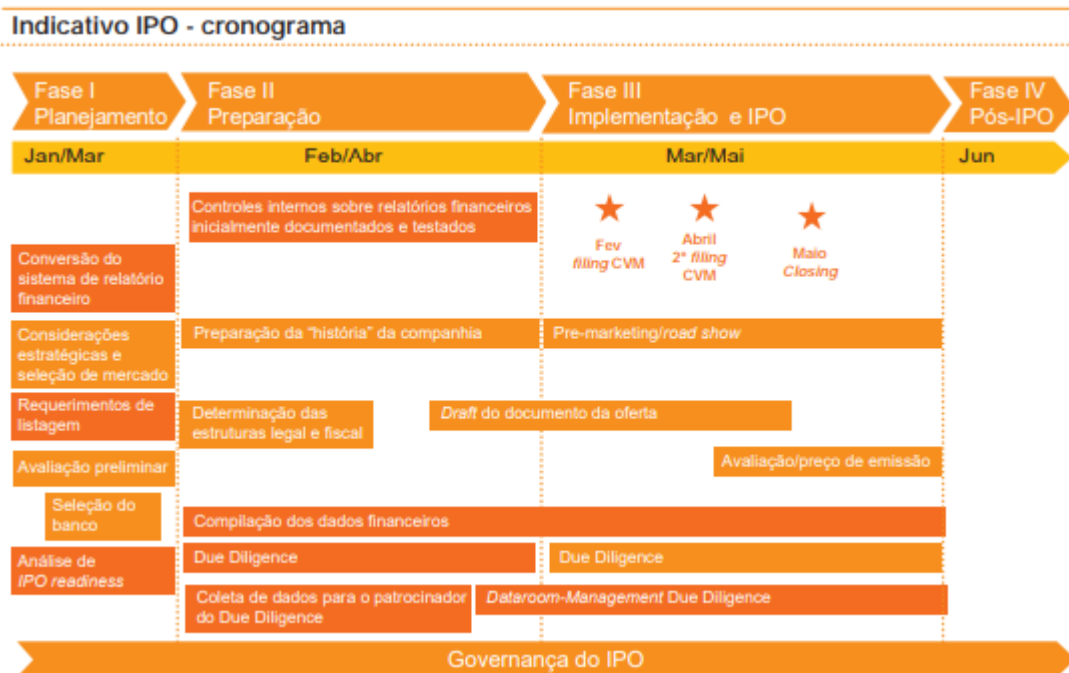
**Figura 5 - Ciclo Pré-oferta**



Fonte: PwC e BM&FBOVESPA (2015, p. 58)

Chegando-se na IPO, o processo pode durar até seis meses, e resume-se na Figura 5 que segue:

Figura 6 - Ciclo do IPO



Fonte: PwC e BM&FBOVESPA (2015, p. 60)

Recebidos os retornos tanto da CVM, quanto da [B]<sup>3</sup>, e no caso de inconsistências essas devem ser sanadas, e assim que a empresa estiver apta ela poderá dar sequência ao processo, realizando anúncios da oferta, e reuniões de apresentação a investidores. Assim, chega-se ao grande momento com o preço da ação acordado mediante negociações e definição pelo mercado, é assinado o contrato de subscrição entre os representantes da empresa e o banco subscritor, sendo elaborado também a versão final do Formulário de Referência e do *Offering Memorandum*. (PwC e BM&FBOVESPA, 2015). Por fim, tem-se a data de encerramento:

A data de encerramento (*Closing date*) - de forma geral especificada no contrato de subscrição - normalmente ocorre no período de três dias úteis após a determinação do preço da oferta. Por ocasião do encerramento, a empresa entrega os títulos registrados ao subscritor e recebe o pagamento pela emissão. Vários outros documentos, incluindo a carta de conforto adicional preparada pelos auditores independentes, também são entregues.

A Figura 6 a seguir apresenta o IPO com sua conclusão:



é melhorar sua gestão financeira com o objetivo de alcançar melhores resultados, sendo isso complementado via ações de relacionamento com investidores, a fim de manter-se atenta com tudo o que ocorre a sua volta, pois qualquer descuido pode abalar a empresa com prejuízos no mercado de capitais e nos seus resultados operacionais.

### *2.5.2 Ganhos com a abertura de capital*

O processo de abertura de capital é complexo, por esta razão pode surgir o seguinte questionamento: Quais seriam as motivações que levam uma empresa a tornar-se de capital aberto e as vantagens que esse processo traz as empresas?

Diversas são as vantagens trazidas pelo processo a partir de sua realização, todavia destacam-se aquelas elencadas pela própria [B]<sup>3</sup> e CVM em seus materiais oficiais de divulgação. Aqui cabe também ressaltar que não existe uma resposta única para esse questionamento, uma vez que a realidade das empresas difere muito uma da outra, sendo que uma pode ter várias motivações, enquanto outra apenas uma, mas em resumo de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (2014) as principais motivações são:

- Acesso a recursos para financiar projetos de investimento: diferente das outras formas de acesso a capital – geração de lucro pelo próprio negócio, e capital de terceiros via integralização de cotas pelos sócios ou busca por empréstimos ou financiamentos em instituições financeiras, esta é uma forma de obter recursos que não possuiu, na teoria, limitação. Além disso, representa uma redução de riscos e de custo de capital para a empresa, tendo em vista não ter prazo de amortização ou resgate, e não exige, necessariamente um rendimento pré-fixado, haja vista que o retorno aos acionistas, em forma de dividendos por exemplo, dar-se-á em função do desempenho da empresa.
- Além disso, no caso de empresas com grau de endividamento elevado, a abertura de capital pode ser uma forma de buscar um equilíbrio na estrutura de capital, reduzindo-se o custo com endividamento. Sem contar ainda que esse recurso que entrará para a empresa pode ser

utilizado para realizar ações, objetivos e projetos que antes, pela falta de recursos poderiam ser inviáveis, tais como: ganhos de escala, melhorias em processos produtivos, melhorias no parque fabril, diversificação e complementação de linhas de produtos, etc.

- **Liquidez patrimonial:** a abertura de capital pode proporcionar aos empreendedores e sócios do negócio a possibilidade de transformarem, a qualquer momento, parte das ações que possuem da empresa em dinheiro, negociando-as na Bolsa, sendo assim, inclusive a oportunidade de um sócio investidor atual sair do negócio sem gerar desequilíbrio de capital. A liquidez pode também ser, na visão dos sócios, uma forma de proteger seus capitais, na medida em que eles queiram diversificar seus investimentos, tirando-os da empresa, no todo ou parcial, e assim seguiriam o princípio que aconselha a não colocar todos os ovos na mesma cesta.
- Ainda nesse tópico, um fato que costuma gerar bastante conflito dentro das empresas, podendo levar inclusive a falência, especialmente nas familiares, é a questão sucessória ou partilha da herança, e com o capital aberto, em tese, boa parte desse problema estaria resolvido, pois bastaria fazer em vida a partilha da empresa, ou parte da empresa, por meio da distribuição de ações, onde, por exemplo, aqueles que não queiram permanecer no negócio, podem facilmente negociar suas ações posteriormente.
- **Imagem institucional:** talvez seja essa uma das maiores vantagens do processo de abertura de capital, e que mais será sentida pelas empresas, pois a partir do momento que abrem o capital, essas empresas ficam um passo à frente daquelas que não o abrem, no sentido de que ganharão muito mais projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona, passando a ganhar maior visibilidade com maior anúncio na mídia, até de forma espontânea, e serem acompanhadas de perto pela comunidade financeira e investidores.

Apesar de ser muito difícil mensurar o valor agregado à imagem em função da abertura de capital, não são poucos os casos em que empresas listadas em bolsa melhoraram as condições de negociação com fornecedores,

passaram a contar com maior exposição de suas marcas, ganharam competitividade e elevaram o comprometimento de seus funcionários, abrindo-lhes a oportunidade de também se tornarem acionistas.

Além disso, a partir da abertura de capital, a credibilidade da empresa aumenta perante a sociedade como um todo, pois, para atender às necessidades de seus acionistas investidores e oferecer-lhes condições para que acompanhem seu desempenho de perto, a companhia terá de ser muito mais transparente no fornecimento de informações. Pela mesma razão, a empresa pode ganhar no relacionamento com as instituições financeiras, que passam a ter maior confiança na avaliação e na concessão de crédito.

Outro efeito interessante, nesse caso associado à postura ativa e vigilante dos investidores e dos profissionais de investimentos no relacionamento com a companhia, é o ganho de eficiência que tende a ocorrer em toda a organização, à medida que a empresa passe a se disciplinar e se organizar melhor para garantir os resultados projetados e justificar sua estratégia. (CVM, 2014, p. 213-214).

- Reestruturação de passivos: em último caso as empresas podem ainda se utilizar da abertura de capital com o objetivo de reestruturar seus passivos, com o intuito de retornar a rota de crescimento, todavia nesses casos, tudo deve ser muito bem explicado aos futuros investidores para se conquistar a confiança dos mesmos. (CVM, 2014).

Em sua obra Pinheiro (2009, p. 220) também trata das vantagens na abertura de capital, e que podem ser considerados um resumo do que acima consta descrito, sendo descritas por ele como:

- Ampliação da base de captação de recursos financeiros e de seu potencial de crescimento.
- Maior flexibilidade nas decisões estratégicas sobre a estrutura de capitais (relação entre capitais próprios e de terceiros).
- Desenvolvimento de imagem institucional da empresa junto aos meios financeiros, clientes e fornecedores.
- Visualizações patrimonial da empresa, com a cotação pública dos títulos de sua emissão.
- Criação de liquidez para os títulos de emissão de companhia aberta e, conseqüentemente, para o patrimônio dos acionistas.
- Melhores condições de expansão via aquisição de outras empresas ou outro tipo de investimento, tendo como contrapartida os recursos provenientes do mercado de capitais.
- Aumento de alavancagem financeira, isto é, aumento da capacidade de negociação, junto ao intermediador financeiro.
- Redução da dependência das instabilidades e imprevisibilidade do mercado financeiro (crédito).
- Custo de captação compatível com a rentabilidade da empresa (processo de ações com dividendos) e participações nos resultados e nas debêntures.

É verdade também que nem tudo são flores, então assim como em qualquer processo existem algumas desvantagens, que se bem tratadas não trarão maiores

riscos as empresas que optarem pela abertura de capital e serão muito bem compensados pelas vantagens do processo, todavia faz-se necessário elencar e prestar a devida atenção.

Dentre essas desvantagens de acordo com Cavalcante Filho (1998, apud ZAMBON, 2006), e Dalla Corte e Pegoraro (2009), podem ser citados os custos considerados altos envolvidos no processo, considerado burocrático, de abrir o capital, bem como aqueles relacionados ao cumprimento das obrigações legais necessárias a uma companhia aberta, processo e custos esses que serão abordados nos próximos tópicos. Destaca-se também a necessidade de distribuição de dividendos para acionistas, e a influência desses nas decisões estratégicas da companhia, bem como a necessidade de divulgação de informações econômico-financeiras, o que muitas vezes não é bem visto, especialmente nas empresas familiares.

### *2.5.3 Custos envolvidos no processo de abertura de capital*

Bem, ao falar de custos, sejam eles nas diferentes classificações que recebem, é sabido que se fala de algo que existe em todas as empresas, porém não é algo que seja possível generalizar em número, afinal de contas, mesmo em empresas iguais em porte, capacidade de produção, produtos, etc, se analisadas a fundo encontrar-se-á custos de natureza e valores diferentes, isso porque dependem de vários fatores, tais como decisões gerenciais, níveis de desperdício, escolha de fornecedores, etc.

Em se tratando de abertura de capital então, mensurar os custos do processo torna-se algo ainda mais complexo, haja vista que pouquíssima é a literatura brasileira que trata a respeito. Nesse sentido, o que pode ser utilizado como parâmetro é um grande estudo realizado pela conceituada Deloitte. Em resumo a Deloitte é uma sociedade privada, estabelecida no Reino Unido, e que possui uma rede de firmas-membro, e entidades a elas relacionadas que atua em mais de 150 países com mais de 244.400 profissionais atuando em serviços de auditoria, consultoria, assessoria financeira, gestão de riscos e consultoria tributária para consumidores públicos e privados dos mais diversos setores há mais de um século.

De antemão, de forma a resumir todos os custos da operação Pinheiro (2009, p. 220-221) traz uma contribuição em sua obra ao afirmar que os novos custos e obrigações que surgem no processo estão relacionados a:

- Estruturar Departamento de Acionista ou contratar instituição financeira para relacionamento com investidores acionistas ou debenturistas.
- Transparência/*disclosure* junto aos investidores.
- Profissionalização.
- Custos legais e administrativos.
- Manter fluxo de informações à CVM, bolsa de valores e mercado.
- Trimestralmente, apresentar contas de resultado.
- Semestralmente, contas patrimoniais e de resultado, comentando o desempenho da empresa.
- Necessidade de debater a estratégia empresarial e divulgação de qualquer fato relevante acerca da vida da companhia.
- Eleição de um dos diretores com a função de diretor de relações com o mercado.
- Contratação de auditoria independente.
- Distribuição de resultados aos novos acionistas.
- Criação de conselhos de administração e fiscal.
- Publicações legais.
- Anuidade à bolsa de valores.

Voltando ao estudo realizado pela firma-membro da Deloitte no Brasil com o apoio da [B]<sup>3</sup> este é renovado bienalmente com sua última atualização contendo uma análise sobre as ofertas ocorridas entre 2005 e 2017 e é o que será utilizado como base para esse trabalho, porém é mais que importante ressaltar conforme a mesma que “ainda que este material não seja um estudo científico, as informações aqui compiladas podem auxiliar os administradores das empresas na tarefa de planejar o futuro de suas organizações.” (DELOITTE, 2018).

Falando propriamente dos custos incorridos no processo de abertura de capital, de acordo com o estudo:

Se uma empresa decide abrir seu capital, incorre basicamente em três tipos diferentes de custos:

- 1 Custos diretamente ligados à preparação da empresa para se tornar uma companhia aberta;
- 2 Aquele diretamente associados à oferta, ou seja, os custos de abertura de capital;
- 3 Custos associados à condição de companhia aberta, com ações listadas em bolsa de valores. (DELOITTE, 2018).

Em relação aos custos diretamente ligados à preparação para se tornar uma companhia aberta, estes dependem:

[...] essencialmente, da estrutura que a empresa já possui. Tendo em vista que abrir o capital pressupõe, por exemplo, que a empresa seja auditada por firma de auditoria externa e que possua um nível adequado de transparência, controles internos e governança corporativa, é possível dizer que empresas que tenham investido em uma preparação de longo prazo serão menos impactadas por esses custos. (DELOITTE, 2018).

Tais custos iniciais também recebem classificação, assim como ocorre na contabilidade:

[...] esses custos são divididos em componentes diretos e indiretos. Como componentes diretos, estão alocadas todas as despesas relacionadas com a decisão de listagem – entre as quais, as despesas com coordenadores, advogados e auditores.

Outros componentes dos custos diretos são as taxas pagas às bolsas de valores, à publicidade legal e à imprensa e as despesas para cumprir com a divulgação e as regras de governança corporativa.

O componente indireto é fruto de uma discussão internacional que defende que existe um impacto do desconto sobre a avaliação econômica da companhia, ou seja, a diferença entre o preço de oferta registrado no prospecto e o preço de fechamento do primeiro dia de negociação das ações no mercado.

Apesar dessa discussão, não existe exemplo prático desse desconto indireto nas ofertas realizadas no Brasil. Não é propósito deste estudo abordar ou tentar mensurar esse impacto, mas é um assunto que deve ser avaliado por empresas que almejam abrir seu capital. (DELOITTE, 2018).

Mediante isso, elenca-se que por mais completo que o estudo em questão seja, ele não contempla alguns aspectos, pois, por exemplo, também não inclui ofertas realizadas no período analisado com valor de distribuição superior a R\$ 10 bilhões, nem considera ofertas pela ICVM 476<sup>3</sup>, porém esses dois fatos na visão dos autores deste trabalho não trazem prejuízo à execução do mesmo.

Mesmo diante de tais esclarecimentos dos procedimentos necessários que trarão custos as empresas na realização dessa primeira etapa relativo a abertura de capital, afirmar quais os reais custos é tarefa árdua, pois:

[...] é difícil mensurar os custos envolvidos nesse processo. Alguns empresários entendem que aprimorar constantemente sua estrutura, sempre visando às melhores práticas, é algo natural e intrínseco ao seu processo de crescimento. Nesses casos, contratar uma firma de auditoria não representa, para esses líderes, um custo ligado à abertura de capital. Na contramão, empresas que não veem valor no aperfeiçoamento da sua gestão e governança, diante da decisão de abrir o capital, terão um dever de casa maior e mais custoso. (DELOITTE, 2018).

Na segunda etapa de custos do processo de abertura de capital tem-se aqueles diretamente ligados ao processo em si, ou seja, relacionados aos trâmites burocráticos para conseguir acessar o Novo Mercado.

---

<sup>3</sup> ICVM 476: termo utilizado pelo mercado financeiro de valores mobiliários para fazer referência às ofertas públicas de valores mobiliários, distribuídas com esforços restritos.

Conforme já demonstrado, no momento da abertura do capital, a mesma pode ser feita de duas formas: com listagem sem oferta pública, ou listagem com oferta pública.

Caso opte pela primeira forma, os custos serão menores e estão mais atrelados:

[...] aos trâmites legais do processo. Tendo em vista que a listagem sem oferta pública pressupõe o registro de companhia aberta na CVM, a empresa terá que preparar os documentos necessários para obtenção desse registro, além dos documentos que serão entregues à Bolsa. É importante ter um assessor legal que ofereça suporte à empresa na preparação e revisão desses documentos.

Além disso, a maioria das empresas não possui um site ou uma área em seu site destinada ao relacionamento com investidores. Como companhia aberta e listada em bolsa de valores, mesmo que não haja oferta pública, as empresas precisam providenciar esse canal de comunicação e depósito de informações estratégicas para os investidores. (DELOITTE, 2018).

Já quando ocorre uma listagem com oferta pública, necessita-se um nível maior de aprofundamento no processo, resultando em mais e maiores custos:

Nos custos relacionados à oferta em si estão alocadas todas as despesas relacionadas com a decisão de distribuir ações publicamente. Entre as quais, as despesas com coordenadores, advogados e auditores. No caso de a empresa já ter suas demonstrações financeiras auditadas, os custos referem-se ao auxílio para a obtenção do registro de companhia aberta, eventual necessidade de atualização das demonstrações financeiras e na emissão das cartas de conforto aos coordenadores da oferta. Outros componentes dos custos do IPO são as taxas pagas à B3, à CVM, à publicidade legal e à imprensa, além das despesas para cumprir com a divulgação e regras de governança corporativa. (DELOITTE, 2018).

De acordo com a Deloitte (2018), subdividindo-se os custos acima, aquele que tem maior impacto, seja pelo seu montante ou importância no processo é relativo às despesas com coordenadores. Historicamente o papel de coordenadores é desenvolvido por bancos de investimento, e são estes que dão credibilidade no processo, auxiliando para que a realização da IPO alcance o êxito esperado, por essa razão a escolha do mesmo é de crucial importância. Como alguns exemplos de bancos de investimento pode-se citar o Credit Suisse, Citigroup, JP Morgan, Itaú BBA, Bradesco BBI, BB Investimento, entre outros. Especialmente os bancos estrangeiros tem forte atuação e respaldo no Brasil, tendo em vista que tem um forte potencial de trazer capital estrangeiro para a aquisição de ações ofertadas por IPO. Para se ter

uma ideia, das 148 IPOs ocorridas entre 2005 e 2017, quase 51% do total ofertado foi absorvido por investidores estrangeiros.

Esse intermediário é responsável, entre outros itens, pela modelagem da operação (avaliação da viabilidade da distribuição), pela formação do consórcio de distribuição, pela realização da diligência (*duediligence*<sup>4</sup>) sobre as informações da empresa que serão utilizadas na elaboração dos documentos de emissão, pela coordenação dos procedimentos junto à CVM, pela estruturação e determinação do período adequado (*timing*<sup>5</sup>) da oferta, pelo processo de formação de preço por meio do livro de ordens (*bookbuilding*<sup>6</sup>), pela organização das apresentações ao mercado (*road show*<sup>7</sup>) e pela concepção do plano de distribuição da emissão. [...]. As despesas com os coordenadores são geralmente os custos individuais mais altos da abertura de capital e são negociadas diretamente entre a empresa e o coordenador líder. Além de contemplar os serviços já prestados, essas despesas têm por objetivo compensar os coordenadores do custo de se associarem à oferta. Em IPOs e *follow-ons*<sup>8</sup> realizados no Brasil, as despesas com os coordenadores são geralmente as seguintes: - Comissão de colocação; - Comissão de coordenação; - Comissão de garantia de liquidação; - Incentivo. Os fatores que afetam o valor das comissões pagas aos coordenadores variam em virtude das condições do mercado, do tamanho e da complexidade da operação e do regime de colocação (com garantia firme ou melhores esforços), [...] (DELOITTE, 2018).

Nesse momento tem-se ainda os custos relativos a honorários advocatícios, referentes aos profissionais que auxiliam a preparação de documentos legais e do pedido de registro de companhia aberta, auxiliando a administração na sua elaboração. Nesse sentido ressalta-se que quanto mais extensos os trabalhos desses profissionais, maiores serão os honorários pagos. (DELOITTE, 2018).

Não se pode esquecer que há também custos com os honorários contábeis relativos à participação de auditores independentes no processo.

Todavia, isso não é tudo, pois há mais custos considerados diretos nessa fase:

Outras despesas com valores individuais relativamente menores (obrigatórias ou não) também devem ser consideradas nos custos para o processo de abertura do capital, como: - Taxas da CVM e da B3; - Custos relacionados ao escriturador das ações; - Eventuais custos relacionados com custodiantes e câmaras de liquidação; - Custos relacionados à impressão de todos os

<sup>4</sup>*Duediligence*: terminologia utilizada no âmbito de aquisições corporativas para se referir ao processo de busca de informação sobre uma empresa.

<sup>5</sup>*Timing*: sensibilidade para o momento oportuno de se realizar uma ação ou tarefa.

<sup>6</sup>*Bookbuilding*: processo que visa encontrar um preço justo para uma oferta pública de valores mobiliários, através da análise da demanda pelos papéis feita por um coordenador junto com investidores institucionais.

<sup>7</sup>*Road show*: apresentação ou evento para divulgação da empresa ou de seus produtos em outras praças.

<sup>8</sup>*Follow-ons*: nome dado ao processo no qual uma empresa que já tem capital aberto e já emitiu ações volta ao mercado para ofertar mais papéis.

materiais; - Custos relacionados às viagens e aos gastos nas apresentações aos investidores (*road shows*); - Despesas de publicidade legal. Além desses custos identificáveis, haverá o tempo gasto pelos executivos e pela administração que auxiliarão coordenadores, auditores e advogados na preparação da oferta. (DELOITTE, 2018).

Mediante toda essa análise por meio de estudo realizado a Deloitte (2018) afirma que “entre os anos de 2005 e 2017, a mediana dos custos totais para um IPO foi de 4,8%”, sendo que se deve levar em consideração que esse valor representa apenas os custos envolvidos na fase diretamente associada à oferta, ou seja, os custos de abertura de capital em si, estando esses relacionados diretamente com o valor obtido através da distribuição durante a listagem na bolsa. Mesmo assim, como esse dado representa uma mediana, salienta-se que ele pode variar, conforme até já evidenciado, de acordo com o porte da empresa, sua estrutura prévia de gestão, ramo de atividade, além de que alguns custos imprevisíveis não estão mensurados, como exemplo, o tempo que os gestores e executivos da empresa gastam em função do processo de abertura de capital.

Todavia incorrem ainda mais custos relacionados a terceira etapa que se caracterizam por serem aqueles relacionados à condição de companhia listada, nesse sentido:

Alguns exemplos dos custos para manutenção do registro de companhia aberta com ações negociadas em bolsa de valores são: - Estrutura de governança (conselhos, relações com investidores, gestão de riscos, etc.); - Auditoria independente (sobre as demonstrações financeiras trimestrais e anuais); - Demonstração em padrão internacional (convergência para as IFRSs); - Publicação das demonstrações financeiras (trimestrais e anual); - Publicação dos editais para convocação de assembleias gerais ordinárias e extraordinárias e das atas das assembleias e divulgação dos fatos relevantes, etc.; - Taxa de fiscalização devida à CVM; - Anuidade paga à B3. (DELOITTE, 2018)

Ainda assim, é importante dizer que empresas já bem estruturadas e que buscam aprimoramento no período que antecede a listagem, terão muitos desses custos já absorvidos na etapa de preparação quando realizarem as adequações necessárias, além de que algumas dessas obrigações deveriam ser cumpridas por todas as empresas independentemente de estarem listadas ou não, conforme elenca a Deloitte (2018):

Empresas bem preparadas possuem desempenho mais satisfatório, sobrevivem mais facilmente a crises macroeconômicas e são melhores

precificadas em qualquer transação, seja de fusão, aquisição ou de venda parcial ou total para um sócio financeiro ou estratégico.  
Há empresários que ainda associam os custos de gestão, transparência e governança corporativa à abertura de capital, sendo que, atualmente, esses quesitos não são mais enxergados como diferencial competitivo e sim condição para competir.

Entretanto, é plausível afirmar que sim, os relatórios e demonstrações contábeis financeiras solicitadas as companhias de capital aberta requerem mais informações e por isso são mais complexas e demandam mais esforço de tempo para serem produzidos, e é por essa razão que acabam por gerar mais custos em relação a companhias de capital fechado, por exemplo.

Em resumo os custos despendidos durante as etapas de abrir o capital e atender as condições de empresa listada podem ser visualizados no quadro abaixo:

**Quadro 1 - Custos da oferta e subsequentes**

Custos da oferta				Custos subsequentes			
Custos diretos			Custos indiretos	Custos diretos		Custos indiretos	
Comissões dos coordenadores	Honorários profissionais	Taxas de listagem	Outros custos	Desconto	Regulação, governança e horários profissionais	Taxas anuais	Custos de transação

Fonte: Deloitte (2018).

**Quadro 2- Taxas CVM e [B]<sup>3</sup> para empresas listadas**

Listagem	IPO	Assembleias	Anuidade
Taxa de análise para listagem de ações R\$ 60.443,00	Taxa de análise de oferta de ações R\$ 59.257,00 + Taxa de distribuição de ações: Volume da oferta x 0,035% + Taxa de registro de ofertas de ações: Volume ofertado x 0,3%	Serviço de voto a distância isento em 2017	Anuidade de ações R\$ 38.094,00 + (Capital Social x 0,005%) + Taxa de evento corporativo + Taxa de fiscalização (trimestral)

Fonte: Adaptado de Deloitte (2018).

Em relação aos custos até o momento não mensurados referentes as adequações necessárias nos relatórios e demonstrações contábeis financeiros, bem como necessidade de publicações em diários oficiais, etc, pode-se considerar por base os montantes abaixo:

**Quadro 3 - Custos anuais estimados para cumprir obrigações de S.A aberta**

ITENS	TAMANHO DA COMPANHIA		
	PEQUENA	MÉDIA	GRANDE
Área de Relações com Investidores, publicações, auditoria independente, escrituração e elaboração de demonstrativos contábeis financeiros, etc	R\$ 620.000,00	R\$ 1.090.000,00	R\$ 2.330.000,00

Fonte: Adaptado de Instituto IBMEC (2016).

## 2.6 Valoração/*Valuation*

Determinado os custos envolvidos no processo de abertura de capital, ficou definido em sua maior parte como sendo um valor relativo a uma porcentagem em relação ao valor arrecadado na IPO, faz-se necessário apontar como pode ser definido o preço de uma ação para a IPO para que dessa forma esse estudo possa prosseguir.

Assim, a definição do valor de uma ação ocorre da seguinte forma:

Os valores mobiliários oferecidos em uma oferta primária ou secundária têm seus preços estabelecidos de forma fixa ou, como acontece na maioria dos casos brasileiros, resultam de um processo chamado *bookbuilding*<sup>9</sup>. A formação de preço pelo mecanismo de *bookbuilding* considera a demanda apresentada pelos investidores (quantidade que cada um deseja comprar) e o preço máximo por ativo que cada um está disposto a pagar. Além disso apura as ofertas de intenções de compra de investidores, auxiliando a companhia na definição do preço inicial das ações, pois permite que ela tenha uma melhor percepção das condições do mercado. (CMV, 2014)

Assim fica evidente que é o mercado que define o preço real de uma ação quando de sua oferta inicial, sendo que o valor pré-fixado pela empresa irá passar pelo crivo do olhar dos potenciais novos acionistas, que analisará a oferta através de uma visão holística considerando todos os aspectos com os quais a empresa está interligada, olhando, por exemplo, indicadores financeiros da companhia.

Dessa forma, para a companhia interessada em abrir o capital no caso de definição de forma fixa de seu preço de ações ela também precisará fazer uma análise

<sup>9</sup>*Bookbuilding*: operação na qual o coordenador da oferta avalia, junto aos investidores, a demanda pelos papéis que estão sendo ofertados.

crítica a fim de encontrar um preço justo e que o mercado aceite. Todavia esse não é um processo fácil.

Em termos exclusivamente financeiros alguns indicadores que estarão presentes nos *road shows* podem auxiliar no processo de dar valor a empresa, e é em um tipo de análise desse parâmetro é que pode ser encontrado o valor aproximado puramente financeiro de uma companhia, que recebe a denominação de *valuation*, ou ainda *enterprisevalue*, ou valor justo da firma.

Mesmo utilizando-se desse método é importante frisar que:

O mais intrigante do termo inglês *valuation*, também fartamente utilizado no Brasil por investidores, analistas e gestores de recursos, é que não existe resposta ou metodologia que possa ser considerada como a única correta. Valuation é, por definição, a técnica de “reduzir a subjetividade” de algo que é subjetivo por natureza. (PÓVOA, 2012, p. 02).

Tendo em vista ainda que de acordo com o mesmo autor preço e valor são conceitos diferentes, e que as empresas, com exceção daquelas sem fins lucrativos, tem por objetivo principal gerar lucros que, conseqüentemente, se transformarão em caixa para os acionistas:

Portanto, o valor justo de uma empresa para seus donos – os chamados acionistas – representa o que ela pode gerar de retorno no futuro expresso em valores de hoje. Há três pontos básicos para definir esse valor:

- Projetar o fluxo de caixa da empresa para os próximos anos.
- Fixar uma taxa de desconto que irá trazer a projeção de fluxo de caixa para valores atuais. A taxa de desconto deve ser cuidadosamente trabalhada para refletir adequadamente todos os riscos envolvidos.
- Trazer o fluxo de caixa a valor presente, usando a taxa de desconto definida. (PÓVOA, 2007, p. 13).

Nesse sentido Gitman (2004, p. 283) alerta que:

Como é difícil prever o fluxo de caixa livre de uma empresa, fluxos de caixa anuais específicos são em geral previstos para um prazo de apenas 5 anos, além do qual se presume uma taxa de crescimento constante. Nesse caso supomos que os primeiros cinco anos de fluxos de caixa livres são explicitamente previstos e que há uma taxa constante de crescimento desses fluxos do quinto ano ao infinito.

Assim torna-se necessário orçar um fluxo de caixa, ou nesse caso utilizar-se do resultado de lucro esperado, e aplicando-se a taxa de desconto ou custo de capital, traz-se o resultado a valor presente de todos os períodos levantados o que resulta nas seguintes fórmulas:

(=) Receitas líquidas de vendas

(-) Custo de vendas

(-) Despesas Operacionais

(=) Lucro antes de juros e impostos sobre o lucro (EBIT)

(+) Ajuste de despesas operacionais que não promovem saída de caixa

(=) Lucro antes de juros, impostos sobre o lucro, depreciação, amortização e exaustão (EBITDA)

(-) Impostos sobre o lucro

(=) Caixa Gerado pelas operações

(-) Investimentos

Permanentes

Circulantes (Capital de Giro)

(=) Fluxo de Caixa Livre

E:

$$VP = \frac{F1}{(1 + d)^1} + \frac{F2}{(1 + d)^2} + \dots + \frac{Fn}{(1 + d)^n}$$

Onde:

VP = Valor Presente

F = Fluxo de Caixa do período

d = Taxa de desconto aplicada

n = Número de períodos

Ocorre que as empresas são concebidas na esperança que se perpetuem, assim, se faz necessário calcular e trazer a valor presente o valor da empresa.

A perpetuidade provê uma simplificação dos cálculos para empresas que apresentam operações em marcha, ou seja, continuidade dos negócios. Desta forma, o valor residual de um negócio pode ser calculado para um fluxo infinito de períodos (n) com a aplicação de uma taxa constante de crescimento (g). (RIBEIRO; ROGERS; ZANDONADI, s/d).

Simplificando em miúdos, chega-se a seguinte fórmula que já traz o valor da perpetuidade a valor presente:

$$VR = \frac{Fn(1 + g)}{(d - g)^n}$$

Onde:

VR = Valor Residual ou Valor de Perpetuidade

F = Fluxo de Caixa do último período

d = Taxa de desconto aplicada

g = taxa de crescimento

n = Número de períodos

Neste ponto é importante destacar o que Ribeiro, Rogers e Zandonai (s/d) afirmam:

Inúmeros autores enfatizam que os métodos baseados no desconto de fluxo de caixa são os que melhor revelam a capacidade de geração de riqueza de uma empresa. Apesar de ser um método amplamente aceito por consultores e citado nos estudos recentes, cabe neste ponto uma ressalva quanto ao valor obtido pelas partes. Neste ponto controverso, o valor obtido não é expresso no cálculo do método, por exemplo, o fluxo de caixa não incorpora o valor sentimental que um proprietário possui por sua primeira fábrica. Embora estes pontos subjetivos estejam presentes na avaliação do empreendimento, tais controvérsias podem ser ajustadas durante a negociação entre as partes.

Agora sim é possível chegar ao *valuation* de uma empresa, conforme destaca Póvoa (2012, p. 323) ao afirmar que “o mercado se desenvolve de forma que com o passar do tempo se criem novas formas de análise do valor das empresas ou firmas, sendo que o *valuation* atualmente é calculado somando o valor de mercado da empresa à sua dívida financeira total.” Isso pode ser expresso matematicamente da seguinte maneira:

*Enterprise Value* ou *Valuation* (EV) = Valor de mercado + Dívida bruta. Onde:

- Valor de mercado: Soma do Valor Presente dos Fluxos de Caixa + Valor Presente de Perpetuidade.
- Dívida bruta: Valor da dívida da empresa retirado de seu último balanço patrimonial.

Assim, desconsiderando-se totalmente os demais fatores, para se chegar ao valor de uma ação, bastaria dividir o valor encontrado para o *valuation* pela quantidade de ações da companhia para se encontrar o valor unitário de cada ação.

### 3 METODOLOGIA

Existe a necessidade de se organizar a estrutura de um estudo, por intermédio e uso da metodologia científica, que desta forma, foi desenvolvida pelos autores, para obterem o maior número possível de dados e informações correspondentes ao tema em específico.

A abrangência desta pesquisa, ocorre em torno da empresa CD&J Metal Machine S.A, utilizando uma abordagem técnica que visa o levantamento de dados econômicos e financeiros da empresa, com objetivo de análise, verificação e resultados, quanto a possibilidade de a empresa ser uma entrante no mercado de capitais.

O tipo de pesquisa utilizado para a elaboração deste estudo, é a pesquisa exploratória, que segundo Favéri, Blogoslawski e Fachini (2011, p. 30) “a construção deste tipo de pesquisa deve ser constituída pela pesquisa bibliográfica disciplinada, crítica e ampla, pela faze de articulação criativa e pela humildade”. Assim, buscou-se todas as formas e canais de informação possíveis para incorporar ao estudo, como exemplo a pesquisa bibliográfica que possibilitou todo o embasamento científico fundamentado.

Desta forma, o estudo contou com uma vasta pesquisa bibliográfica sobre o mercado de capitais, custos, ações, governança corporativa, entre outros, que servem como base para um melhor entendimento sobre a proposta deste estudo. Para Favéri, Blogoslawski e Fachini (2011, p. 30) “a organização e uso deste tipo de pesquisa permitem que o discente obtenha a informação e consiga criar a postura científica, encaminha para o autodidatismo, quando realizada independentemente.”

Portanto, a apresentação dos resultados obtidos como este estudo, se dará pela através dos dados extraídos e analisados, que serão disponibilizados por planilhas específicas sobre a empresa CD&J Metal Machine S.A, objetivando atender aos objetivos específicos propostos.

Este estudo será apresentado pela equipe de trabalho proposta em sala de aula, na disciplina integradora, que desenvolveu o conhecimento e a capacidade dos acadêmicos em concluir o trabalho de conclusão de curso que são apresentados na forma de resultados obtidos e conclusões do estudo.

## **4 CUSTOS NA ABERTURA DE CAPITAL DO NOVO MERCADO**

Este capítulo apresenta os resultados obtidos com o desenvolvimento da pesquisa, utilizando os materiais e métodos disponíveis e necessários para o atendimento aos objetivos geral e específicos apresentados ao tema de estudo.

### **4.1 Apresentação da empresa**

A opção de escolher empresas enquadradas como de capital fechado para realização desse estudo tem fundamento na questão de essas, na teoria, possuírem maior profissionalização na gestão, estando já habituadas a certas obrigações acessórias que empresas de outros enquadramentos não são obrigadas a entregar, o que em tese facilitaria a realização do estudo.

Antes ainda de trazer a história da empresa, destaca-se que, até devido os empecilhos encontrados, faz-se necessário omitir o real nome da empresa objeto desse estudo de caso, e que assim sendo, será tratada com a denominação de CD&J Metal Machine S.A, sem que esse fato traga maiores prejuízos para a execução do objeto de estudo, em face que os dados contábeis financeiros da mesma são publicados de modo que o acesso seja público, sendo obtidos através de consulta junto ao Diário Oficial do Estado de Santa Catarina (DOESC).

Dito isso, de forma resumida a empresa CD&J Metal Machine S.A atua a pouco mais de 40 anos com tecnologia de ponta na produção industrial, comercialização, e prestação de serviços para outras indústrias dos setores de mecânica, papel e papelão, filtros e equipamentos antipoluentes, e de máquinas e implementos agrícolas, e tem como sede para as suas duas unidades; matriz e filial, o município de Rio do Sul/SC.

A história da empresa inicia-se muito antes da sua constituição atual e remota a segunda e terceira quinzena do século passado, com o pai do atual sócio majoritário da empresa, imigrante alemão que se estabeleceu na região após a 1ª guerra mundial, e abriu indústria que atuava no ramo madeireiro. Posteriormente nasceu a CD&J Metal Machine S.A em meados da década de 70, produzindo equipamentos para outras empresas de mesmo proprietário, e prestando serviços para terceiros. Foi apenas no final da década de 70, que a empresa CD&J Metal Machine S.A passou a atuar na

fabricação de máquinas e equipamentos para o ramo do papel ao adquirir acervo técnico de uma empresa de São Paulo.

Foi especialmente, no final da década de 90 e início dos anos 2000 que a empresa passou a crescer exponencialmente alinhada ao perfil de seu sócio proprietário, um entusiasta da mecânica e robótica. E foi assim, que a empresa chegou aos patamares atuais, contando com cerca de 200 profissionais que atuam em uma moderna e nova estrutura fabril com mais de 5 mil m<sup>2</sup>, e sendo reconhecida nacional e internacionalmente como uma das melhores fabricantes de máquinas para produção de papel, devido a qualidade, tecnologia e constante inovação em seus produtos.

#### 4.2 Análise dos dados coletados

Mediante a pesquisa realizada, primeiramente apresenta-se alguns números da empresa que foram utilizados como parâmetro para realização dos cálculos que se fizeram necessários e que posteriormente serão apresentados. Dentre os dados apresentam-se nas tabelas abaixo os demonstrativos contábeis-financeiros:

**Tabela 1 - Balanço Patrimonial da empresa CD&J Metal Machine S.A**

<b>BALANÇO PATRIMONIAL (em Reais)</b>		
<b>Periodo</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
<b>ATIVO</b>		
CIRCULANTE	70.193.389,70	75.539.630,74
NÃO CIRCULANTE	59.552.420,53	60.958.109,59
TOTAL DO ATIVO	129.745.810,23	136.497.740,33
<b>PASSIVO</b>		
CIRCULANTE	33.733.661,22	48.892.653,39
NÃO CIRCULANTE	16.730.963,44	19.632.282,46
PATRIMONIO LÍQUIDO	79.281.185,57	67.972.804,48
TOTAL DO PASSIVO	129.745.810,23	136.497.740,33

Fonte: Diário Oficial do Estado de Santa Catarina (2018)

Tabela 2 – D.R.E da empresa CD&amp;J Metal Machine S.A

<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (em Reais)</b>		
<b>Período</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>
(=) REC. LÍQUIDA VENDAS	72.150.368,42	63.779.447,43
(-) CUSTOS OPERACIONAIS	(48.738.489,82)	(49.070.904,86)
(=) LUCRO OPERAC. BRUTO	23.411.878,60	14.708.542,57
(-) DESP. (+) REC. OPERACIONAIS	(8.749.621,35)	(6.332.497,08)
<b>LUCRO OU PREJUÍZO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>14.662.257,25</b>	<b>8.376.045,49</b>

Fonte: Diário Oficial do Estado de Santa Catarina (2018)

Como pode ser percebido, fica evidente o crescimento da empresa no ano de 2017 em comparação a 2016, sendo esse crescimento em números arredondados na ordem de 17% em relação a receita líquida de vendas, e de 75% no lucro líquido do exercício. Além disso, é importante frisar que apesar do ativo total da empresa ter diminuído de um ano para o outro, isso não representa um mau sinal, tendo em vista que a empresa que já se encontrava saudável financeiramente, tornou-se ainda mais saudável, diminuindo seu endividamento de longo prazo, e especialmente de curto prazo. Chama a atenção ainda, o fato de que quase 100% do lucro ficou na empresa em forma de reserva, sendo incluído no Patrimônio Líquido, o que é um forte indício de que os sócios confiam na solidez da companhia.

Com base nessas informações e nas notas explicativas dos referidos demonstrativos, constantes no Anexo B, elaborou-se um orçamento de fluxo de caixa para os próximos 5 anos da empresa, onde os resultados são apresentados na Tabela 3, a seguir:

**Tabela 3- Fluxo de caixa projetado e taxas aplicadas**

Fluxo de caixa projetado e taxas aplicadas					
Descrição/Ano	2018	2019	2020	2021	2022
Taxa de crescimento	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Fluxo de caixa livre projetado	R\$ 15.159.084,35	R\$ 15.917.038,57	R\$ 16.712.890,50	R\$ 17.548.535,02	R\$ 18.425.961,78
Taxa de desconto aplicada	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%	4,80%
Valor presente do fluxo de caixa livre projetado	R\$ 14.464.775,15	R\$ 14.492.379,68	R\$ 14.520.036,89	R\$ 14.547.746,89	R\$ 14.575.509,76

Fonte: Elaborado pelos autores

Importante ressaltar que para se chegar nesses resultados, não se utilizou simplesmente dados aleatórios, mas sim, de forma técnica em razão da análise dos dados dos demonstrativos já apresentados nas tabelas anteriores. Por exemplo, para se chegar aos valores de fluxo de caixa livre projetado, utilizou-se como parâmetro inicial uma taxa de crescimento em relação a receita bruta da empresa na ordem de 5%, o que está em consonância com o crescimento desse indicador da empresa para o período compreendido entre os anos de 2013 a 2017, em que foi esse o crescimento médio anual, bem como, essa taxa tem fundamento na perspectiva da ABIMAQ (2018), que prevê um crescimento do faturamento das empresas do setor para o ano de 2018 na ordem de 5% a 8%. Além disso, os demais itens que impactam na elaboração de tal orçamento, tais como necessidade de Capital de Giro, Depreciação, Investimentos, foram definidos com base na realização dos respectivos cálculos, através do levantamento das informações necessárias constantes nas notas explicativas (Anexo B) dos demonstrativos da empresa relativos ao ano de 2017.

Para a taxa de desconto, utilizou-se como parâmetro o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), levantado através de fórmula específica para cálculo com valores extraídos dos demonstrativos da empresa.

Com a tabela pronta, calculou-se o valor denominado de perpetuidade da empresa, de acordo com a fórmula específica já mencionada neste trabalho, para que assim pudesse ser possível, identificar o valor de mercado da empresa e conseqüentemente definir o valor de suas ações, para que o estudo destes autores tenha prosseguimento. Ocorre que para isso, utilizou-se uma taxa de crescimento nula, tendo em vista que é impossível uma empresa continuar permanentemente a crescer na mesma proporção, pois para isso, chega em um momento em que ela necessita mudar toda a sua estrutura, o que resultaria em um fluxo de caixa totalmente novo, e que só pode ser mensurado de forma mais precisa em um universo de 5 anos. Aqui também ressalta-se que, para o método do orçamento não existe um padrão exato, pois é algo bastante subjetivo onde a conjuntura pode mudar a qualquer

momento, e dessa forma, utilizou-se uma projeção conservadora e mais realista possível, baseada na realidade e perspectivas atuais, porém, orçamento é algo que continuamente precisa ser revisto.

Nesse sentido, encontrou-se como valor de perpetuidade a cifra de R\$ 383.874.204,00. Assim, trazido a valor presente essa quantia ficou em R\$ 303.656.453,00. Este valor, somado ao valor presente dos fluxos de caixa livre de cada ano, ora demonstrados na Tabela 3, resulta na soma total de R\$ 376.256.901,74.

Dessa maneira, de acordo com o critério adotado, ao descontar os valores de dívida da empresa, caracterizados pelo Passivo Circulante e Passivo Não Circulante, demonstrados no Balanço Patrimonial, chega-se ao *Valuation desta*, podendo-se afirmar que o valor de mercado intrínseco da mesma ficou definido em R\$ 325.792.277,08, valor esse que se for dividido pelas atuais 4.130.000.000 de ações resulta em um valor unitário aproximado de R\$ 0,079/ação. Entretanto, apenas para efeitos de cálculo, sem prejuízo ao estudo, sugere-se que a empresa fizesse alteração em seu estatuto diminuindo o número de ações para 4.130.000, o que resultaria em um valor unitário de ação de R\$ 78,88.

Dando continuidade ao estudo em busca do objetivo traçado, com esse valor disponível agora é possível apurar os custos que a empresa teria com o lançamento de sua IPO. Tomando-se por base uma simulação onde a empresa, ou melhor, os atuais cotistas ficariam com 51% das ações para que mantivessem o poder majoritário, preservando, o que não é o ideal na ótica de mercado de capitais, algumas de suas características como a de ser empresa familiar, a distribuição ou oferta das 49% das ações, ou seja, 2.023.700 ações resultaria em uma arrecadação de R\$ 159.629.456,00, onde aplicando-se a mediana de custos definida pelo estudo da Deloitte (2018) de 4,8% seria encontrado como custo o valor de R\$ 7.662.213,89.

Dessa forma, ao acrescer esse valor encontrado ao custo de se manter uma S.A de capital aberto, conforme estimado pelo Instituto IBMEC (2016), utilizando-se no caso, o valor aplicado a empresa de tamanho médio, de acordo com a classificação do BNDES, que classifica dessa forma, empresas com faturamento anual até o limite de R\$ 300 milhões, tem-se o seguinte: R\$ 7.662.213,89 somados a R\$ 1.090.000,00, que resulta num montante de custos totais de R\$ 8.752.213,89, valor esse que a empresa poderia arcar sem maiores problemas, ao se verificar as disponibilidades de caixa e banco, sendo que, ainda seria muito compensado pela entrada de recursos com a IPO.

Além disso, é importante frisar que conforme a Deloitte (2018) destaca, esse valor trata-se de uma estimativa podendo sofrer variações, isso devido também ao fato de que alguns custos do processo são imensuráveis. Outro destaque importante que também deve ser feito, é que o valor unitário das ações encontrado, baseia-se apenas no método do *Valuation*, e que por isso, não é garantia de que se colocados no mercado, tais papéis seriam efetivamente vendidos por esse valor, haja vista que na prática o valor é definido pelo mercado, ou seja, os potenciais acionistas é que definiriam se esse valor é justo ou não com base nas análises que fariam, como, por exemplo, comparando a empresa, sua gestão e resultados com os de outras empresas de segmento igual ou semelhante.

Quanto à governança corporativa da empresa CD&J Metal Machine S.A os autores entendem que a gestão é bem profissional apesar de familiar, sendo isso evidenciado pelos resultados em forma de lucro da companhia, além do fato de que pouco mais de 40% de sua receita ser oriunda do mercado externo. Outro ponto positivo a ser destacado é que a empresa possui um site moderno e que consta com bastantes informações de ordem técnica principalmente, onde é possível conhecer produtos e serviços, identificar representantes da empresa e fazer contato, etc. Entretanto, ressalta-se que a mesma encontra-se em um alto nível de centralização, algo cultural na região e típico de empresas familiares, sendo que os dados financeiros divulgados, por exemplo, são o mínimo possível dentro das regras de companhia fechada.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho objetivou-se apresentar uma forma mais saudável, porém, ainda muito desconhecida por grande parte do empresariado de se capitalizar com a finalidade das empresas arrecadarem recursos para alavancarem o seu desenvolvimento, que é a abertura de capital. Mais do que isso, buscou-se evidenciar quais os custos envolvidos nesse processo, e para isso, apresentou-se conceitualmente todos os assuntos relacionados ao tema e ainda se descreveu o processo em si.

Para cumprir com esses objetivos escolheu-se a empresa de capital fechado CD&J Metal Machine S.A para a realização do estudo de caso, empresa essa sediada no município de Rio do Sul/SC e que apresenta resultados sólidos que poderiam ser ainda mais alavancados a partir da abertura de seu capital.

Chegado a este momento, os autores primeiramente querem esclarecer aquela que foi a etapa mais difícil para realização deste trabalho, haja vista que partindo-se do pressuposto de conversar com empresas enquadradas como S.A de capital fechado encontrou-se forte resistência por parte delas em colaborar nas tentativas realizadas. Isso, na opinião dos autores, evidencia o forte aspecto cultural da região do Alto Vale do Itajaí, onde as empresas em sua maioria são familiares, tendo receio em divulgar suas informações por motivos particulares diversos.

Neste momento, os autores acreditam ser oportuno mencionar que o mercado de capitais é uma ótima opção de retorno para empresas e investidores, entretanto, esse meio deveria ser mais difundido, isso porque no caso dos empresários, muitos sucumbem no mercado, especialmente em momentos de crise econômica como ocorre atualmente no país, sendo que, devido especialmente a escassez de recursos ao fato que quando procuram pelos mesmos no mercado de crédito estes são caros e não acessíveis a todos. Além disso, acredita-se que é essa falta de difusão sobre o tema que acaba por fazer que muitos acreditem que todo o processo é muito complicado, e por isso nem cogitam a ideia de abrir o capital.

Julga-se ainda procedente informar que ao acessar o mercado de capitais muitas são as vantagens que essas empresas passam a ter, ficando muitas vezes um passo à frente de seus concorrentes, tais como o acesso a recursos por si só, combinado com uma maior liquidez, uma reestruturação de passivos, e principalmente ganhos relativos a imagem institucional, passando a empresa a ficar a mercê dos

olhos de mais *stakeholders*, fortalecendo a sua marca, dentre outros benefícios. Claro, que por outro lado, existem desvantagens, porém estas têm menor impacto em relação as vantagens.

Os custos para abrir o capital muitas vezes recebem a denotação de vilão do processo, porém conforme evidenciado, por mais que possam ser altos, eles são em muito compensados pela arrecadação em uma IPO, dessa forma acredita-se que está é sim uma opção viável, até porque o custo faz parte do cotidiano de todas as empresas, e nem sempre ele é ruim, afinal de contas para existir receita é obrigatório que exista custo, deixando bem claro que ao afirmar isso não se está eximindo da compreensão de que eles são componentes que devem ser bem avaliados em quaisquer circunstâncias. Entretanto, faz-se necessário uma ressalva, o processo deve ser muito bem estruturado e a decisão de abrir o capital não é fácil, mas depois de tomada, desde que se busque o apoio de profissionais, tais como, advogados, auditores, consultores e coordenadores de alto gabarito e procedência, o processo será exitoso.

Afirma-se que, após aberto o capital não significa que tudo está acabado, pois se faz necessário certo esforço da companhia para atender as exigências legais, principalmente no que tange a governança corporativa. Por outro lado, a cerca desse importante aspecto de gestão diz-se que ela não deve fazer parte apenas do dia-dia de empresas de grande porte e/ou de capital aberto, mas sim de todas as empresas, pois se feita de acordo traz importantes resultados para a empresa, especialmente no que tange ao senso de credibilidade dos outros agentes para com ela.

No que tange ao caso estudado conclui-se que, a empresa no momento não cogita abrir o capital, todavia se o fizesse os números comprovam que o processo tenderia ao sucesso, haja vista que o ramo em que a empresa atua está em um momento de expansão, sendo que assim acredita-se que seria bem aceita no mercado na visão dos possíveis acionistas, bem como, os custos levantados podem ser cobertos pelo caixa da empresa sem que ela passe por dificuldades, afinal também incrementaria o mesmo com a venda parcial de suas ações. De acordo com os cálculos realizados, tomando por base o valor da ação de modo a estarem relativos ao *Valuation* calculado da empresa, os resultados apontam que o valor unitário de cada ação ficaria em R\$ 78,88, valor esse que multiplicado por 2.023.700, o que representa 49% das ações da empresa, a fim de que ela mantivesse o poder majoritário, preservando algumas de suas características atuais, o que não seria em

tese o ideal, resultaria em uma arrecadação de R\$ 159.629.456,00. Aplicado sobre essa receita o percentual de custos indicado em estudo realizado pela Deloitte (2018) e somado aos custos estimados pelo Instituto IBMEC (2016), chega-se ao custo total estimado de R\$ 8.752.213,89, somado a isso anualmente a empresa para cumprir com as obrigações da CVM e [B]<sup>3</sup> teria mais um custo de R\$ 1.090.000,00.

Mediante essas afirmações os autores acreditam que, os objetivos propostos tenham sido alcançados por mais que dificuldades tenham sido encontradas durante a execução do estudo, partindo desde a negativa de empresas em colaborar, passando pela dificuldade em encontrar algumas informações contábeis financeiras da empresa escolhida, e chegando ao fato de que o estudo teve como resultado um valor intrínseco no qual não é possível afirmar sua efetividade em 100% em uma situação real. Apesar disso, acredita-se que tais resultados podem servir perfeitamente como base para eventuais empresários interessados em levantar custos antes de tomar a decisão de optar pela abertura de capital de suas organizações. Não obstante, julga-se também que o estudo possa servir como base bibliográfica em relação a esse tema, tendo em vista que pouca é a bibliografia referente ao mesmo no âmbito do Brasil.

Ainda assim, os autores sugerem que estudos futuros sejam realizados com base em situações práticas para que esse gargalo de informação quanto ao processo de abertura de capital, que se refere aos custos da operação sejam devidamente esclarecidos.

Ao fim, recomenda-se que os desembolsos realizados no processo de abertura de capital deveriam ser tratados como investimentos e não como custos, isso porque conforme a definição de investimentos, esses desembolsos realizados em função do processo são realizados com o intuito de trazer especialmente mais recursos para a companhia, a fim de que com esses recursos possa realizar novos investimentos.

## REFERÊNCIAS

ABIMAQ, Associação Brasileira de Máquinas e Equipamentos. **Abimaq prevê crescimento em 2018 apesar da recuperação fraca no primeiro bimestre.** Disponível em: <<https://www.dci.com.br/industria/abimaq-preve-crescimento-em-2018-apesar-de-recuperac-o-fraca-no-1-bimestre-1.694477>>. Acesso em: 15 mai 2018.

[B]<sup>3</sup>, Bolsa, Brasil, Balcão. **Perfil e Histórico.** Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 05 mai 2018.

[B]<sup>3</sup>, Bolsa, Brasil, Balcão. **Segmentos de listagem.** Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>. Acesso em: 06 jun 2018.

BLOGOSLAWSKI, Ison Paulo Ramos; FACHINI, Olimpio; FAVERI, Helena Justen de. **Educar para a pesquisa: normas para produção de textos científicos.** 4. ed. ver. ampl. e atual. Rio do Sul: NOVA LETRA, 2011.

BM&F Bovespa. **Segmentos de Listagem.** Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/)>. Acesso em 14 abr 2018.

BNDES, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social. **Financiamento: Quem pode ser cliente.** Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/quem-pode-ser-cliente/>>. Acesso em: 15 mai 2018.

BRUNI, Adriano Leal. **A administração de custos, preços e lucros.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luis Fernando. **Mercado de Capitais: o que é, como funciona.** 6ªed. Rio do Janeiro: Elsevier, 2005.

CHAGAS, Sandro Luiz. **Breve Estudo sobre a Natureza das Ações Preferenciais.** Monografia – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/serieshistoricas/trabalhos\\_academicoS.Anexos/Sandro\\_Luiz\\_da\\_Silva\\_Chagas-acoes-preferenciais.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/trabalhos_academicoS.Anexos/Sandro_Luiz_da_Silva_Chagas-acoes-preferenciais.pdf)>. Acesso em: 20 Fev. 2018.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. **O mercado de valores mobiliários brasileiro.** [2014]. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>>. Acesso em: 07 jun. 2018.

DALLA CORTE, Tiago Rubens; PEGORARO, Paulo Roberto. Abertura de capital, benefício e restrições. **Revista e-ESTUDANTE**, Pato Branco, v. 1, n. 1, p. 1-12, 2009.

DELOITTE. **Custos para abertura de capital no Brasil:** uma análise sobre as ofertas entre 2005 e 2017. [2018]. Disponível em: <<http://www.custosipobrasil.deloitte.com.br/>>. Acesso em: 10 mar. 2018.

DUBEUX, Rodrigo Ramalho. **O Novo Mercado da Bovespa e a Governança Corporativa.** Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Pós-Graduação na Área de Concentração: Contabilidade, Finanças e Controle, Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, São Paulo, 2001.

DUBOIS, Alexy; KULPA, Luciana; SOUZA, Luiz Eurico de. **Gestão de custos e formação de preços:** conceitos, modelos e instrumentos; abordagem do capital de giro e da margem de competitividade. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

FUNDAÇÃO DOM CABRAL (FDC) - **A GOVERNANÇA garante empresas mais éticas?** Nova Lima, DOM: v.10, n.30 , p. 24 - 26, ago./dez. 2016.

GIACOMETTI, Celso; GUSSO, Eduardo; CAMPOS, Elismar Álvares da Silva. **Governança corporativa: um modelo brasileiro e sua aplicação.** Nova Lima, DOM: n. 04, p. 22-29, nov. /fev. 2007/2008, 2007.

GITMAN, Lawrence J..**Princípios de administração financeira.** 10. ed. São Paulo: Pearson, 2004.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa.** Disponível em:<<http://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>> . Acesso em 12 abr 2018.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. 108p.

INSTITUTO IBMEC. **Passo a Passo Para Ser S.A.** 2016. Disponível em: <<http://ibmec.org.br/empresario/financiamento-de-empresas/passo-a-passo-para-ser-s-a/>> Acesso em: 13 jun. 2018.

KRIECK, Manfredo; THEISS, José Reinaldo. **Custos e preços sugeridos de venda:** cálculos e enfoques práticos, serviços, comércio e indústria. 4. ed. Blumenau: Odorizzi, 2012.

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. **Fundamentos do Mercado de Capitais.** São Paulo: Atlas, 2007.

NETO, José Antônio de Souza; MARTINS, Henrique Cordeiro. **Finanças e Governança corporativa: práticas e estudos de caso.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (PwC); BM&FBOVESPA. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil.** [2011]. Disponível em: <<http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Guia-abertura-de-capital-%E2%80%93-BMFBOVESPA-e-PricewaterhouseCoopers.pdf>>. Acesso em: 30 jun. 2018.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PORTER, Michel E. **Vantagem Competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. Rio de Janeiro: Elsevier, 1989.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: como precificar ações**. 2. ed. São Paulo: Globo, 2007.

PÓVOA, Alexandre. **Valuation: como precificar ações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

RIBEIRO, Karem Cristina de Sousa; ROGERS, Pablo; ZANDONADI, André. **Avaliação através do método de fluxo de caixa livre de uma empresa do setor de tecnologia da informação**. Disponível em: <<http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/cbc3.pdf>>. Acesso em: 18 jun. 2018.

ROSSETI, José Paschoal. **Os 8 Ps da Governança Corporativa em empresas familiares: uma proposta metodológica para levantamento de hiatos**. Disponível em: <<http://governancacorporativa.com/?p=270>> Acesso em 12 fev 2018.

SANVICENTE, Antonio Zoratto; MELLAGI FILHO, Armando. **Mercado de Capitais e Estratégias de Investimento**. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; SEIBERT, Rosane Maria. **Governança Corporativa – História E Tendências**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro. **Mercado de Capitais brasileiro: uma introdução**. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

ZAMBON, André Fabrício dos Santos. **Abertura de capital no Brasil: O caso Renar Maças S.A.** Disponível em: <<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia295505>>. Acesso em: 07 jun. 2018.



Comparativo dos segmentos de listagem							
	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (até 28/12/2017)	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Requisitos do Conselho de Administração, de seus comitês de assessoramento e do Conselho Fiscal, quando instalado  Código de conduta (com conteúdo mínimo)  Políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo, exceto a de remuneração  Divulgação (i) anual de relatório resumido do comitê de auditoria estatutário contemplando os pontos indicados no regulamento; ou (ii) trimestral de ata de reunião do Conselho de Administração, informando o reporte do comitê de auditoria não estatutário	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Não há regra específica
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Saída do segmento/Oferta Pública de	Realização de OPA, no mínimo, pelo	Realização de OPA, no mínimo, pelo	Realização de OPA, no mínimo,	Realização de OPA por preço justo, com quórum de aceitação ou concordância com a saída do	Realização de OPA, no mínimo,	Não aplicável	Não aplicável

Comparativo dos segmentos de listagem							
	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado (até 28/12/2017)	Novo Mercado (a partir de 02/01/2018)	Nível 2	Nível 1	Básico
Aquisição de Ações (OPA)	valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	segmento de mais de 1/3 dos titulares das ações em circulação (ou percentual maior previsto no Estatuto Social)	pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado		
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa	Facultativa
Comitê de Auditoria	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, que deve atender aos requisitos indicados no regulamento: composição e atribuições	Facultativo	Facultativo	Facultativo
Auditoria interna	Facultativa	Facultativa	Facultativa	Obrigatória a existência de área de auditoria interna que deve atender aos requisitos indicados no regulamento	Facultativa	Facultativa	Facultativa
Compliance	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Obrigatória a implementação de funções de <i>compliance</i> , controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais	Facultativo	Facultativo	Facultativo

## ANEXO B - NOTAS EXPLICATIVAS BALANÇO

**1. Informações Gerais** A empresa [REDAZIDA], com sede no município de Rio do Sul/SC, [REDAZIDA] desde [REDAZIDA] 1975, tributada pelo Lucro Presumido, tem como objeto a produção industrial e comercialização de máquinas e equipamentos para outras indústrias, notadamente para as indústrias de pasta mecânica, papel, papelão, filtros e equipamentos anti-poluentes, máquinas e implementos agrícolas, assim como a prestação de serviços a terceiros, pela manutenção e reposição de peças e serviços para os setores anteriormente mencionados. A empresa possui uma filial inscrita no CNPJ sob n. [REDAZIDA], estabelecida na rua [REDAZIDA] na cidade de Rio do Sul/SC, com início das atividades em [REDAZIDA] 1997, tem como objeto social a fabricação de máquinas e equipamentos para as indústrias de celulose, papel e papelão e artefatos, peças e acessórios. **2. Bases de Preparação das Demonstrações Financeiras** As demonstrações contábeis foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, com atendimento a NBC TG 1000 - Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas aprovado pela Resolução CFC nº 1.255/09. Com a aplicação do Pronunciamento Técnico PME - Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas, a empresa está se alinhando também ao The International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized Entities (IFRS for SMEs) emitido pelo IASB - International Accounting Standards Board. **3. Responsabilidade da administração e da governança** Na elaboração das demonstrações financeiras, a administração é responsável pela avaliação da capacidade de a Companhia continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações financeiras, exceto se a administração pretenda liquidar a Companhia ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações. **4. Eventos subsequentes e outras informações relevantes.** Os administradores declaram a inexistência de fatos ocorridos subsequentemente a data de encerramento do exercício que venham a ter efeito relevante sobre a situação patrimonial da empresa ou que possam provocar efeitos sobre seus resultados futuros. **5. Resumo das Principais Práticas Contábeis** **5.1 Classificação de Itens Circulantes e Não Circulantes** No Balanço Patrimonial, ativos e obrigações vincentes ou com expectativa de realização dos próximos 12 meses são classificados como itens circulantes e aqueles com vencimento ou com expectativa de realização superior a 12 meses são classificados como itens não circulantes. **5.2 Compensação Entre Contas** Como regra geral, nas demonstrações financeiras, nem ativos e passivos, ou receitas e despesas são compensados entre si, exceto quando a compensação é requerida ou permitida por um pronunciamento ou norma brasileira de contabilidade e esta compensação reflete a essência da transação. **5.3 Transações em Moeda Estrangeira** Os itens nestas demonstrações financeiras são mensurados em moeda funcional Reais (R\$) que é a moeda do principal ambiente econômico em que a Empresa atua e na qual é realizada a maioria de suas transações, e são apresentados nesta mesma moeda. Transações em outras moedas são convertidas para a moeda funcional da seguinte forma: os itens monetários são convertidos pelas taxas de fechamento e os itens não monetários pelas taxas de câmbio da data da transação. **5.4 Instrumentos Financeiros** A Empresa classifica os seguintes instrumentos financeiros como instrumentos financeiros básicos: (a) Caixa e equivalentes de caixa; e, (b) instrumentos de dívida. Os instrumentos de dívida incluem as contas a receber e a pagar e os empréstimos e financiamentos a pagar, e estes são avaliados nas datas dos balanços pelo custo amortizado. **5.5 Caixa e Equivalentes de Caixa** Caixa e equivalentes de caixa incluem numerário em poder da Empresa, depósitos bancários de livre movimentação e aplicações financeiras com vencimento de curto prazo de cerca de três meses ou menos da data da transação. **5.6 Contas a Receber de Clientes** As contas a receber de clientes no curto prazo, inicialmente, são reconhecidas pelo custo da operação e as de longo prazo pelo custo ajustado a valor presente. Subsequentemente, essas contas são mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método da taxa de juros efetiva, líquido de reduções ao valor recuperável (perdas no recebimento de créditos). **5.7 Estoques** Os estoques de produtos em elaboração e acabados foram avaliados pelo custo de produção; os estoques de matérias-primas, ferramentas perecíveis, material de consumo e material secundário foram avaliados pelo custo médio de aquisição; Os estoques de mercadorias foram avaliados pelo custo médio de aquisição. **5.8 Investimentos** Os investimentos são avaliados pelo método de custo e reduzidos ao valor recuperável quando aplicável, e, para investimentos que haja influência significativa é utilizado o método da equivalência patrimonial. **5.9 Imobilizado** Conforme previsto na Resolução CFC nº 1.263/09 que a prova a ITG 10 - Interpretação sobre a Aplicação Inicial ao Ativo Imobilizado, a Empresa contratou especialistas para obter o valor justo dos itens mais representativos de seu ativo imobilizado. A partir de 31 de dezembro de 2011, os itens do imobilizado são apresentados pelo método do custo, deduzidos da respectiva depreciação. O custo de aquisição registrado no imobilizado está líquido dos tributos recuperáveis, e a contrapartida está registrada em impostos a recuperar. Os custos subsequentes são incluídos no valor contábil do ativo ou reconhecidos como um ativo separado, conforme apropriado, somente quando forem prováveis que fluam benefícios econômicos futuros associados ao item e que o custo do mesmo possa ser mensurado com segurança. O valor contábil de itens ou peças substituídas é baixado. Todos os outros reparos e manutenções são lançados em contrapartida ao resultado do exercício, quando incorridos. A depreciação é reconhecida no resultado baseando-se no método linear com relação às vidas úteis estimadas dos itens do imobilizado, já que esse método é o que mais se aproxima dos benefícios econômicos futuros incorporados no ativo. Terrenos não são depreciados. As vidas úteis estimadas para os períodos correntes e comparativos são as seguintes: Computadores e Periféricos, 5 anos, Edificações, 25 anos, Máquinas e Ferramentas, 06 a 10 anos, Veículos, 5 anos, Instalações, 10 anos, Modelos Industriais, 10 anos, Móveis, utensílios e Equipamentos, 10 anos. Os métodos de depreciação, as vidas úteis e os valores residuais serão revisados a cada encerramento de exercício financeiro e eventuais ajustes são reconhecidos como mudança de estimativas contábeis. **5.10 Redução ao Valor Recuperável de Ativos Não Financeiros** Os valores contábeis dos ativos como estoques, imposto de renda e contribuição social diferidos, são revisados a cada data de apresentação para apurar se há indicação de perda no valor recuperável. Os ativos que estão sujeitos à depreciação ou amortização são revisados para a verificação de perdas por desvalorização sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Uma perda por desvalorização é reconhecida pelo valor ao qual o valor contábil do ativo excede seu valor recuperável. Este último é o valor mais alto entre o valor justo de um ativo menos os custos de venda e o valor em uso. Para fins de avaliação da perda por desvalorização, os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existem fluxos de caixa identificáveis separadamente (Unidades Geradoras de Caixa - UGC). Os ativos não financeiros, exceto o ágio, que tenham sofrido perda por desvalorização, são revisados para a análise de uma possível reversão dessa perda na data de apresentação das demonstrações financeiras. **5.11 Contas a Pagar a Fornecedores** As contas a pagar aos fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos de fornecedores no curso ordinário dos negócios e são, inicialmente, reconhecidas pelo custo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método de taxa de juros efetiva. Na prática, são normalmente reconhecidas ao valor da fatura correspondente, sendo as de longo prazo, ajustadas a valor presente. **5.12 Empréstimos e Financiamentos** Os empréstimos e financiamentos são reconhecidos, inicialmente, pelo custo da operação, ou seja, o valor presente a pagar a instituição financeira e, subsequentemente, demonstrados pelo custo amortizado. Qualquer diferença entre os valores captados e o valor dos pagamentos é reconhecida na demonstração do resultado durante o período em que os empréstimos e financiamentos estejam em andamento, utilizando o método da taxa de juros efetiva. **5.13 Provisões** As provisões são reconhecidas quando a Empresa tem uma obrigação na data das demonstrações financeiras como resultado de eventos passados, é provável que uma saída de recursos seja exigida para liquidar a obrigação; e o valor foi estimado de maneira confiável. As provisões são mensuradas pela melhor estimativa do valor exigido para liquidar a obrigação na data das demonstrações financeiras. Quando o efeito do valor do dinheiro no tempo é material, o valor da provisão é o valor presente do desembolso que se espera que seja exigido para liquidar a obrigação. **5.14 Tributos sobre o Lucro** Os tributos sobre o lucro do período compreendem o imposto de renda e a contribuição social, correntes e diferidos. O tributo é reconhecido na demonstração do resultado, exceto na proporção em que estiver relacionado com itens reconhecidos diretamente no patrimônio. Nesse caso, o tributo também é reconhecido no patrimônio. Os encargos de imposto de renda e contribuição social correntes são calculados pelo método do Lucro Presumido com base nas leis tributárias promulgadas, na data do balanço do país em que a Empresa atua e gera lucro. A administração avalia, periodicamente, as posições assumidas pela Empresa nas declarações de impostos de renda com relação às situações em que a regulamentação fiscal aplicável dá margem a interpretações. Estabelece provisões, quando apropriado, com base nos valores que deverão ser pagos às autoridades fiscais. O imposto de renda e a contribuição social diferidos lançados no ativo não circulante ou no passivo não circulante decorrem de diferenças temporárias originadas entre receitas e despesas lançadas no resultado. **5.15 Apuração do Resultado** O resultado das operações é apurado em conformidade com o regime contábil da competência dos exercícios, tanto para o reconhecimento de receitas quanto de despesas. **5.16 Reconhecimento da Receita de Vendas** A receita de vendas compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela comercialização de produtos no curso normal das atividades da Empresa. A receita é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos. A Empresa reconhece a receita quando: (i) foi transferido ao comprador os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade dos produtos; (ii) o valor da receita pode ser mensurado com segurança; e (iii) é provável que benefícios econômicos futuros associados à transação fluam para a entidade. **5.17 Julgamento e Uso de Estimativas Contábeis** A preparação de demonstrações financeiras requer que a administração da Empresa se baseie em estimativas para o registro de certas transações que afetam os ativos e passivos, receitas e despesas, bem como a divulgação de informações sobre dados das suas demonstrações financeiras. Os resultados finais dessas transações e informações, quando de sua efetiva realização em períodos subsequentes, podem diferir dessas estimativas. As políticas contábeis e áreas que requerem um maior grau de julgamento e uso de estimativas na preparação das demonstrações financeiras, são: a) vida útil e valor residual dos ativos imobilizados e intangíveis; b) impairment dos ativos imobilizados e intangíveis; c) créditos de liquidação duvidosa que são inicialmente provisionados e posteriormente lançados para perda quando esgotadas as possibilidades de recuperação; d) passivos contingentes que são provisionados de acordo com a expectativa de êxito, obtida e mensurada em conjunto a assessoria jurídica da Empresa; e) provisão para obsolescência nos estoques. **5.18 Aplicações Financeiras:** São representados por CDB - Certificado de Depósito Bancário e Fundos de Investimentos, demonstrados pela valorização a mercado das respectivas cotas na data das demonstrações financeiras. **5.19 Demonstração do Fluxo de Caixa:** A Demonstração do Fluxo de Caixa foi apresentada pelo método indireto. **6. Caixa e Equivalentes de Caixa:** Ano de 2017 Caixa 45.332,71, Bancos Conta Movimento 1.066.124,51, Aplicações Financeiras 33.101.599,84, Total 34.213.057,06 - Ano de 2016 Caixa 36.977,47, Bancos Conta Movimento 287.617,32, Aplicações Financeiras 28.581.258,23, Total 28.905.853,02 **7. Contas a Receber de Clientes e demais Contas a Receber:** Ano de 2017 - Clientes Mercado Interno 11.409.260,43, Clientes Mercado Externo 2.311.892,61, (-) Venda para Entrega Futura (0,00), Ajuste Variação Hedge (3.018.859,12), (-) Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (2.097.238,14), Total 8.605.055,78. Ano de 2016 - Clientes Mercado Interno 12.460.969,66, Clientes Mercado Externo 3.340.647,61, (-) Venda para Entrega Futura (588.544,58), Ajuste Variação Hedge 332.630,01, (-) Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (2.098.918,14), Total 13.446.784,56.

8. **Estoques:** Ano de 2017 Ferramentas Perecíveis 655.014,52, Material de Consumo 162.624,32, Material Secundário 191.946,92, Matéria-Prima 16.856.601,62, Mercadorias 1.475,00, Produtos Acabados 2.791.401,58, Produtos em Elaboração 4.892.029,28, (-) Perda estimada para redução ao valor realizável líquido (152.409,39) Total 25.398.683,85. Ano de 2016 Ferramentas Perecíveis 675.599,23, Material de Consumo 127.926,88, Material Secundário 150.273,41, Matéria-Prima 17.997.992,19, Mercadorias 765.517,61, Produtos Acabados 3.714.389,02, Produtos em Elaboração 5.031.703,30, (-) Perda estimada para redução ao valor realizável líquido (152.409,39) Total 28.310.992,25. **9. Investimentos:** A [REDACTED] participa com 16,2925% no capital da empresa Águas Negras S/A Indústria de Papel, tendo influência na administração, sendo o investimento avaliado pelo método da Equivalência Patrimonial no valor de R\$ 3.545.819,32. E outros investimentos no valor R\$ 1.882,64. **10. Valores Recebidos Antecipadamente** Os valores recebidos antecipadamente referem-se a adiantamentos de clientes no total de R\$ 26.745.916,12 no curto prazo e R\$ 1.446.970,19 no longo prazo. **11. Financiamentos: Ano de 2017 Financiamento do Ativo Imobilizado:** Financiamento BRDE contratado a uma taxa de 8% a.a com vencimento em 2021 valor 1.046.314,54. Financiamento Banco do Brasil contratado a uma taxa de 3% a.a. com vencimento em 2023 valor 40.265,59, Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 15.274,86, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a. com vencimento em 2024 valor 94.328,51, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 39.631,80, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a. com vencimento em 2025 valor 19.867,75, Finame Banco Itaú contratado a uma taxa de 4,4% a.a com vencimento em 2021 valor 244.124,70, Finame Banco Cartepillar contratado a uma taxa de 12,54 % a.a. com vencimento em 2019 valor 68.901,12. Total Curto Prazo: 1.568.708,87. Financiamento BRDE contratado a uma taxa de 8% a.a com vencimento em 2021 valor 2.545.337,27. Financiamento Banco do Brasil contratado a uma taxa de 3% a.a com vencimento em 2023 valor 171.023,44. Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 73.203,18, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 482.254,06, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 202.617,36, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2025 valor 102.838,29, Finame Banco Itaú contratado a uma taxa de 4,4% a.a com vencimento em 2021 valor 575.995,19, Finame Banco Cartepillar contratado a uma taxa de 12,54 % a.a com vencimento em 2019 valor 63.159,36. Total Longo Prazo: 4.216.428,15. Ano de 2016 Financiamento do Ativo Circulante: Financiamento HSBC Exim, contratado a uma taxa de 5,5% a.a com vencimento em 2017, valor 21.008,73. Financiamento Banco do Brasil contratado a uma taxa de 5,5% a.a, com vencimento em 2017, valor R\$ 2.959.572,46. Financiamento BRDE contrato a uma taxa de 5,5% a.a com vencimento em 2017 valor R\$ 47.737,96, Total Curto Prazo 3.028.319,15. Financiamento do Ativo Imobilizado: Financiamento HSBC contratado a uma taxa de 2,5% a.a com vencimento em 2017 valor 1.170,86, Finame HSBC contratado a uma taxa de 2,5% a.a com vencimento em 2017 valor 27.025,31. Financiamento BRDE contratado a uma taxa de 8% a.a com vencimento em 2021 valor 1.110.728,37. Financiamento Banco do Brasil contratado a uma taxa de 3% a.a com vencimento em 2023 valor 41.285,46, Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 15.952,68, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 98.406,28, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 41.325,25, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2025 valor 20.629,32, Finame Banco Itaú contratado a uma taxa de 4,4% a.a com vencimento em 2021 valor 208.825,93, Finame Banco Cartepillar contratado a uma taxa de 12,54% a.a com vencimento em 2019 valor 68.901,12. Total Curto Prazo: 1.634.250,58. Financiamento BRDE contratado a uma taxa de 8% a.a com vencimento em 2021 valor 3.591.548,80. Financiamento Banco do Brasil contratado a uma taxa de 3% a.a com vencimento em 2023 valor 211.289,05. Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 88.482,60, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 576.563,25, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2024 valor 242.249,16, Finame Banco do Brasil contratado a uma taxa de 6% a.a com vencimento em 2025 valor 122.706,63, Finame Banco Itaú contratado a uma taxa de 4,4% a.a com vencimento em 2021 valor 672.158,70, Finame Banco Cartepillar contratado a uma taxa de 12,54 % a.a com vencimento em 2019 valor 132.060,48. Total Longo Prazo: 5.637.058,67. **12. Cobertura de Seguros:** Os valores são contratados em bases técnicas e estimadas suficientes para coberturas de eventuais perdas decorrentes de sinistros com bens do Ativo Imobilizado. Modalidade: Incêndio, Raio, Explosão, qualquer natureza, danos elétricos, equipamentos eletrônicos, equipamentos estacionários, equipamentos móveis, pagamento aluguel terceiros, perda de aluguel dec. Básica, respons. Civil - empregador, respons. Civil - operações, roubo e furto qualificado de bens, vendaval/fumaça s/ impacto veie. Work damage Apólice: 5177201723180054642, Objeto: Empresarial, Cobertura: 15.000.000,00, Vigência: 05/01/2018 a 05/01/2019. Modalidade: Auto Valor Mercado Referenciado - Casco, Resp. Civil - Veículos - Danos Materiais, Resp. Civil - Veículos - Danos Corporais, Responsabilidade Civil - Veículos - Danos Morais, Acidentes Pessoais p/ Passageiro - Morte, Acidentes Pessoais p/ Passageiro- Inv. Permanent. Vidros - passeio nacional-Farois/Lanteras/Retr. Vidros - passeio nacional-Para-Brisa, Assistência 24 horas Carros Reserva. Apólice 5177201723310810055, Objeto Frotas, Cobertura 100% Tabela Fipe. Vigência 19/11/2017 a 19/11/2018. **13. Receita:** Ano de 2017 Receita Bruta R\$ 79.933.573,56, Venda de Produtos Mercado Externo R\$ 33.689.407,27, Venda de Produtos Mercado Interno R\$ 44.911.575,50, Venda de Serviços Mercado Externo R\$ 47.897,50, Venda de Serviços Mercado Interno R\$ 1.284.693,29, Dedução da Receita Bruta: Devolução sobre Vendas R\$ (810.550,65) Impostos sobre Vendas e Serviços R\$ (6.972.654,49), COFINS R\$ (1.239.665,19), ICMS R\$ (4.317.944,74), ISS R\$ (33.605,74), PIS R\$ (268.594,00), Contribuição Previdenciária s/ Receita R\$ (1.112.844,82), Ano de 2016 Receita Bruta R\$ 78.055.327,93, Venda de Produtos Mercado Externo R\$ 8.166.336,23, Venda de Produtos Mercado Interno R\$ 68.671.380,18, Venda de Serviços Mercado Externo R\$ 1.177.912,22, Venda de Serviços Mercado Interno R\$ 39.699,30, Dedução da Receita Bruta: Devolução sobre Vendas R\$ (4.671.539,39), Impostos sobre Vendas e Serviços R\$ (9.604.341,11), COFINS R\$ (1.726.209,68), ICMS R\$ (5.971.148,68), ISS R\$ (38.763,68), PIS R\$ (374.024,25), Contribuição Previdenciária s/ Receita R\$ (1.626.732,11), Reversão Ajuste a valor presente R\$ 132.537,29. **14. Tributos diferidos** O imposto de renda e a contribuição social diferidos são calculados sobre as diferenças temporárias entre as bases de cálculo do imposto sobre ativos e passivos e os valores contábeis das demonstrações financeiras, apurados em conformidade com a seção 29 do Pronunciamento Técnico PME Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas. As alíquotas desses tributos, definidas atualmente para determinação desses créditos diferidos, são de 25% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social. A movimentação dos ativos e passivos de imposto de renda diferido durante o exercício é a seguinte: Ano de 2017 Passivo Fiscal Diferido IRPJ (3.527.196,05), CSLL (1.269.790,54), Total (4.796.986,59). Ano de 2016 Passivo Fiscal Diferido IRPJ (3.687.936,40), CSLL (1.327.657,07), Total (5.015.593,47). **15. Capital Social** O Capital Social Integralizado é de R\$ 6.000.000 (seis milhões de reais) dividido em 4.130.000.000 (quatro bilhões e cento e trinta milhões) de ações. **16. EBITDA** A geração operacional de caixa medida pelo EBITDA (Lucro antes dos Resultados Financeiros, Impostos, Depreciação e Amortização) em 2017 foi positiva em R\$ 19.321.004,62, com margem EBITDA de 26,78%. **17. Provisão para Contingência** A Empresa tem ações de natureza trabalhista, envolvendo riscos de perda classificados pela administração como prováveis e possíveis, com base na avaliação dos consultores jurídicos, para as quais houve constituição de provisão apenas dos prováveis, conforme composição e estimativa a seguir. Foram constituídas provisões de Natureza Civil, referente as garantias de funcionamento e performance, baseados em obrigações contratuais ou legais. Ano de 2017 Prováveis: Civil 5.324.398,06, Possíveis Trabalhista 754.973,03 Total Geral: 6.079.371,09. Ano de 2016 Prováveis: Civil 5.396.968,53, Possíveis Trabalhista 1.106.846,63 Total Geral: 6.503.815,16. **18. Operações de Hedge** A Empresa possui instrumentos financeiros atrelados a operações com exterior. Os instrumentos expostos à variação cambial são representados por duplicatas a receber, o qual houve composição dos lançamentos. **19. Ajuste a Valor Presente** O ajuste a valor presente de curto prazo de clientes e fornecedores foi calculado utilizando-se a taxa de CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro), com base nas análises efetuadas. A Empresa concluiu que são irrelevantes os ajustes a valor presente dos ativos e passivos circulantes. **20. Receitas e Despesas Financeiras:** Ano de 2017 - Descontos Concedidos 4.920,20, Despesas Bancárias 36.401,80, Juros Comissões sobre Financiamentos 457.013,97, Juros Passivos 5.673,27, Variação Cambial Passiva 1.826.744,51, Total 2.330.753,75. Receitas Financeiras: Juros Ativos 31.135,47, Descontos Obtidos 13.092,33, Variação Monetária Ativa 103.402,30, Receita s/ Aplicação Financeira 2.615.957,11, Variação Cambial Ativa 2.889.852,66, Receita Juros s/ Capital Próprio 4.274,64, Total 5.657.714,51. Resultado Líquido 3.326.960,76. Ano de 2016 -Descontos Concedidos 50.238,01, Despesas Bancárias 37.831,79, Juros Comissões sobre Financiamentos 633.158,93, Juros Passivos 5.369,05, Variação Cambial Passiva 1.173.968,31, Perdas 900,00. Total 1.901.466,09. Receitas Financeiras: Juros Ativos 286.394,68, Descontos Obtidos 9.292,33, Variação Monetária Ativa 119.800,07, Receita s/Aplicação Financeira 4.018.933,41, Variação Cambial Ativa 1.307.290,51, Receita Juros s/ Capital Próprio 4.495,64, Juros a Valor Presente 293.319,50. Total 6.039.526,14. Resultado Líquido 4.138.060,05. Reconhecemos a exatidão da (s) presente (s) Notas Explicativas. Rio do Sul (SC), 31/12/2017 - Diário Oficial Eletrônico de Santa Catarina. Documento assinado digitalmente conforme MP n. 2.200-2/2001 de 24.8.2001, que incluiu a infraestrutura de chaves Pública Brasileira (ICP-Brasil), podendo ser acessado no endereço eletrônico <http://www.doe.sea.sc.gov.br>. Data da publicação: 05/04/2018 páginas 56-58.