

**CENTRO UNIVERSITÁRIO DOUTOR LEÃO SAMPAIO – UNILEÃO**  
**RILDO HOLANDA FEITOSA**

**ABERTURA DE CAPITAL:** Um meio para alavancar o empreendimento

Juazeiro do Norte - CE

2018

**RILDO HOLANDA FEITOSA**

**ABERTURA DE CAPITAL: Um meio para alavancar o empreendimento**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro  
Universitário Doutor Leão Sampaio, como requisito para  
obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.  
Orientador: Prof. Esp. Francisco Daniel Gomes da Cruz.

**JUAZEIRO DO NORTE - CE**

**2018**

**RILDO HOLANDA FEITOSA**

**ABERTURA DE CAPITAL:** Um meio para alavancar o empreendimento

Aprovado em \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Orientador - Prof. Esp. Francisco Daniel Gomes da Cruz  
Centro Universitário Doutor Leão Sampaio

---

Membro - Prof. Msc. Ana Marília Barbosa Oliveira  
Centro Universitário Doutor Leão Sampaio

---

Membro - Prof. Msc. Tiago Figueiredo de Moura Ganzaroli  
Centro Universitário Doutor Leão Sampaio

JUAZEIRO DO NORTE - CE

2018

## **ABERTURA DE CAPITAL: Um meio para alavancar o empreendimento**

Rildo Holanda Feitosa<sup>1</sup>  
Francisco Daniel Gomes da Cruz<sup>2</sup>

### **RESUMO**

Esta pesquisa trata do processo de IPO - *Initial Public Offering* como sendo um fator vantajoso às empresas que pretendem tornar seus negócios mais atrativos e lucrativos. Assim, tem como objetivo geral demonstrar as vantagens provocadas por esse processo e, para isso, discorrer sobre a diferença entre capital aberto e fechado, o processo de IPO e o crescimento ocorrido em empresas pós abertura de capital. Por meio de uma pesquisa bibliográfica, exploratória, descritiva, qualitativa, as sociedades SLC Agrícola S.A. e a Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A. foram estudadas com o intuito de saber se a abertura de capital pode trazer benefícios suficientes para provocar um crescimento empresarial. Por fim, após todo o estudo e todas as análises, constatou-se que o processo de IPO foi utilizado pelas entidades como um meio para obtenção de crescimento econômico, financeiro e organizacional, pois conseguiram sair de prejuízos e terminaram o ano com lucro, tornando-se até mais competitivas e destacadas no mercado em que atuam.

IPO. Oferta Pública Inicial. Abertura de capital. Crescimento empresarial.

### **ABSTRACT**

This research addresses the IPO - Initial Public Offering process as an advantage factor for companies that want to make their business more attractive and profitable. Thus, the general objective is to demonstrate the advantages provoked by this process and, for this, it discusses the difference between open and closed capital, the IPO process and the growth occurred in companies after the IPO. Through a bibliographical, exploratory, descriptive, qualitative research, SLC Agrícola S.A. and Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A. were studied in order to know if the IPO can bring enough benefits to the point of provoking business growth. Finally, after the entire study and all the analyzes, it was verified that the IPO process was used by the entities as a means to obtain economic, financial and organizational growth, as they managed to get out of losses and ended the year in profit, becoming even more competitive and prominent in the market in which they operate.

IPO; Initial Public Offering; Capital opening; Business growth

## **1 INTRODUÇÃO**

Com o intuito de garantir que o lucro sirva de crescimento para o negócio, seus empresários e toda a sua gestão precisam se especializar cada vez mais. Contudo, um dos grandes desafios para as empresas são os custos provindos dessa especialização. Dentre os

---

<sup>1</sup> Concludente do curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Doutor Leão Sampaio. E-mail: rildoholanda@hotmail.com.

<sup>2</sup> Orientador Prof. Esp. em docência do Ensino Superior e Controladoria. E-mail: danielcruz@leaosampaio.edu.br

custos que elas devem enfrentar estão os gastos com o pessoal, o tempo, as possíveis alterações no modo de produção, venda ou prestação de serviço, mudanças na cultura interna, entre outros.

Sabendo disso, cabe aos responsáveis pela instituição estabelecer um objetivo no mercado. Após isso, será necessário planejar quais as ações necessárias para conquistar esse objetivo. Vale ressaltar que, para toda tomada de decisão, a entidade deve fazer um comparativo entre os possíveis custos que incorrerão e os prováveis benefícios sucedidos para saber se o investimento será proveitoso à entidade e para todos que possuam envolvimento com ela.

Nessa perspectiva de encontrar um caminho para obtenção de lucro e principalmente de crescimento das organizações, pensou-se no processo de abertura de capital e se as sociedades poderiam optar por ele para que conseguissem se fortalecer no mercado.

Portanto, indagou-se como pergunta de partida: O que acarretará à empresa caso opte pela abertura de capital?

A abertura de capital acontece quando uma sociedade resolve disponibilizar, à venda, parte do seu capital na bolsa de valores. Quando a instituição é organizada, possui uma boa história e uma boa expectativa de crescimento futuro, esse processo da venda de parte do seu capital pode atrair investidores e financiadores dispostos a aplicar dinheiro no negócio. Com isso, a sociedade conseguirá uma fonte de renda extra e ganhará mais visibilidade no mercado, proporcionando assim, o seu crescimento.

Então, o objetivo geral da presente pesquisa é demonstrar os benefícios que a abertura de capital pode proporcionar ao empreendimento. Para tanto, foram delineados os seguintes objetivos específicos: apresentar a diferença entre capital fechado e capital aberto; explicar o processo de *Initial Public Offering (IPO)*, que em português significa “Oferta Pública Inicial”, e demonstrar o crescimento real de uma companhia pós abertura de capital.

Parte-se da hipótese que a abertura de capital, ou processo de IPO, gera sim alguns custos, porém os benefícios para o ambiente interno e o ambiente externo se sobressaem e provocam um crescimento significativo para a sociedade.

Assim, para viabilizar o teste da hipótese, foi realizada uma pesquisa bibliográfica e documental, de caráter exploratório e descritivo, com abordagem qualitativa.

Ao final, conclui-se que os objetivos foram atendidos e a pergunta de partida fora devidamente respondida com a confirmação da hipótese, indicando que, embora ocorram alguns custos, a abertura de capital traz benefícios capazes de alavancar a empresa.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 SOCIEDADE ANÔNIMA**

Sociedade anônima ou S/A, é o nome dado às empresas com fins lucrativos, que têm seu capital social composto por pelo menos dois sócios, e terão um estatuto social definindo suas atividades de modo preciso e completo. Ou seja, é uma constituição de empresa societária dividida em ações à qual, aos donos, cabe a responsabilidade em subscrever o capital social da entidade (VÍTOLA, 2017).

A regulamentação das Sociedades Anônimas está estabelecida na Lei 6.404 de 1976, que prevê em seu artigo 1º que: “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”.

Antes de prosseguir, é necessário entender o que é uma ação. Para isso, compreende-se por “Ações” os títulos emitidos, à venda, pela empresa tendo como origem parcelas do seu capital social. Conforme SCHMIDT; SANTOS (2015, p. 244), “Ação é a fração negociável em que se divide o capital social, representativa dos direitos e obrigações do acionista. É a menor fração em que se divide o capital”.

Portanto, Campino (2017, p.155) completa afirmando que “ações” são:

[...] em essência, títulos representativos. Representam a quota de capital pelo acionista ou adquirida e o status socii, legitimando quem os detenha. A expressão “título” vem empregada no seu sentido mais amplo, adequando-se tanto à versão tradicional da ação em suporte cartular (ação documental) como à da em suporte escritural (ação escritural).

Além disso, cada ação deve pertencer a uma única pessoa. A lei 6.404/76 trata isso como “indivisibilidade” no artigo 28 e em seu parágrafo único.

Já o artigo 2º desta mesma lei e o Código Civil de 2002, expõem o vínculo das S/A ao fim lucrativo. Campino (2017) diz que o fim lucrativo está diretamente ligado às Sociedades Anônimas, seu objeto será adquirir lucro para garantir a sua distribuição entre os sócios.

Ademais, a Lei 6.404/76 é uma das leis mais completas e sólidas existentes no Brasil, embora possua alterações posteriores. E, para Campino (2017, p.22),

A nova lei das sociedades anônimas visou, basicamente, a criar uma estrutura jurídica indispensável ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no país. Mercado esse, na visão de seus arautos, imprescindível à sobrevivência e ao desenvolvimento da atividade privada.

Em se tratando de termos estruturais, a especialista em Direito Empresarial, Vítola (2017) diz que esse tipo de empresa se mostra bem organizada definindo uma estrutura fixa composta por órgãos como a Assembleia Geral, o Conselho Administrativo, a Diretoria e o Conselho Fiscal. Esses órgãos são responsáveis por gerir toda Sociedade de maneira segura, ágil e coordenada.

Contudo, existem dois tipos de S.A. e Vítola (2017) explica que há a companhia de capital aberto e a companhia de capital fechado. A primeira disponibiliza parte dos seus valores mobiliários à bolsa de valores para que outros investidores se tornem sócios através da compra das ações disponíveis. Já a segunda detém seu capital fechado exclusivamente para os sócios participantes do estatuto social.

## 2.2 SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL FECHADO

Empresas de Capital Fechado são as companhias divididas em ações repartidas entre os sócios constituintes do estatuto social. Vale acrescentar que os seus recursos vêm dos investimentos dos próprios acionistas. Além disso, essa categoria de S/A não expõe suas ações à bolsa de valores para que sejam livremente negociadas. Logo, o grupo de sócios é fechado e exclusivo aos presentes no estatuto social (VÍTOLA, 2017).

Assim, caso outra pessoa queira fazer parte como sócio dessa empresa, deverá se comunicar com os atuais donos para tentativa de negociação das ações para sua devida incorporação ao quadro de acionistas.

Portanto, esse tipo de companhia possui o capital mais concentrado. Ou seja, geralmente possui menos sócios, o que implica dizer que há uma maior concentração de ações por titularidade.

Vale ressaltar que, caso os titulares das ações queiram, poderá haver limitações quanto à circulação das ações nominativas da empresa, desde que sejam expressas essas limitações com detalhes no Livro de Registro de Ações Nominativas<sup>3</sup>, e que não tenha impedimento de sua negociação. Essas limitações estão regulamentadas no artigo 36 da lei das Sociedades por Ação (BRASIL, 1976).

É possível dizer que, em comparação às companhias de capital aberto, as companhias de capital fechado têm menos exigências perante as normas vigentes no país, aos seus usuários e à sua contabilidade. Porém, essa afirmação não exclui a sua complexidade e seu alto nível de exigências diante do fisco brasileiro.

---

<sup>3</sup> Livro de Registro de Ações Nominativas é um dos livros sociais obrigatórios e está elencado nas letras de "a" a "f" do item I do art. 100 da lei 6.404/76. Nele deve conter: o nome do acionista e o número das suas ações; as entradas ou prestações de capital realizado; as conversões de ações, de uma em outra espécie ou classe; o resgate, reembolso e amortização das ações ou de sua aquisição pela companhia; as mutações operadas pela alienação ou transferência de ações; o penhor, usufruto, fideicomisso, da alienação fiduciária em garantia ou de qualquer ônus que grave as ações ou obste sua negociação.

Para a contabilidade, um dos exemplos em que essa categoria seja menos complexa, é o fato da não obrigatoriedade da emissão da Demonstração do Valor Adicionado, previsto no Inciso V do Artigo 176, da Lei 6.404/76. Outro exemplo dessa menor complexidade para a contabilidade está exposto neste mesmo artigo em seu parágrafo 6º, determinando que se “a companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) não será obrigada à elaboração e publicação da demonstração dos fluxos de caixa” (BRASIL, 1976).

Além disso, para essa categoria, não haverá as exigências da Comissão de Valores Mobiliários e não será obrigatoriamente submetida a auditoria por auditores independentes nela registrados, essas obrigações vinculam-se apenas às Sociedades Anônimas de capital aberto.

### 2.3 SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL ABERTO

O famoso gestor de fundos nos Estados Unidos, Peter Lynch (apud BRUNO, 2016, p.01) afirma que:

A companhia aberta é a instituição mais democrática do mundo: não importam raça, sexo, religião ou nacionalidade, qualquer um pode tornar-se sócio de uma empresa de capital aberto, por meio da compra de ações. É um exemplo da verdadeira igualdade de oportunidade.

Bem como nas companhias de capital fechado, nas de capital aberto seus haveres são divididos entre sócios/acionistas. Porém, entende-se que na sociedade anônima de capital aberto as ações estão disponíveis à venda na bolsa de valores.

Campino (2017) explica que Sociedade anônima aberta é aquela cujos valores mobiliários encontram-se admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários, traduzidos pelas bolsas de valores ou mercado de balcão.

Portanto, quando uma empresa se torna Sociedade Anônima e decide abrir seu capital, significa dizer que ela está disponibilizando, em mercado, parte do seu capital para que qualquer pessoa interessada faça parte dela como sócio através da compra de suas ações emitidas.

Mas, para que uma companhia decida abrir seu capital e possa vender suas ações no mercado de ações, é necessário atender a vários critérios. Atendendo aos critérios, a empresa terá que emitir um título chamado IPO (*Initial Public Offering*), que em português traduz-se como: “Oferta Pública Inicial” (HILGERT; GOMES, 2015). Vale ressaltar que alguns brasileiros como Fortuna (2015, p.639) chama IPO de OPA (Oferta Pública Primária e Secundária de Ações).



## 2.4 PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL

### 2.4.1 Primeiros passos rumo à abertura de capital

O primeiro passo para que uma empresa possa abrir seu capital é se estabelecer como sendo uma Sociedade Anônima. Para isso, ela deve possuir mais de um sócio e estes devem aprovar essa mudança nos moldes determinados pelo estatuto social, assembleia geral ou por escritura pública (FORTUNA, 2015).

A Lei 6.404 de 1976 prevê, em seu artigo 80 e seus respectivos incisos, que a constituição da companhia deve cumprir com a subscrição de todo o capital por pelo menos duas pessoas. Além disso, deve realizar pelo menos 10% (dez por cento) do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro. Por fim, depositar parte do capital realizado em dinheiro em algum banco autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A CVM é uma autarquia, sob regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, originada pela Lei nº 6.385/76, cujo objetivo é disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários (COSTA, 2008).

Para prosseguir com a abertura de capital, a empresa deve se registrar na CVM e cumprir com suas exigências.

Fortuna (2015, p. 638) explica que

A IN CVM 400, de 20/12/2013, com suas alterações posteriores, e a IN CVM 361, de 03/05/2002, com suas alterações posteriores, estabelecem as regras a serem seguidas nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários nos mercados primário e secundário.

### 2.4.2 IPO (*Initial Public Offering*)

“IPO é uma sigla de um termo do mercado acionário americano, *Initial Public Offering*, ou Oferta Pública Inicial. É o primeiro lançamento de ações de uma empresa ao público” (RASSIER; HILGERT. 2012, p. 34).

Como já definido, IPO's são as primeiras ações disponíveis à venda ao público. Assim, a empresa que emite suas IPO's passa a disponibilizar partes do seu capital na bolsa de valores.

Porém, a entidade precisará passar por alguns processos para emitir uma oferta inicial de ações. Primeiro, ela precisará ser auditada por uma auditoria independente. Outro processo é a necessidade de ter pelo menos 3 (três) anos de Balanço Patrimonial auditados por uma empresa de auditoria renomada (de preferência uma das conhecidas como as *Big Four*) e, por fim, é de extrema importância que a empresa tenha um plano de crescimento sólido e deve possuir uma história boa (HILGERT; GOMES, 2015).

Hilgert e Gomes (2015) explicam que, primeiro, é necessário que haja uma avaliação da companhia por meio da contratação de 2 (dois) escritórios de advocacia, os quais devem ser um

brasileiro e um estrangeiro, e bancos com advogados. Além disso, Hilgert e Gomes deixam claro que a entidade que se propuser a abrir seu capital deverá confeccionar seu “Prospecto”, conhecido como o “Grande Livro”, no qual conterà descrito e bem explicado tudo da companhia, com provas. Por fim, o diretor da SLC cita que é feito um planejamento do faturamento, das vendas dos próximos 10 (dez) anos para que se chegue no valor presente e que, além disso, será levado em consideração a capacidade de geração de caixa da empresa. Assim, a entidade conseguirá formar o preço das suas ações.

A equipe do Infomoney (2005), o maior site especializado em investimentos pessoais e educação financeira do Brasil, explica em poucas palavras que para que sejam formados os preços das ações, é feita uma avaliação do patrimônio da companhia por especialistas de mercado financeiro, assim, será realizado o processo de *bookbuilding*.

Após todo esse trâmite e a autorização final da CVM, a empresa poderá emitir seus IPO's e assim poderá desfrutar das vantagens oferecidas através desse meio. Assim, é perceptível que o processo de abertura de capital é um pouco burocrático e complexo. Porém, é algo possível para toda e qualquer empresa que, de fato, deseja crescer no mercado.

## 2.5 VANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL

A abertura de capital é um processo complexo, porém possível para toda e qualquer S/A que realmente tenha esse desejo. Esse processo exige que toda a administração da empresa estabeleça objetivos de crescimento e, quando necessário, mude a cultura da companhia. Portanto, esse processo traz consigo uma série de mudanças comportamentais em todos os seus setores. Porém, todas essas alterações organizacionais farão bem à entidade (HILGERT; GOMES, 2015).

A respeito do exposto acima, Gerdau (2009, apud HILGERT; GOMES, 2015, p. 34) afirma:

Eu acho que é muito importante a definição dos objetivos. Ao analisar a abertura de capital, a empresa tem de avaliar exatamente quais são seus objetivos, porque tem seus custos e seus benefícios. A abertura de capital não está vinculada ao fato de a empresa ser maior ou menor. Eu diria que é essencialmente um debate de onde a empresa quer chegar, que tipo de empresa eu quero ter.

Há quem diga que esses custos são desvantagens, porém, não deixa de reconhecer que o retorno pelas vantagens alcançadas à companhia é muito compensatório. Gadelha, vice-presidente da Associação dos Analistas Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) Nordeste, frisou em entrevista ao jornal Diário do Nordeste (2018), que ao optar pelo

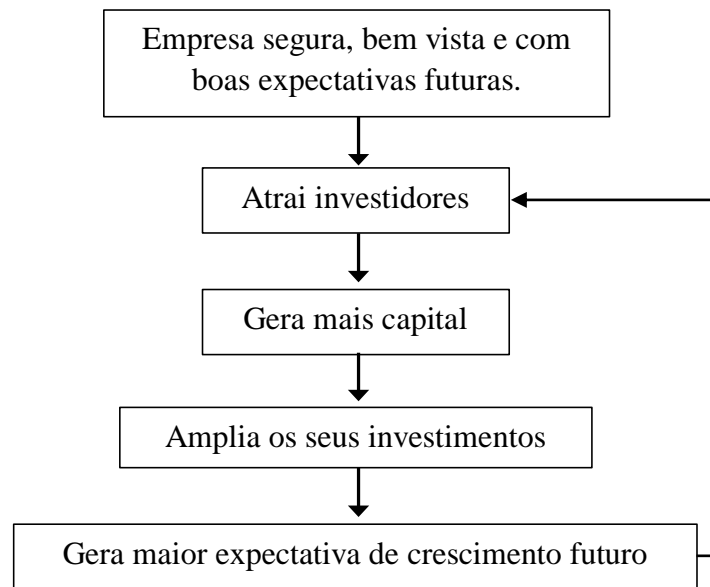
IPO “há uma porção de obrigações, a empresa tem que ser mais transparente, ser auditada, prestar informações trimestrais à CVM. Mas se tem uma estabilidade de capital, a empresa não tem que correr a banco cada vez que precisar. Esse colchão financeiro permite o planejamento”.

Por ser algo que envolve o dinheiro de terceiros, a empresa que decide disponibilizar seu capital à venda deve estar funcionando em plenitude, com um bom controle interno e com transparência, não devendo estar passível de erros relevantes e deve estar livre de possíveis fraudes. Assim, conseguirá atrair mais investidores para sua empresa.

Quanto mais bem vista a empresa for no mercado, mais dinheiro externo será injetado nela através das compras de suas ações disponíveis na bolsa de valores. Quanto mais investidores, melhor será a sua capacidade de crescimento. E quanto maior a capacidade de crescimento, mais bem vista se tornará a empresa no mercado. Com isso, a empresa entra em um ciclo de crescimento positivo.

A seguir expõe-se a figura do funcionamento desse ciclo de valorização proporcionado pelo IPO.

Figura 1 - Ciclo de crescimento positivo (valorização) propiciado pelo processo de IPO



Fonte: Primária, 2018.

Ou seja, a empresa que decide fazer o IPO vai garantir uma fonte extra de financiamento, sem juros, com pagamento de dividendos aos novos associados, e conseguirá aumentar seu negócio sem se preocupar com as exigências e burocracias dos bancos. Além disso, esse processo aumenta a capacidade de negociação da empresa para e com os seus clientes, fornecedores, bancos, governo, atrai mão de obra e outras entidades (HILGERT; GOMES, 2015).

Tendo em vista o exposto acima de Hilgert e Gomes (2015), o processo de IPO pode fazer com que a empresa se valorize em questão de dias ou até horas, dependendo da organização da empresa. Tem-se como exemplo dessa rápida valorização a holding que controla o Sistema Ari de Sá (SAS), a qual abriu seu capital no dia 26 de setembro de 2018, na bolsa americana Nasdaq (DIÁRIO DO NORDESTE, 2018)

A pesquisa realizada pelo jornal Diário do Nordeste (2018, p. 01), expôs que:

O preço inicial estabelecido para a primeira oferta foi de U\$17,50, mas já nas primeiras horas do pregão, o papel chegou a ser cotado a U\$25,59 (alta de 46%), refletindo as expectativas dos investidores sobre resultados futuros da companhia. Com a oferta de 11,11 milhões de ações, correspondente a cerca de 23% do capital da empresa, o IPO levou o Grupo a um valor de mercado de U\$1,2 bilhão. As ações encerrarão o pregão com valorização de 34,29%, a U\$23,50.

Mais um exemplo de obtenção de valorização e crescimento através do processo de IPO, é da companhia SLC Agrícola, a qual abriu seu capital em 2007 e graças a isso ela tem toda sua gestão profissionalizada, tornou-se mais didática, tem maior transparência e conseguiu diminuir a margem de possíveis ocorrências de fraudes ou erros. Em um ano e meio (dezoito meses), a empresa passou de 128.000 (cento e vinte e oito mil) para 217.000 (duzentos e dezessete mil) hectares de terras, obtendo um crescimento de 69,53% em suas terras nesse curto período (HILGERT; GOMES, 2015).

Contudo, não basta abrir o capital da companhia para que ela consiga atingir essa valorização. É necessário que a empresa se dedique, se organize, planeje e atenda a todos os pré-requisitos antes de abrir seu capital. Só assim, a abertura de seu capital pode propiciar o crescimento desejado (HILGERT; GOMES, 2015).

Em uma pesquisa realizada na empresa de calçados gaúcha, Grendene S.A, durante a abertura de seu capital, concluiu-se que a abertura de capital não é pré-requisito ao sucesso, contudo, é modelo que apresenta melhores chances de sucesso. Ele constatou que: “na maioria das vezes, a estrutura empresarial de capital aberto proporciona significativas vantagens às empresas e, portanto, contribuindo para o desenvolvimento do país” (COSTA, 2008, p. 71).

Assim, o mercado de ações pode trazer benefícios tanto à empresa que tem a pretensão de abrir seu capital, quanto à economia do país.

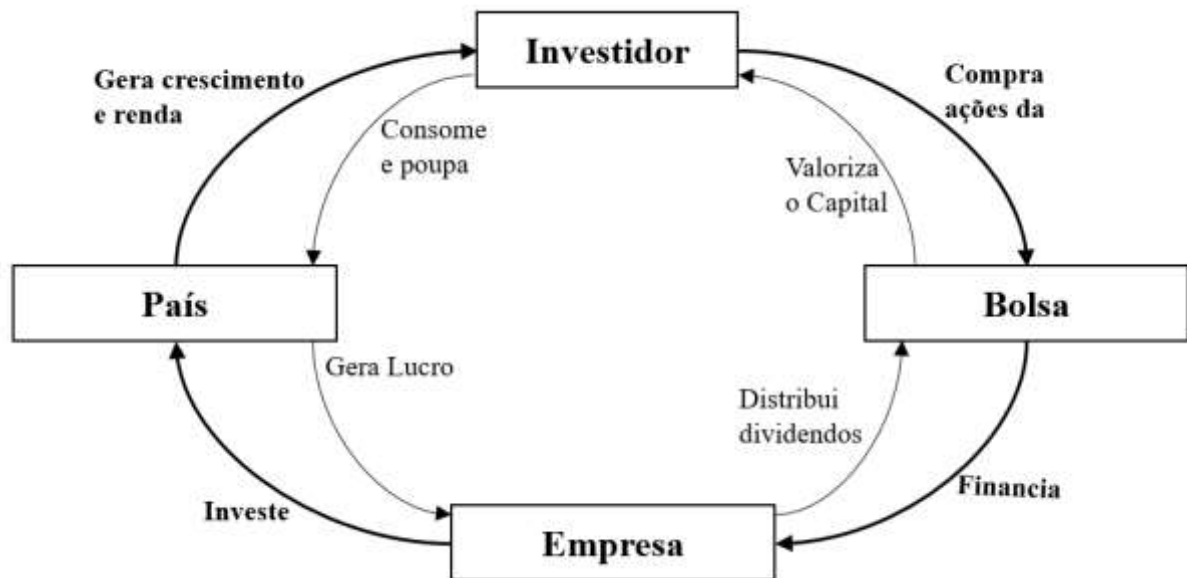
## 2.6 A IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE AÇÕES PARA A ECONOMIA DO PAÍS

O mercado de ações cria dentro do sistema financeiro uma ideologia chamada de “Ciclo Virtuoso”. Este ciclo demonstra que todo recurso captado pela empresa através da venda das ações traz benefício para os usuários (investidores, clientes, fornecedores, governo, bancos, etc)

dessa companhia e com isso a entidade também se beneficiará com os usuários beneficiados (HILGERT; GOMES, 2015).

Para facilitar a compreensão sobre o ciclo virtuoso, a figura 2 apresentada a seguir mostra de que forma o mercado de ações financia a economia de um país como um todo.

Figura 2 – Ciclo Virtuoso do Mercado de Ações.



Fonte: HILGERT; GOMES, 2015

A primeira parte do ciclo acima, no sentido horário, relata que o investidor com seus recursos próprios irá comprar ações da Bolsa de valores. A Bolsa irá financiar as empresas através do recurso obtido pela venda das ações. Com esse financiamento, a empresa vai investir ampliando sua produção, contratando novos funcionários, ou seja, vai ampliar os seus negócios. E isso agrega valor ao país, gera crescimento e renda para a população como um todo (RASSIER; HILGERT, 2012).

A partir do crescimento e renda, o investidor/população terá maior capacidade de compra, assim irá consumir ou poupar mais. Isso é bom para o país, pois através do consumo haverá um aumento no lucro das empresas. As empresas, obtendo mais lucros, vão pagar mais impostos e vão distribuir dividendos. E através da bolsa de valores, esses dividendos distribuídos irão valorizar o capital/investimento feito naquela companhia. E mais uma vez, acaba gerando renda ao investidor (RASSIER; HILGERT, 2012).

### 3 METODOLOGIA

Buscou-se facilitar a delimitação do tema desse trabalho por meio de uma pesquisa bibliográfica. Desta forma, os levantamentos para responder os objetivos deste trabalho foram obtidos através de livros, sites, artigos, jornais, relatos e fatos ocorridos em algumas companhias.

Para Lakatos (2007, p.185),

A pesquisa bibliográfica, ou de fontes secundárias, abrange toda bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, material cartográfico etc., até meios de comunicação orais: rádio, gravações em fita magnética e audiovisuais: filmes e televisão. Sua finalidade é colocar o pesquisador em contato com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto, inclusive conferências seguidas de debates que tenham sido transcritos por alguma forma, quer publicadas quer gravadas.

Vale ressaltar que, por ser uma pesquisa com finalidade exploratória e descritiva, não houve interferência nos fatos observados. Para Gil (2002, p. 42), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”. Para este trabalho, o objetivo é a descrição da relação entre o fenômeno de abertura de capital das empresas com o crescimento delas.

Em relação às pesquisas exploratórias, Gil (2002, p. 42) explica que elas:

Têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é, portanto, bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado.

Ademais, com uma abordagem qualitativa, demonstrou-se os benefícios da abertura de capital para a organização da empresa. Para Nunes (2018), a pesquisa qualitativa não se preocupa com a representatividade numérica. Para ela, esse tipo de abordagem tem interesse na busca do porquê dos acontecimentos.

Vale ressaltar que, o tipo de abordagem acima foi utilizado para realizar análises do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício com intuito de verificar ocorrência na melhoria da condição econômica e financeira da entidade optante pela abertura de capital.

A primeira companhia a ser escolhida para realização das análises foi a SLC Agrícola S.A., pois é brasileira e foi a primeira empresa do ramo da agricultura a lançar suas ações em bolsa de valores. A segunda escolhida foi a Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A. pois o ano da sua abertura de capital é recente, também é uma empresa brasileira e estava em prejuízo antes do processo de IPO.

#### **4 PRINCIPAIS ÍNDICES CONTÁBEIS PARA ANÁLISE APÓS O IPO**

#### 4.1 ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE (ILC)

O Índice de Liquidez Corrente possui esse nome pois está relacionado a parte do balanço patrimonial que possui alta liquidez, ou seja, está ligado ao Ativo Circulante e o Passivo Circulante. Para o ILC, quanto maior o resultado do cálculo, melhor será para a saúde patrimonial da empresa.

Portanto, esse índice mostra a capacidade de pagamento dos ativos circulantes da entidade sobre todos os exigíveis do curto prazo.

Balbinot (2018) expõe o cálculo da seguinte forma:

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### 4.2 ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA (ILS)

O Índice de Liquidez Seca também irá considerar o Ativo Circulante e o Passivo Circulante, porém, nele será retirado o valor do Estoque. Bem como no ILC, para o ILS, quanto maior o resultado do cálculo do índice, melhor será para a saúde patrimonial da empresa.

Assim, esse índice mostra a capacidade de pagamento dos ativos circulantes da entidade, sem considerar o total do estoque, sobre os exigíveis do curto prazo. Portanto, ao calcular esse índice, é descoberto se a entidade consegue pagar seus exigíveis do curto prazo caso não consiga vender absolutamente nada do estoque.

Balbinot (2018) expõe o cálculo da seguinte maneira:

$$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### 4.3 ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL (ILG)

O Índice de Liquidez Geral, como o próprio nome determina, é um índice que busca saber a capacidade de pagamento considerando as obrigações de uma forma geral e uma parte do Ativo Não Circulante. Ou seja, irá considerar o Ativo Circulante, o Realizável a Longo Prazo, o Passivo Circulante e o Exigível a Longo Prazo.

O ILG mostra a capacidade de pagamento tanto dos itens de alta liquidez quando os índices classificados no Realizável a Longo Prazo sobre todos os Exigíveis (Curto e Longo

Prazo). Portanto, ao calcular esse índice, é descoberto se a entidade consegue pagar todos os exigíveis com seus ativos sem precisar se desfazer dos seus permanentes.

Balbinot (2018) expõe o cálculo desse índice da seguinte forma:

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

#### 4.4 PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS (PCT)

Participação de Capital de Terceiros é um índice também calculado através das informações do Balanço Patrimonial que tem como objetivo mensurar o quanto a entidade possui de obrigações em relação ao total do seu capital próprio.

Portanto, mostra o quanto a empresa pode estar comprometida perante terceiros ou se seu capital próprio consegue superar esses exigíveis.

Assim, Balbinot (2018) mostra que o seu cálculo é feito da seguinte forma:

$$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

#### 4.5 MARGEM LÍQUIDA (ML)

Esse índice demonstra a capacidade da empresa em transformar receitas em lucro líquido. Quanto maior o valor desse índice, melhor representa à empresa.

Para seu cálculo, deve-se dividir o Lucro Líquido pelo total das vendas líquidas da empresa e multiplicar por cem.

Logo, Balbinot (2018) demonstra sua equação da seguinte forma:

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

#### 4.6 GIRO DO ATIVO (GA)

O índice do Giro Ativo mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital total investido. Logo, esse índice tem capacidade de mostrar o quanto de vendas a empresa realizou em comparação com o seu ativo. Quanto maior o índice, melhor para a entidade.



Balbinot (2018) expõe que seu cálculo se dá da seguinte maneira:

$$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

#### 4.7 RENTABILIDADE DO ATIVO TOTAL (RA)

O índice da Rentabilidade do Ativo indica o quanto o ativo fez render lucro líquido. Ou seja, indica quanto a empresa obtém de lucro líquido para cada R\$ 1,00 das aplicações investidas. Vale ressaltar que, quanto maior o índice, mais rentável o ativo foi para a empresa, logo, melhor será.

Assim, Balbinot (2018) define seu cálculo como:

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

#### 4.8 RETORNO SOBRE O PATRIMONIO LÍQUIDO (ROE)

ROE é uma sigla derivada da expressão em inglês *Return on Equity*, que significa em português “Retorno Sobre o Patrimônio”. Ele mensura a rentabilidade de uma corporação ao revelar o quanto de lucro a companhia gera com o dinheiro investido pelos acionistas.

Sabendo o valor desse índice, dá para compará-lo com o de outras empresas do mesmo ramo para saber qual é mais rentável aos acionistas. Porém, através dele também é possível saber se a empresa possui uma rentabilidade saudável. Além disso, ao comparar com anos anteriores, dá para saber se a empresa vem crescendo na rentabilidade ou se vem decaindo.

Assim, a Toro Radar (2018) explica o cálculo desse índice sendo:

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

#### 4.9 ANÁLISE ENTRE ANOS OU AVALIAÇÃO VERTICAL (AV)

Como os índices calculados estão dispostos na mesma coluna e não na mesma linha, foi realizado a análise vertical dos dados calculados.

Esse comparativo foi feito sempre em relação ao ano da abertura de capital da empresa e foi exposto em porcentagem, para indicar quantos por cento um determinado ano tem em relação ao ano do lançamento das ações em bolsa.

Por exemplo: Em 2007 a empresa lançou suas ações em bolsa. Para calcular o quanto 2006 representa em relação a 2007, deve-se dividir um pelo outro. E para colocar em porcentagem, deve-se multiplicar o resultado dessa divisão por 100 (cem).

Portanto, o cálculo se dá da seguinte forma:

$$\frac{\text{Saldo de 2006}}{\text{Saldo de 2007}} \times 100$$

#### 4.10 FATOR DE CRESCIMENTO (FC)

Fator de crescimento é um método de análise em que informa o quanto um dado cresceu de um ano para outro. O FC utilizado foi exposto em porcentagem e calculado sempre entre a comparação de um ano antes da abertura de capital com o ano de lançamento das ações na bolsa de valores.

Assim, o cálculo desse método de análise dos índices foi:

$$\frac{\text{Saldo de 2007} - \text{Saldo de 2006}}{\text{Saldo de 2006}} \times 100$$

## 5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

### 5.1 SLC AGRÍCOLA S.A.

Hilgert e Gomes (2015) explicam que a SLC Agrícola S.A. é uma empresa brasileira, fundada em 1977, produtora de soja, algodão e milho. Foi a primeira empresa agrícola no mundo que lançou suas ações em bolsa de valores. O processo de IPO dela se deu em Junho de 2007 e isso possibilitou o acesso a linhas de financiamentos de bancos de investimento que nunca tiveram contato com a companhia, o que gerou aumento na capacidade de investimento da empresa e a tornou mais visível para todo o mundo.

Hilgert e Gomes (2015) complementam que a abertura de capital fez com que a SLC Agrícola S.A. se tornasse mais didática, com mais transparência e que conseguiu profissionalizar toda a sua gestão.

Foram coletados relatórios contábeis auditados pela Ernst & Young, de dois anos antes da abertura de capital (2005 e 2006) e do ano em que captou recursos através da bolsa de valores (2007).

Figura 3 - Balanço Patrimonial de 2005, 2006 e 2007 da SLC Agrícola

BALANÇOS PATRIMONIAIS			
31 de dezembro de 2007, 2006 e 2005			
(Em milhares de reais – R\$)			
	Controladora		
	2007	2006	2005
<b>ATIVO</b>			
Ativo Circulante	311.474	102.855	122.409
Estoque	77.241	46.054	55.773
Ativo Não Circulante	337.586	246.328	263.842
Realizável a Longo Prazo	42.132	25.902	23.517
<b>Total do Ativo</b>	<b>649.060</b>	<b>349.183</b>	<b>386.251</b>
<b>PASSIVO</b>			
Passivo Circulante	81.620	120.268	163.475
Passivo Não Circulante	44.345	37.032	33.556
Patrimônio Líquido	523.095	191.883	189.220
<b>Total do Passivo</b>	<b>649.060</b>	<b>349.183</b>	<b>386.251</b>

Fonte: Ernst & Young (2018).

Em seguida, foi feita a análise da liquidez, da participação do capital de terceiros e do fator crescimento dos índices da empresa durante esses três anos.

	<b>ILC</b>	%FC	%AV	<b>ILS</b>	%FC	%AV
<b>2005</b>	<b>0,749</b>	409,48%	19,63%	<b>0,408</b>	603,43%	14,22%
<b>2006</b>	<b>0,855</b>	346,32%	22,41%	<b>0,472</b>	508,05%	16,45%
<b>2007</b>	<b>3,816</b>	0,00%	100,00%	<b>2,87</b>	0,00%	100,00%

	<b>ILG</b>	%FC	%AV	<b>PCT</b>	%FC	%AV
<b>2005</b>	<b>0,741</b>	278,81%	26,40%	<b>1,041</b>	-76,85%	431,95%
<b>2006</b>	<b>0,819</b>	242,74%	29,18%	<b>0,82</b>	-70,61%	340,25%
<b>2007</b>	<b>2,807</b>	0,00%	100,00%	<b>0,241</b>	0,00%	100,00%

Fonte: Primária (2018).

Com base nos dados calculados, é perceptível o crescimento da empresa tanto no que diz respeito a liquidez da empresa, quanto ao grau de endividamento.

O ILC demonstra que, em 2006, esse índice representava em torno de 22,41% em relação ao ano de abertura de capital da empresa, o que implica afirmar que a Liquidez Corrente da empresa cresceu aproximadamente 346% (trezentos e quarenta e seis por cento) de 2006 para 2007 (ano de emissão de suas ações na bolsa). Assim, pode-se dizer que, diferente de 2005 e 2006, em 2007 a empresa conseguia pagar suas obrigações do curto prazo com facilidade, pois a cada R\$1,00 (um real) de passivo circulante, a empresa tinha aproximadamente R\$3,82 (três reais e oitenta e dois centavos) de ativo circulante.

O ILS obteve o maior crescimento entre todos os índices de liquidez calculados, pois mostra que a empresa obteve um crescimento de 508% (quinhentos e oito por cento) de 2006 para 2007. Isso permite afirmar que a empresa passou a ser mais independente para suas obrigações sem contar com a participação do seu estoque. Logo, após o processo de IPO, para cada R\$1,00 (um real) de passivo circulante, a empresa teve aproximadamente R\$2,87 (dois reais e oitenta e sete centavos) de ativo circulante menos o valor em seu estoque.

O ILG mostra que, após a abertura de capital, o ativo circulante e o realizável a longo prazo conseguem pagar todo o exigível da entidade com folga. Esse índice apresentou uma melhora de 278,81% de 2005 para 2007. Assim, em 2007 indicou que, para cada R\$1,00 (um real) dos exigíveis de curto e longo prazo, a empresa tem R\$2,81 (dois reais e oitenta e um centavos) de ativo circulante e realizável a longo prazo.

Em relação ao PCT, a empresa obteve uma melhora de aproximadamente 70,61%. Em 2006, a Participação de Capital de Terceiros da empresa era de aproximadamente 340,25% a mais que em relação ao ano do lançamento de suas ações na bolsa. Com isso, os exigíveis da empresa ultrapassavam o total do seu capital próprio, o que colocava a empresa em situação negativa de endividamento, pois, o seu capital não conseguiria pagar suas obrigações de curto e longo prazo. Após o IPO, os exigíveis se tornaram menos presentes em relação ao PL da SLC Agrícola, o que colocou a empresa em uma ótima posição positiva de participação do capital de terceiros em relação ao capital próprio. Assim, em 2007, para cada R\$1,00 (um real) de capital próprio, a entidade tinha apenas R\$0,24 (vinte e quatro centavos) de capital de terceiros. Com isso, a empresa assumiu uma grande liberdade para tomada de decisões financeiras.

Além do Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) dos anos 2005, 2006 e 2007 também foi coletada para realização de análises que envolvessem as vendas, o lucro e o investimento da empresa.

Figura 4 - DRE de 2005, 2006 e 2007 da SLC Agrícola.

<b>DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO</b>			
Exercícios findos em 31 de dezembro de 2007, 2006 e 2005 (Em milhares de reais – R\$, exceto o lucro (prejuízo) por ação)			
	Controladora		
	2007	2006	2005
<b>Receita operacional bruta</b>			
Venda de mercadorias e produtos	143.218	87.575	100.743
Deduções - Impostos e contribuições	-10.441	-8.259	-12.566
<b>Receita operacional líquida</b>	<b>132.777</b>	<b>79.316</b>	<b>88.177</b>
Custo das Vendas	-106.022	-99.587	-100.866
<b>Lucro (prejuízo) bruto</b>	<b>26.755</b>	<b>-20.271</b>	<b>-12.689</b>
<b>Receitas (despesas) operacionais</b>			
Despesas com vendas	-8.945	-7.909	-6.921
Despesas gerais e administrativas	-11.374	-6.601	-7.240
Despesas extraordinárias - IPO	-21.766		
Honorários da administração	-772	-525	-464
Resultado de equivalência patrimonial	33.069	10.007	10.972
Resultado financeiro líquido	12.344	-1.671	4.628
Outras receitas operacionais	948	2.686	974
	<b>3.504</b>	<b>-4.013</b>	<b>1.949</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>30.259</b>	<b>-24.284</b>	<b>-10.740</b>
Resultado não operacional	542	-7.319	-22
<b>Resultado antes da tributação sobre o lucro</b>	<b>30.801</b>	<b>-31.603</b>	<b>-10.762</b>
Imposto de renda e contribuição social	796	11.598	7.357
Participação dos minoritários	-	-	-
<b>Lucro líquido (prejuízo) do exercício</b>	<b>31.597</b>	<b>-20.005</b>	<b>-3.405</b>
Lucro líquido (prejuízo) por lote de mil ações	0,353	-10.003	-1.703
Número de ações em circulação (em milhares)	89.500	2	2

Fonte: Ernst & Young (2018).

Em 2006 a empresa estava com uma despesa de, aproximadamente, 20 milhões de reais. No ano do processo de IPO, a empresa apresentou um lucro de quase 31,6 milhões de reais. Ou seja, a SLC Agrícola conseguiu aumentar seu lucro líquido em torno de 51,6 milhões de reais de um exercício para o outro, representando um crescimento de, aproximadamente, 258% em 12 meses.

Vale ressaltar que mesmo apresentando uma despesa extraordinária com o processo de abertura de capital<sup>4</sup> de quase 21,7 milhões de reais, a empresa conseguiu um bom aumento no

<sup>4</sup> Em conformidade com o Ofício Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2007, a companhia contabilizou como despesas extraordinárias (no grupo de despesas operacionais) as despesas relacionadas com o processo de abertura de capital. Dessa forma, os detalhes sobre os montantes relativos a estas despesas extraordinárias, registradas no exercício findo em 31 de dezembro 2007, são os seguintes: Advogados, auditores e consultores: R\$3.571,00; Comissões dos bancos: R\$15.304,00; Comunicação: R\$647,00; Contribuições e taxas: R\$290,00; Outras: R\$1.954,00; perfazendo o total de: R\$21.766,00.

lucro líquido. Assim, conseguiu demonstrar que os benefícios financeiros da abertura superam os seus custos.

Em seguida, foram calculados os índices da Margem Líquida (ML), do Giro do Ativo (GA), da Rentabilidade do Ativo Total (RA) e do Return on Equity, em inglês, ou Retorno sobre o patrimônio (ROE).

	<b>ML</b>	%FC	%AV	<b>GA</b>	%FC	%AV
<b>2005</b>	<b>-0,039</b>	716,26%	-16,23%	<b>0,228</b>	-10,39%	111,60%
<b>2006</b>	<b>-0,252</b>	194,35%	-105,99%	<b>0,227</b>	-9,94%	111,04%
<b>2007</b>	<b>0,238</b>	0,00%	100,00%	<b>0,205</b>	0,00%	100,00%

	<b>RA</b>	%FC	%AV	<b>ROE</b>	%FC	%AV
<b>2005</b>	<b>-0,882</b>	105,52%	-1810,87%	<b>-0,018</b>	435,67%	-29,79%
<b>2006</b>	<b>-0,057</b>	184,97%	-117,69%	<b>-0,104</b>	157,94%	-172,60%
<b>2007</b>	<b>0,049</b>	0,00%	100,00%	<b>0,060</b>	0,00%	100,00%

Fonte: Primária (2018).

Como demonstrado, a Margem Líquida (ML) da empresa melhorou pouco mais de 194% do exercício financeiro anterior em comparação ao ano de abertura de capital. Como a empresa vinha de dois anos com despesas, os índices em 2005 e 2006 são negativos, o que implica dizer que, em 2006, para cada R\$1,00 de vendas da empresa, R\$0,25 (vinte e cinco centavos) eram de prejuízo. Logo, a companhia demonstrava que, naquele ano, não possuía capacidade de transformar a receita em lucro. Já em 2007, a empresa demonstrou que para cada R\$1,00 (um real) em vendas, ela possuía, aproximadamente, R\$0,24 (vinte e quatro centavos) de lucro líquido, conseguindo demonstrar boa capacidade de transformar as vendas em lucro.

Em relação ao Giro do Ativo (GA), a empresa demonstrou que, em relação ao total do ativo, ela diminuiu suas vendas, de 2006 para 2007, essa queda foi de 9,94%. Em 2007, para cada R\$1,00 (um real) de ativos, a empresa obteve R\$0,21 (vinte e um centavos) de receita com vendas. Vale lembrar que esse é o índice que apresentou menor diferença entre os anos. Isso demonstra que a empresa conseguiu aumentar suas vendas em proporção ao aumento no seu ativo financiado pelos acionistas.

Ao analisar esses dois índices juntos, a empresa conseguiu demonstrar que, mesmo mantendo a proporção das vendas entre as suas aplicações (ativo total), ela possuiu capacidade de aumentar a obtenção de lucro por meio dessas vendas. Ou seja, mesmo vendendo proporcionalmente o mesmo tanto que nos anos anteriores, ela conseguiu obter mais lucro.

O RA é o índice que informará o quanto a empresa possui de retorno em lucro líquido por meio do ativo total. Ou seja, em 2006, para cada R\$1,00 (um real) de aplicação de recurso,

a empresa obtinha aproximadamente R\$0,06 (seis centavos) de prejuízo. Já em 2007, mesmo com o total do ativo aumentando aproximadamente 85,88% em relação a 2006, a empresa obteve aproximadamente R\$0,05 (cinco centavos) de lucro para cada R\$1,00 de ativo investido. O crescimento de 2006 para 2007 foi de aproximadamente 185% (cento e oitenta e cinco por cento), representando em torno de R\$0,11 (onze centavos) a mais de lucro líquido por ativo investido.

Quanto ao (Retorno sobre o capital próprio) ROE, a empresa obteve uma melhora de 157% (cento e cinquenta e sete por cento) de 2006 para 2007. Vale ressaltar que, como o índice ficou positivo, a taxa de retorno do investimento dos acionistas também foi positiva, indicando que para cada R\$1,00 (um real) de capital próprio investido pela empresa ou pelos acionistas, obtiveram R\$0,06 (seis centavos) de retorno em lucro líquido.

Utilizando esse último índice, os investidores conseguem adquirir mais segurança ao investir na empresa, pois percebem que, além do crescimento do retorno sobre o capital próprio, a empresa apresenta um retorno positivo.

As demonstrações contábeis e os índices acima apresentaram um amplo crescimento positivo graças ao IPO, pois foi através dele que a empresa conseguiu captar grande quantidade de recurso financeiro sem a obtenção de uma contrapartida nos exigíveis, como “juros passivos” ou “empréstimos/financiamentos a pagar”. Assim, teve capacidade para aumentar seus direitos, bens e seu capital próprio, sem aumentar seus exigíveis na mesma proporção de crescimento.

Após essas análises, fica claro que a situação é favorável tanto na visão financeira, pois a capacidade de pagamento da empresa melhorou demasiadamente, quanto na visão econômica, pois mostra o grande crescimento do patrimônio da empresa.

Portanto, com esse crescimento, fica claro entender como o processo de IPO tornou a empresa mais atraente a novas linhas de financiamento e ter tornado a SLC Agrícola mais visível para todo o mundo.

## 5.2 AZUL LINHAS AÉREAS BRASILEIRAS S.A.

A empresa Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A. foi fundada em dezembro de 2008, no Brasil, popularmente chamada de “Azul”. Hoje, consolidou-se como a terceira maior companhia aérea do país. O processo de IPO dela se deu em 10 de abril de 2017 (AZUL, 2018, p.01).

Segundo Salmi (2017), a companhia conseguiu captar 2,02 bilhões de reais através da abertura de capital e esses recursos, de acordo com prospecto da Azul, seriam usados em sua maioria para o reforço de capital de giro.

Com isso, foram coletados os relatórios contábeis auditados pela Ernst & Young, de um ano antes da abertura de capital (2016) e do ano em que captou recursos através da bolsa de valores (2017).

Figura 5 - Balanço Patrimonial de 2016 e 2017 da Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A.

BALANÇOS PATRIMONIAIS		
31 de dezembro de 2017 e 2016.		
(Em milhares de reais – R\$)		
	Controladora	
	2017	2016
<b>ATIVO</b>		
Ativo Circulante	3.085.913	1.911.104
Estoque	150.393	107.115
Ativo Não Circulante	5.488.633	4.653.075
Realizável a Longo Prazo	2.020.648	1.508.904
<b>Total do Ativo</b>	<b>8.574.546</b>	<b>6.564.179</b>
<b>PASSIVO</b>		
Passivo Circulante	3.197.623	3.316.581
Passivo Não Circulante	4.067.692	3.530.365
Patrimônio Líquido	1.309.231	-282.767
<b>Total do Passivo</b>	<b>8.574.546</b>	<b>6.564.179</b>

Fonte: Ernst & Young (2018).

Pelo balanço patrimonial já dá para ter ideia do crescimento da companhia aérea no ano da abertura de capital. Pois, só os seus ativos totais cresceram em torno de 31% (trinta e um por cento) de 2016 para 2017.

Além disso, o valor do Patrimônio Líquido em 2016 estava negativo. Para a contabilidade, isso significa dizer que a empresa estava em débito com o patrimônio líquido. Ou seja, a Azul não possuía capital próprio em 2016. Após o processo de IPO, a empresa conseguiu aumentar aproximadamente R\$1,59 bilhões, representando um fator de crescimento de aproximadamente 563% (quinhentos e sessenta e três por cento).

Outro ponto interessante de se analisar, antes de calcular os índices, é o Passivo. Esse grupo aumentou em torno de R\$418,37 milhões, representando um crescimento de



aproximadamente 6,11% de um ano para o outro. Também cabe observar que a empresa conseguiu investir em obrigações para o longo prazo. Por isso a diminuição do passivo circulante e o aumento do passivo não circulante. Para os investidores, essa opção pelas obrigações de longo prazo é mais atraente, pois deixa a empresa mais livre para aplicações do seu dinheiro no curto prazo. Assim, permite que a empresa use o dinheiro enquanto a dívida não é cobrada.

Após colher o Balanço Patrimonial, foram calculados alguns índices de liquidez, da participação do capital de terceiros e do fator de crescimento desses índices da empresa durante os dois anos.

	<b>ILC</b>	%FC	%AV	<b>ILS</b>	%FC	%AV
<b>2016</b>	<b>0,576</b>	67,48%	59,71%	<b>0,544</b>	68,78%	59,25%
<b>2017</b>	<b>0,965</b>	0,00%	100,00%	<b>0,918</b>	0,00%	100,00%

	<b>ILG</b>	%FC	%AV	<b>PCT</b>	%FC	%AV
<b>2016</b>	<b>0,499</b>	40,72%	71,07%	<b>-24,214</b>	122,92%	-436,35%
<b>2017</b>	<b>0,703</b>	0,00%	100,00%	<b>5,549</b>	0,00%	100,00%

Fonte: Primária (2018).

Pelos dados calculados, se torna claro que, a Azul obteve uma melhora significativa em relação a sua liquidez embora ainda não tenha obtido resultados positivos nos índices de liquidez<sup>5</sup>. Porém, ela obteve uma grande melhora quanto a participação de terceiros sobre capital próprio.

O ILC, em 2016 representava em torno de 59,71% em relação ao ano de abertura de capital da empresa, o que implica afirmar que a Liquidez Corrente da empresa cresceu aproximadamente 67,48% de 2016 para 2017 (ano de emissão de suas ações na bolsa). Assim, pode-se dizer que, para cada R\$1,00 (um real) de passivo circulante, a empresa passou de aproximadamente R\$0,58 (cinquenta e oito centavos) para R\$0,97 (noventa e sete centavos) de ativo circulante. Portanto, embora a empresa ainda não tenha conseguido um índice que demonstre uma total capacidade de pagamento das suas obrigações do curto prazo por meio dos seus ativos de curto prazo, ela conseguiu uma boa melhora nessa capacidade de pagamento.

O ILS mostra que a empresa obteve um crescimento de 67,78% de 2016 para 2017. Isso permite afirmar que a empresa passou a ser mais independente para suas obrigações sem contar com a participação do seu estoque. Logo, após o processo de IPO, para cada R\$1,00 (um real)

<sup>5</sup> Para que a empresa consiga atingir o resultado positivo nos índices de liquidez, os seus resultados devem ser maiores ou iguais a 1 (um). No caso da Azul, todos os Índices de Liquidez calculados foram menores que 1 (um).

de passivo circulante, a empresa teve aproximadamente R\$0,92 (noventa e dois centavos) de ativo circulante menos o valor em seu estoque.

O ILG apresentou o menor crescimento de todos os índices. Isso ocorreu pelo fato de a empresa aumentar bastante seus exigíveis a longo prazo. Assim, o índice demonstra que o total do ativo circulante mais o realizável a longo prazo ainda não conseguem pagar todo o exigível que a entidade possui. Porém, mesmo aumentando o passivo, esse índice apresentou uma melhora de 40,72% de 2016 para 2017. Assim, 2017 indicou que, para cada R\$1,00 (um real) dos exigíveis de curto e longo prazo, a empresa tinha aproximadamente R\$0,70 (setenta centavos) de ativo circulante e realizável a longo prazo.

Dentre os índices calculados, o que apresentou o melhor crescimento foi o da Participação de capital de terceiros (PCT). A empresa obteve uma melhora de aproximadamente 122,93%. Em 2016, como o patrimônio líquido estava negativo, indicando prejuízo, o valor do índice também é negativo, indicando que, para cada R\$1,00 (um real) de prejuízo presente no PL, a empresa tinha R\$24,21 (vinte e quatro reais e vinte e um centavos) de exigíveis.

Quando o PCT for positivo e quanto menor for o seu valor, melhor pode ser o indicativo de endividamento da empresa. Em 2016, a participação de capital de terceiros sobre o capital próprio era de aproximadamente 436,35% a mais que em relação a 2017. Pode-se dizer que a melhora nesse índice se deu por conta do grande aumento do capital próprio através do processo de IPO. No ano da abertura de capital, para cada R\$1,00 (um real) de capital próprio, a entidade tinha aproximadamente R\$5,55 (cinco reais e cinquenta e cinco centavos) de capital de terceiros.

Portanto, a empresa permaneceu com os exigíveis maior que o PL, porém, conseguiu diminuir bastante essa participação por meio do aumento do seu capital próprio, o que indica uma possível melhora na liberdade de decisões financeiras da empresa e uma menor dependência aos terceiros.

Além do Balanço Patrimonial, as Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) também foram coletadas para realização de análises que envolvessem as vendas, o lucro e o investimento da empresa.

Figura 6 - DRE de 2016 e 2017 da Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A.

DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS		
Exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2016		
(Em milhares de reais – R\$, exceto o lucro (prejuízo) por ação)		
	Controladora	
	2017	2016

<b>Receita Líquida</b>		
Transporte de passageiros	6.700.519	5.786.809
Outras Receitas	1.067.230	883.082
<b>Receita operacional líquida</b>	<b>7.767.749</b>	<b>6.669.891</b>
Custo dos Serviços Prestados	-6.054.787	-5.574.585
<b>Lucro (prejuízo) bruto</b>	<b>1.712.962</b>	<b>1.095.306</b>
<b>Receitas (despesas) operacionais</b>		
Despesas Comerciais	-314.731	-293.085
Despesas Administrativas	-595.397	-572.853
	<b>-910.128</b>	<b>-865.938</b>
Resultado de Equivalência Patrimonial	-34.814	-16.973
<b>Resultado operacional</b>	<b>768.020</b>	<b>212.395</b>
<b>Resultado Financeiro</b>		
Receitas Financeiras	89.733	49.509
Despesas Financeiras	-472.034	-646.681
Instrumentos financeiros derivativos	-93.738	11.466
Variações monetárias e cambiais, líquida	-21.153	41.489
	<b>-497.192</b>	<b>-544.217</b>
Resultado de transações com partes relacionadas, líquido	3.812	-128.254
<b>Resultado antes da tributação sobre o lucro</b>	<b>274.640</b>	<b>-460.076</b>
Imposto de renda e contribuição social corrente	-7	20.127
Imposto de renda e contribuição social diferido	3.954	-109.115
<b>Lucro líquido (prejuízo) do exercício</b>	<b>278.587</b>	<b>-549.064</b>
Lucro (prejuízo) líquido básico e diluído por ações ordinárias em R\$	0,10	-0,65

Fonte: Ernst & Young (2018).

A empresa apresentou R\$549,06 milhões de prejuízo em 2016. Após a abertura de capital, ela demonstrou R\$278,58 milhões de lucro. Assim, pode-se dizer que a diferença de um ano para o outro foi de R\$827,65 milhões, representando um crescimento de, aproximadamente, 151% em lucro líquido.

Além dessa observação, foram calculados alguns índices para análise de dados demonstrados na DRE.

	<b>ML</b>	<b>%FC</b>	<b>%AV</b>	<b>GA</b>	<b>%FC</b>	<b>%AV</b>
<b>2016</b>	<b>-0,082</b>	143,57%	-229,53%	<b>1,016</b>	-10,84%	112,16%
<b>2017</b>	<b>0,036</b>	0,00%	100,00%	<b>0,906</b>	0,00%	100,00%

	<b>RA</b>	<b>%FC</b>	<b>%AV</b>	<b>ROE</b>	<b>%FC</b>	<b>%AV</b>
<b>2016</b>	<b>-0,084</b>	138,84%	-257,45%	<b>-1,942</b>	110,96%	-912,54%
<b>2017</b>	<b>0,032</b>	0,00%	100,00%	<b>0,213</b>	0,00%	100,00%

Fonte: Primária (2018).

A Margem Líquida (ML), em 2016, demonstra que a empresa não conseguia ter lucro com o valor das receitas operacionais líquidas, pois, para cada R\$1,00 (um real) em receita operacional, a empresa obtinha R\$0,08 (oito centavos) de prejuízo. Já em 2017, para cada R\$1,00 (um real) de receitas ligadas a atividade-fim da empresa, a empresa tinha aproximadamente R\$0,04 (quatro centavos) de lucro líquido. Assim, a capacidade de transformar estas receitas em lucro aumentou 143,57% de um ano para outro. Portanto, a companhia aérea analisada conseguiu demonstrar que possuía capacidade de gerar lucro líquido com suas vendas/prestações de serviços.

Bem como aconteceu com a SLC Agrícola S.A., na Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A. o Giro do Ativo (GA) indicou uma pequena queda. Esse índice diminuiu 10,84% de um ano para o outro, indicando que o ativo total da empresa participou menos nas suas receitas operacionais. Em 2017, para cada R\$1,00 (um real) de ativos, a empresa obteve R\$0,96 (noventa e seis centavos) de receita operacional. Por mais que tenha ocorrido diminuição no GA, a empresa ainda demonstra que o seu ativo é de grande importância para geração de receitas ligadas a atividade-fim da empresa.

Quanto a Rentabilidade do Ativo (RA), em 2016, para cada R\$1,00 (um real) de ativo, a empresa possuía R\$0,08 (oito centavos) de prejuízo. Já em 2017, para cada R\$1,00 (um real) de ativo, a empresa possuía R\$0,03 (três centavos) de lucro, representando um crescimento de 138,84%. Com isso, no ano do IPO, a Azul conseguiu demonstrar que o seu ativo teve capacidade de gerar lucro líquido, fato que não aconteceu no ano anterior, pois a empresa estava com prejuízo.

Em relação ao Retorno sobre o capital próprio (ROE), a empresa obteve uma melhora de 110,96% de 2016 para 2017. Em 2016, esse índice era negativo, indicando que para cada R\$1,00 (um real) de capital próprio, a empresa tinha aproximadamente R\$1,94 (um real e noventa e quatro centavos) de prejuízo. Após o processo de abertura de capital, a taxa de retorno do investimento dos acionistas foi positiva, indicando que para cada R\$1,00 (um real) de capital próprio investido pela empresa ou pelos acionistas, a Azul obtinha R\$0,21 (vinte e um centavos) de retorno em lucro líquido.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

No intuito de buscar um meio para o crescimento de um empreendimento, esta pesquisa se baseou na abertura de capital como sendo um desses meios. Para isso, algumas empresas que optaram pelo IPO foram estudadas e tiveram seus relatórios contábeis analisados.

De acordo com os estudos, verificou-se que a entidade precisa desbancar alguns custos para conseguir lançar suas ações na bolsa de valores. Porém, esses custos geram benefícios em todo o seu universo organizacional, tornando-a mais organizada e profissionalizada.

Com base nas análises realizadas, verificou-se que, após a abertura de capital, as companhias aumentam o total do Ativo e do Patrimônio Líquido em maior proporção que o Passivo e além disso, conseguem obter mais lucro líquido. Isso garante que o dinheiro dos novos sócios seja aplicado corretamente sem que haja custo com novos exigíveis e torne a sociedade mais rentável e lucrativa.

Portanto, verificou-se que a abertura de capital pode ser um meio para alavancar o empreendimento, pois depois de toda pesquisa, foi percebido a ocorrência do crescimento econômico, financeiro e organizacional em ambas as empresas apresentadas.

Vale ressaltar que, ao abrir o seu capital, a companhia passa a influenciar mais o crescimento econômico do país. O Ciclo Virtuoso demonstra que, a partir da compra de ações, todos os usuários da empresa se beneficiam. Assim, ocorrerá melhoria em todo o sistema econômico nacional, estadual ou municipal e toda a sociedade será beneficiada.

Percebe-se que pelo fato de o Brasil possuir uma alta carga tributária, torna-se difícil empreender neste país. Ademais, a falta de conhecimento dos empresários a respeito da abertura de capital impossibilita mais ainda a expansão de alguns negócios.

Assim, o presente trabalho é um dos meios de disseminar esse conhecimento e abre margem a novas pesquisas a respeito do tema. Portanto, novos pesquisadores podem realizar complementações aprofundadas de como deve ser realizado o processo de IPO ou de como uma sociedade pode obter sucesso através da abertura de capital.

Por fim, como demonstrado ao longo do trabalho, a abertura de capital pode ser um meio para alavancar o empreendimento.

## REFERÊNCIAS

- AZUL. **Sobre a Azul:** Conheça a história da companhia aérea mais brasileira. Disponível em: <<https://www.voeazul.com.br/conheca-a-azul/sobre-azul>>. Acesso em: 30 de Out. 2018.
- BALBINOT, Bruno H. **Índices de Análise de Balanço.** Disponível em: <<http://fluxocontabil.blogspot.com/p/indices-de-analise-de-balanco.html>>. Acesso em: 27 de Out. 2018.
- BRASIL. **Código Civil Brasileiro.** 2. ed. – Brasília: Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 2008.
- \_\_\_\_\_. Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as sociedades por ações.** Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)>. Acesso em 21 Ago. 2018.

BRUNO. **O que são Ações**. Disponível em: <[investidoremvalor.com/o-que-sao-acoes/](http://investidoremvalor.com/o-que-sao-acoes/)>. Acesso em 26 Set. 2018.

CAMPINO, Sérgio. **Curso de direito comercial: sociedade anônima**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva, 2017.

COSTA, Marco Antonio Batista. **Em decorrência da abertura de capital, quais as vantagens e desvantagens que a Grendene S.A, empresa gaúcha, obteve quando do seu ingresso na Bovespa?**. Porto Alegre, 2008.

DIÁRIO DO NORDESTE. **Empresas cearenses abrem capital e se fortalecem para expandir**. Disponível

em:<<http://diariodonordeste.verdesmares.com.br/cadernos/negocios/empresas-cearenses-abrem-capital-e-se-fortalecem-para-expandir-1.2005515>>. Acesso em 28 Set. 2018.

EQUIPE INFOMONEY. **Bookbuilding**: entenda como funciona o procedimento de precificação de novas ofertas. Disponível em: <

<https://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/421553/bookbuilding-entenda-como-funciona-procedimento-precificacao-novas-ofertas>>. Acesso em 27 Set. 2018.

ERNST & YOUNG. **Demonstrações Financeiras Individuais e Consolidadas Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A.**: 31 de dezembro de 2017 e 2016 com Relatório dos Auditores Independentes. Disponível em:

<[http://ri.voeazul.com.br/download\\_arquivos.asp?id\\_arquivo=11C27B68-A47C-4089-AD3F-A709177D0234](http://ri.voeazul.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=11C27B68-A47C-4089-AD3F-A709177D0234)>. Acesso em 30 de Out. 2018.

\_\_\_\_\_. **Demonstrações Financeiras SLC Agrícola S.A**: 31 de dezembro de 2007, 2006 e 2005 com Parecer dos Auditores Independentes. Disponível em:

<[http://ri.slcagricola.com.br/ptb/1553/slc\\_df\\_20080612\\_port.pdf](http://ri.slcagricola.com.br/ptb/1553/slc_df_20080612_port.pdf)>. Acesso em: 20 de Out. 2018.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 20 ed rev. e atual – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed – São Paulo: Atlas S.A, 2002.

HILGERT, Sílvio Paulo; GOMES, Laurence. **Processos de abertura de capital (IPOs) e remuneração dos acionistas**. Disponível em:

<<https://www.youtube.com/watch?v=ArGmMGTwBe0&t=2620s>>. Acesso em 21 Ago. 2018.

LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de Pesquisa**. 6. ed - São Paulo: Atlas S.A, 2007.

NUNES, Teresa. **O que é pesquisa qualitativa?**. Disponível em:<

<http://pontobiologia.com.br/o-que-e-pesquisa-qualitativa/>>. Acesso em 20 Out. 2018.

RASSIER, Leandro Hirt; HILGERT, Sílvio Paulo. **Aprenda a Investir na Bolsa de Valores**. Curitiba: IESDE Brasil S.A, 2012.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. **Contabilidade Societária**. 5. ed – São Paulo: Atlas, 2015.

SELMI, Paula. **Azul conclui IPO no Brasil e exterior e capta R\$ 2 bilhões**. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4945012/azul-conclui-ipo-no-brasil-e-exterior-e-captar-2-bilhoes>>. Acesso em 30 de Out. 2018.

TORO RADAR. **ROE - Retorno sobre o Patrimônio Líquido**. Disponível em:

<<https://www.tororadar.com.br/investimento/analise-fundamentalista/roe-retorno-sobre-o-patrimonio-liquido>>. Acesso em: 28 de Out. 2018.

VÍTOLA, Marília. **Diferença entre Ltda, S.A. fechada e S.A. aberta**. Disponível em:

<<http://vemprabolsa.com.br/2017/02/13/diferenca-entre-ltda-s-fechada-e-s-aberta/>>. Acesso em 30 Ago. 2018.