

Abertura de capital: um estudo nas grandes e médias empresas de Cláudio, MG

Capital opening: a study in large and average companies in Claudio, MG

Apertura de capital: un estudio en las grandes y medianas empresas de Cláudio, MG

Laender Ricardo Gonçalves Alves

Universidade do Estado de Minas Gerais (Uemg), Brasil

E-mail: laenderk_@live.com

Valdilene Gonçalves Machado Silva

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7262-6438>

Universidade do Estado de Minas Gerais (Uemg), Brasil

E-mail: Valdilenemachado@gmail.com

Marcos de Moraes Tavares

Universidade do Estado de Minas Gerais (Uemg), Brasil

E-mail: marcos.tavares@uemg.br

Recebido: 24/08/2018 | Revisado: 21/09/2018 | Aceito: 02/10/2018

Resumo

Este trabalho propôs-se a identificar e analisar por que as empresas de grande e médio porte do município de Cláudio, MG, não abriam o capital. Para alcançar os objetivos propostos foi realizado um estudo de casos múltiplos em cinco empresas de grande e médio porte. Trata-se de uma pesquisa descritiva e exploratória, com abordagem qualitativa, cujas informações foram coletadas por meio de entrevistas semiestruturadas com os proprietários e gestores das cinco empresas selecionadas. Percebeu-se que as empresas pesquisadas eram familiares, sendo duas delas de apenas um proprietário. Concluiu-se que as empresas pesquisadas não abriam o capital pela falta de interesse nesse tipo de captação de recursos, pela falta de conhecimento sobre o mercado de capitais e sobre os processos de abertura de capital e por não ter a estrutura necessária para cumprir as exigências da CVM.

Palavras-chaves: Emissão de ações; Financiamento; Vantagens e desvantagens.

Abstract

This paper aimed to identify and analyze why the large and medium-sized companies of the municipality of Claudio, MG, do not open the capital. To achieve the proposed objectives, a multi-case study was carried out in five large and medium-sized companies. This is a

descriptive and exploratory research with a qualitative approach, whose information was collected through semi-structured interviews with the owners and managers of the five selected companies. It was noticed that the companies surveyed were familiar, with two of them having only one owner. It was concluded that the companies surveyed did not open capital due to a lack of interest in this type of fund raising, lack of knowledge about the capital market and the processes of IPO and lacking the necessary structure to meet the requirements of the CVM.

Keywords: Issue of shares; Financing; Advantages and disadvantages.

Resumen

Este trabajo se propuso identificar y analizar por qué las empresas de gran y mediano porte del municipio de Cláudio, MG, no abrían el capital. Para alcanzar los objetivos propuestos fue realizado un estudio de casos múltiples en cinco empresas de grande y mediano porte. Se trata de una investigación descriptiva y exploratoria, con abordaje cualitativo, cuyas informaciones fueron recolectadas por medio de entrevistas semiestructuradas con los propietarios y gestores de las cinco empresas seleccionadas. Se percibió que las empresas encuestadas eran familiares, siendo dos de ellas de sólo un propietario. Se concluyó que las empresas encuestadas no abrían el capital por la falta de interés en este tipo de captación de recursos, por la falta de conocimiento sobre el mercado de capitales y sobre los procesos de apertura de capital y por no tener la estructura necesaria para cumplir las exigencias de la CVM.

Palabras claves: Emisión de acciones; financiación; Ventajas y desventajas.

1. Introdução

O mercado atual disponibiliza para as empresas diversas opções de recursos financeiros necessários ao seu financiamento, cabendo a elas analisarem quais as preferências mais adequadas às suas necessidades e condições. Neste âmbito a abertura de capital tem sido objeto de ampla discussão. Tornar-se uma empresa de capital aberto envolve diversos fatores a serem trabalhados e que podem mudar completamente os caminhos das empresas, abrindo novas oportunidades.

A abertura de capital viabiliza a entrada de novos investimentos e investidores, o que traz consigo inúmeras oportunidades de crescimento para as empresas. No entanto, as empresas com capital aberto possuem maiores responsabilidades em relação àquelas que mantêm seu capital fechado, pois os novos investidores cobrarão uma rentabilidade de seus

investimentos compatível com o nível de risco assumido, além disso, terão que prestar contas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), responsável pela regulação e fiscalização da emissão e negociação de títulos pelas companhias abertas (LAGIOIA, 2011). Para tanto, é importante que a empresa conheça bem o Sistema Financeiro Nacional, o mercado de capitais, para só então fazer sua *Initial Public Offering* (IPO) de forma mais segura. Nesse sentido, o objetivo deste artigo é identificar e analisar por que as empresas de grande e médio porte do município de Cláudio, MG, não abrem o capital.

Para atingir este objetivo foi necessário conhecer o perfil das grandes e médias empresas de Cláudio, MG, levantar as vantagens e desvantagens da abertura de capital e conhecer a opinião dos proprietários e gestores das empresas sobre abertura de capital. Sendo assim, o problema a ser pesquisado é: por que as grandes empresas de Cláudio não abrem o capital?

Este trabalho justifica-se, pois as empresas de grande e médio porte de Cláudio, MG, não conhecem em profundidade as características do mercado de capitais nem os benefícios que a abertura de capital pode proporcionar à empresa. Portanto, verificar se o perfil das empresas pesquisadas se encaixa dentro do que é exigido para se abrir capital torna-se importante, visto que a abertura de capital pode ser uma alternativa vantajosa para a captação de recursos financeiros.

Este trabalho foi dividido em capítulos; no segundo são apresentadas as teorias a respeito do assunto tratado, a abertura de capital; no terceiro são abordados os métodos de pesquisa utilizados no desenvolvimento do trabalho; no quarto capítulo fazem-se a discussão e a análise dos dados obtidos finalizados pela conclusão; e em seguida, são apresentadas as referências do trabalho.

2. Mercado financeiro

Para Hoji (2014) o Sistema Financeiro Nacional (SFN) é composto por instituições que intermedeiam a circulação de recursos entre os poupadores e tomadores (investidores), satisfazendo às suas exigências e necessidades. Normalmente intermediados por uma instituição financeira, os poupadores aplicam os seus recursos a certa taxa de juros; as instituições financeiras captam esses recursos e emprestam-nos aos tomadores, cobrando-lhes uma taxa maior do que a taxa que é paga aos poupadores – a diferença entre estas duas taxas é conhecida como *spread* (GITMAN, 2001).

O mercado financeiro subdivide-se em mercado monetário, cambial, mercado de crédito e de capitais (HOJI, 2014). O mercado de crédito busca, por meio de créditos concedidos em curto e médio prazos, suprir as necessidades de caixa, capital de giro, empréstimos e financiamentos de pessoas físicas e jurídicas (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

O objetivo do mercado de capitais, conforme Hoji (2014), é direcionar recursos de médio e longo prazos para os tomadores de crédito, por meio das operações de compra e de venda de títulos e valores mobiliários, sendo as ações, debêntures e *comercial papers* os principais instrumentos de financiamento no mercado de capitais brasileiro.

As transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários realizadas na bolsa de valores são reguladas pela CVM, que, segundo Lagioia (2011), “(...) é responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários”.

De acordo com Assaf Neto (2001, p. 227), as bolsas de valores são “(...) associações civis sem finalidade lucrativa, cujos patrimônios são constituídos por títulos patrimoniais adquiridos por seus membros, as sociedades corretoras”. Controlar, organizar e fiscalizar devem ser funções de todas as bolsas de valores, cujo objetivo é prover ambientes propícios para que todas as operações de compra e vendas de ações, títulos, debêntures e notas promissórias ocorram sem nenhum problema (LAGIOIA, 2011).

Segundo Casagrande Neto *et al.* (2010), as ações são títulos nominativos que representam uma fração da empresa e que podem ser negociáveis. De acordo com Assaf Neto e Lima (2011), as ações podem ser ordinárias e preferenciais; as ordinárias têm como principal característica o direito a voto nas decisões da empresa e as preferenciais dão ao acionista prioridade de recebimento de dividendos em relação às ações ordinárias.

1.2 Abertura de capital

O grande desafio da economia brasileira, diante do seu grande crescimento nos últimos anos, foi alavancar o processo de abertura de capital das empresas no país, o que trouxe melhores resultados para as próprias organizações (LAGIOIA, 2011).

Assaf Neto (2001) caracteriza o funcionamento do mercado aberto como sendo “relativamente simples”. Para Lagioia (2011, p. 86) “(...) o fenômeno da globalização, por sua vez, está tornando a decisão de abrir o capital, antes pessoal e familiar, em algo muitas vezes inevitável”. O mesmo autor ainda comenta que aqueles que atuam como participantes anônimos são providenciais nos processos de ampliação das empresas que buscam capital, a utilização de capital próprio, porém, conseguido por meio do acúmulo de lucro e resultado da

empresa nem sempre é suficiente para a ampliação das organizações; nem mesmo com a utilização de recursos fornecidos por terceiros as organizações poderiam alcançar a grandeza que atingiriam com a abertura de capital.

De acordo com Assaf Neto e Lima (2011), para fazer seu IPO a empresa precisa de autorização da CVM para obter o registro de Companhia de Capital Aberto, de estar constituída como sociedade anônima e atender a algumas exigências da própria CVM.

Lagioia (2011) afirma que, em conformidade com o *Guia de Abertura de Capital*, desenvolvido pela Bovespa, para a abertura de capital é necessário cumprir algumas etapas, sendo elas: análise preliminar sobre a conveniência da abertura; escolha de auditoria independente; escolha de intermediário financeiro; estudos técnicos, definição de preços e volume de ações; adaptação dos estatutos e outros procedimentos legais; contrato de coordenação e distribuição; assembleia geral extraordinária (AGE) deliberativa da operação e período de preferência; Processo de obtenção de registros na CVM; processo de registro da empresa em bolsa(s) de valores; formação do *pool* de distribuição; marketing entre os investidores potenciais; anúncio de início de distribuição pública; subscrição de novos títulos ou leilão em Bolsa; liquidação financeira; e anúncio de encerramento de distribuição pública. As responsabilidades são divididas entre a própria empresa e especialistas, intermediários financeiros, CVM, Bolsa de Valores e investidor (*ibidem*, p. 96).

O processo de abertura de capital pode ser muito burocrático, exigindo muito empenho de todos os envolvidos. No entanto, Assaf Neto e Lima (2011) afirmam que a quantidade de empresas que abriram seu capital nos últimos anos cresceu muito, sendo uma alternativa na busca de recursos não somente para empresas de grande porte, mas, também, para empresas menores.

Entretanto Lagioia (2011, p. 85) diz que, “(...) no Brasil, a relação entre o nível de capitalização das empresas com ações negociadas na bolsa e o PIB está ainda bastante baixo, prova contundente da oportunidade ainda subaproveitada pelas empresas brasileiras”.

Para Assaf Neto e Lima (2011, p. 55), porém, quanto mais o mercado aberto se populariza, mais atrativo ele se torna. Na abertura de capital as empresas têm vantagens e desvantagens, como se observa no Quadro 1.

Quadro 1 – Vantagens de desvantagens da abertura de capital

Autor	Vantagens	Desvantagens
Assaf Neto e Lima	“Visibilidade dos investidores.”	“Custo mais alto.”

(2011, p. 56–57)	“Maior dinamismo e oportunidades para o negócio.”	“Obrigação de prestar informações amplas e detalhadas ao mercado e aos órgãos fiscalizadores.”
	“Valorização da imagem institucional.”	“Despesa de caráter administrativo.”
	“Melhores condições financeiras no mercado de empréstimo.”	
	“Maior liquidez aos papéis emitidos.”	
	“Facilita uma reestruturação societária, ajudando a solucionar principalmente problemas sucessórios e a partilhas de herança.”	
	“Aumento de capital próprio pela subscrição de novas ações.”	
	“Aumento da segurança financeira da empresa.”	
	“Maior transparência de suas informações.”	
	“Aceleração da profissionalização da administração da empresa.”	
Lagioia (2011, p. 90–94)	“Propiciar novas formas de recursos.”	“Falta de confidencialidade nos assuntos da companhia, devido a necessidade de divulgação das informações.”
	“Permitir a reestruturação de passivo.”	“Os custos inerentes à abertura de capital nas bolsas.”
	“Aumentar sua capacidade de endividamento.”	“Necessidade de distribuir dividendos aos acionistas”
	“Proporcionar liquidez patrimonial para acionista.”	“Receio de perdas do controle da companhia devido a entrada de novos sócios.”
	“Flexibilizar arranjos societários.”	
	“Fortalecer a imagem institucional.”	
	“Aumentar o nível de profissionalização dos seus funcionários.”	
	“Participação acionária dos funcionários.”	
Casagrande Neto <i>et al.</i> (2010, p. 35 - 39)	“Instrumento de capitalização permanente de recursos.”	“Complexidade do processo.”
	“Reestruturação do passivo.”	“Custos.”
	“Aprimoramento da imagem institucional.”	
	“Aumento da capacidade de negociação.”	
	“Ganho de credibilidade e acesso ao mercado internacional ficam facilitados.”	
	“Liquidez patrimonial.”	
	“Profissionalização da empresa.”	
	“Participação acionária dos funcionários.”	
PwC e BM&FBOVESPA (2011, p. 20)	“Aumento no caixa no caso de uma emissão de ações primárias e/ou liquidez para os sócios em uma colocação secundária.”	“Custos relevantes relacionados à abertura de capital e à manutenção de Companhia Aberta.”
	“Criação de uma moeda de troca na aquisição ou incorporação de outra empresa.”	“Aumento nas despesas recorrentes e custos de <i>compliance</i> .”
	“Aumento da visibilidade possibilita eventuais fusões, aquisições ou incorporações.”	“Necessidade estabelecimento de uma estrutura de Relações com Investidor.”
	“Diversificação das fontes de financiamento (inclusive otimizando o perfil de dívida/patrimônio), possibilitando efetuar estratégias de crescimento.”	“Necessidade de atendimento às normas específicas relacionadas à divulgação de informações, inclusive fatos relevantes que possam afetar a precificação da ação.”

	“Possibilidade de remuneração diferenciada da equipe através da compra de ações da empresa, com o objetivo de retenção.”	“Caminho sem volta: fechar o capital de uma empresa pública é difícil e custoso.”
		“Menos flexibilidade no processo decisório e pressão por desempenho.”
		“Restrições à negociação com ações por detentores de informações privilegiadas.”
		“Vulnerabilidade à tentativa de ofertas hostis.”

Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

Observa-se, por meio do Quadro 1, que os autores concordam em diversos aspectos em relação às vantagens e desvantagens da abertura de capital. Assaf Neto e Lima (2011), Lagioia (2011), Casagrande Neto *et al.* (2010) e PwC e BM&FBovespa (2011), no que diz respeito às vantagens atreladas à inicialização no mercado acionário, afirmam que, abrindo capital, a empresa poderá ter um aumento na capacidade de endividamento, maior liquidez patrimonial e valorização da imagem institucional. Quanto às desvantagens, os mesmos autores concordam que a abertura de capital tem um custo elevado em decorrência das taxas de rentabilidade exigidas pelos acionistas e que a necessidade de prestar informações sobre a empresa diminui a confidencialidade das atividades da companhia.

2.2 Estrutura de capital

Para Gitman (2001) as empresas são estruturadas financeiramente por uma composição de capital próprio e capital de terceiros. O capital próprio, representado pelo Patrimônio Líquido, é definido como as obrigações da empresa para com os seus sócios, composto pelos recursos financeiros aplicados pelos proprietários e pelos lucros retidos pela empresa durante o exercício (MARION, 2009).

Conforme o Portal de Contabilidade (2017), os recursos arrecadados por meio de terceiros são utilizados para adquirir ativos e correspondem, dentro do balanço patrimonial, ao passivo exigível, circulante e não circulante. Na falta de recursos próprios para investimentos, as empresas propõem-se a captar recursos financeiros por meio de instituições que forneçam essa opção. Por meio do financiamento de capital, as empresas podem conduzir seus projetos para obtenção de um retorno satisfatório (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

Dessa forma, para escolha de uma estrutura de capital adequada, que favoreça a lucratividade, sustentabilidade e longevidade da empresa, devem-se considerar os custos dos capitais investidos, pois influenciarão diretamente na sua lucratividade e no seu valor. Nesse

sentido, faz-se necessário o conhecimento em maior profundidade de todas as possíveis fontes de financiamento do ativo, além dos empréstimos e financiamentos, podendo-se destacar, entre elas, a abertura de capital, que, muitas vezes, não é considerada pelas empresas, principalmente, pela falta de conhecimento por parte dos empresários, e que muitas vezes pode ser uma opção mais vantajosa que as demais.

2.3 Empréstimo e financiamentos

Na opinião de Assaf Neto e Lima (2011), empréstimos e financiamentos são concessões de crédito ofertadas por instituições financeiras.

De acordo com Hoji (2014), as linhas de crédito mais utilizadas no mercado são o empréstimo para capital de giro, o desconto de títulos, o *hot money*, a conta garantida, as *debêntures* e os recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Segundo Assaf Neto (2001), os empréstimos são créditos oferecidos pelos bancos aos tomadores, por meio da formalização de um contrato que estabelece as condições básicas da operação; dentro destas condições estão incluídas as garantias, definição de prazos e, claro, encargos financeiros.

De acordo com Gitman (2002), os empréstimos a longo prazo podem promover um alto nível de alavancagem financeira; dessa forma, é um dos componentes mais desejáveis na estruturação do capital das empresas, desde que o custo médio ponderado de capital (CMPC) da empresa seja menor do que o retorno proporcionado pela aplicação desses recursos no ativo. Portanto, orçar as opções de recursos disponíveis e verificar os riscos inerentes torna-se necessário para escolha da linha de crédito mais vantajosa, ou seja, aquela que contribuirá para maior alavancagem financeira da empresa.

Na opinião de Silva (2006), alavancagem financeira é o “(...) impacto do uso de capital de terceiros na geração de valor”. Nesse sentido, o capital de terceiros, se bem aplicado, maximizará a rentabilidade do capital próprio, contribuindo, assim, para geração de valor. Assaf Neto e Lima (2011, p. 137) comungam esse mesmo pensamento quando afirmam que, “(...) pela utilização de recursos de terceiros em sua estrutura de capital uma empresa pode modificar a rentabilidade do capital”.

Os fatores econômicos e empresariais afetam direta e indiretamente os custos de capitais. As premissas relativas ao risco e a taxa são:

Risco de negócio/risco operacional – esta forma de risco se dá quando as empresas que contraíram o empréstimo não conseguem cumprir com suas obrigações de custos operacionais; **Risco financeiro** – risco recorrente do não cumprimento, por parte das empresas, dos compromissos financeiros exigidos (juros, empréstimos, dividendos de ações preferenciais); **Custo depois dos impostos**– medição do custo do capital após a retirada de todos os impostos. Esta premissa se torna coerente e ampara as tomadas de decisões. (GITMAN, 2012, p. 204.)

3. Metodologia

O critério utilizado nesta pesquisa para classificação das empresas quanto ao porte foi embasado pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae) (2017), que classifica as empresas de acordo com o número de funcionários que possuem, sendo que, para o setor industrial, são classificadas como micro aquelas com até dezenove empregados; como pequeno porte aquelas que possuem de vinte a 99 empregados; de médio porte as que possuem de cem a 499 empregados; e de grande porte aquelas com mais de quinhentos empregados.

Foram selecionadas cinco empresas para participar da pesquisa, três delas classificadas como sendo de grande porte e duas de médio porte. As empresas de grande porte destacam-se por ser as únicas com essa classificação, as de médio porte estão entre as maiores do município de Cláudio, MG, e são de grande notoriedade no mercado com reconhecimento nacional.

Para garantir o sigilo e preservar a identidade das empresas pesquisadas, estas foram chamadas de empresas A, B, C, D e E. O objetivo deste trabalho foi identificar e analisar por que as grandes empresas de Cláudio não abriam o capital social. Para alcançar este objetivo foi realizada uma pesquisa descritiva, cujo objetivo era descrever o perfil das empresas pesquisadas, assim como apontar as vantagens e desvantagens da abertura de capital sob a ótica de seus gestores. A pesquisa descritiva visa, segundo Andrade (2001), a observar, registrar, analisar, interpretar fatos sem que o pesquisador interfira, além de estabelecer informações mais sólidas e proporcionar análises mais coerentes com a realidade da situação. Esta pesquisa classifica-se também como exploratória, pois ainda não foram realizadas pesquisas no município com esta abordagem. Para Bertucci (2011, p. 49) “É preciso que a pesquisa *explore* (dá o termo *exploratória*) um tema, de forma inovadora e criativa, visando a gerar encaminhamentos, problemas de pesquisa, indagações que servirão de pesquisas futuras sobre o mesmo tema”.

Quanto aos procedimentos técnicos, para maior aprofundamento do conhecimento sobre o tema pesquisado, foi realizada uma pesquisa bibliográfica em livros, artigos

publicados e também na internet, o que permitiu conhecer o processo de abertura de capital, assim como suas vantagens e desvantagens. Segundo Gil (1994), a pesquisa bibliográfica permite que as informações sejam alcançadas de forma mais ampla, além de auxiliar numa construção mais completa do objeto estudado, por permitir a utilização de dados que, muitas vezes, estão dispersos em várias publicações. Ainda sobre os procedimentos técnicos, foi realizado um estudo de casos múltiplos, que, segundo Yin (1989), busca investigação de fenômenos contemporâneos dentro de contextos reais quando as fronteiras entre fenômenos e contextualização não são claramente evidentes e múltiplas fontes de evidências são necessárias. Neste trabalho o objetivo foi conhecer em profundidade por que as médias e grandes empresas de Cláudio, MG, não consideravam a abertura de capital como uma opção de fonte de recursos para seu financiamento.

Quanto à abordagem, esta pesquisa classifica-se como qualitativa, pois, por meio de entrevistas semiestruturadas com os proprietários e gerentes das empresas pesquisadas, foi possível levantar os dados necessários para atingir os objetivos propostos. As pesquisas qualitativas são utilizadas em estudos de caso, pois estes estudos necessitam de procedimentos analíticos de natureza qualitativa (GIL, 2008).

A entrevista semiestruturada foi utilizada para coleta de dados. Foram entrevistados proprietários e gerentes das empresas, que se colocaram à disposição dos pesquisadores e colaboraram com as informações necessárias para o propósito desta pesquisa. O roteiro da entrevista foi composto de 21 perguntas, sendo quinze abertas e seis fechadas, que foram divididas em quatro blocos. O primeiro bloco de perguntas foi para conhecer o perfil das empresas pesquisadas; o segundo, para conhecer a gestão financeira das empresas; o terceiro buscou verificar o conhecimento dos proprietários e gestores sobre o mercado financeiro; e, finalmente, o quarto, para conhecer a opinião dos entrevistados sobre abertura de capital.

As perguntas foram definidas a partir de teorias estudadas com o intuito de atingir os objetivos propostos neste trabalho. Utilizou-se o mesmo roteiro de entrevista para todas as empresas, que foram conduzidas de acordo com o desenvolvimento e ritmo do entrevistado, buscando explorar ao máximo as respostas para melhor percepção da ótica de cada um deles sobre o tema pesquisado.

Para tratamento e análise, os dados foram codificados e separados em categorias e subcategorias. A codificação permite a separação sistêmica de dados em categoria e subcategorias e, posteriormente, torna a discussão dos dados mais precisa (FRANCO, 2008).

4. Resultados e discussões

O objetivo desta pesquisa foi identificar e analisar por que as grandes e médias empresas de Cláudio, MG, não abriam o capital, bem como conhecer o perfil dessas empresas, levantar as vantagens e desvantagens da abertura de capital e conhecer a opinião dos proprietários e gestores dessas empresas sobre a abertura de capital. Para atingir estes fins foi realizado um estudo de casos múltiplos em cinco empresas de grande e médio porte do município de Cláudio, MG.

4.1 Perfil das empresas

Sobre o perfil, as empresas A, B e C são de grande porte e as empresas D e E são de médio porte. Todas elas são empresas familiares, sendo que as sociedades eram constituídas por irmãos ou parentes próximos. A empresa A possui um único proprietário, assim como a empresa B. Segundo os entrevistados, as empresas, apesar de serem familiares, nunca passaram por nenhum tipo de problema familiar. As empresas B e E já tiveram propostas para a entrada de mais sócios. Segundo Assaf Neto e Lima (2011), Lagioia (2011) e PwC e BM&FBovespa (2011), a abertura de capital flexibiliza o quadro societário, permitindo a entrada e saída de sócios, além de permitir eventuais aquisições e incorporações e facilitar as ações em questões como partilha de herança. Assim, percebe-se que, apesar de as empresas pesquisadas não serem de capital aberto, nunca tiveram nenhum tipo de problemas societários comumente apresentados em empresas de sociedade fechada. Os gestores entrevistados demonstraram grande preocupação no que diz respeito à profissionalização dos seus colaboradores, por isso investem em cursos e treinamentos constantes para capacitar os seus funcionários. O nível de profissionalização das empresas aumenta no caso de empresas de capital aberto (ASSAF NETO & LIMA, 2011; LAGIOIA, 2011; CASAGRANDE NETO *et. al.*, 2010). Notou-se que, ainda que sejam empresas de capital fechado, todos os gestores entrevistados tinham preocupação com a formação profissional de seus colaboradores, demonstrando que o aumento da profissionalização das organizações não era uma preocupação exclusiva de empresas de capital aberto.

4.2 Gestão financeira

Todas as empresas possuíam gestores financeiros com formação acadêmica na área de finanças e contábil, exceto a empresa C, pois seu gestor financeiro não possuía nenhuma

formação acadêmica. Todas as empresas afirmaram gerar relatórios financeiros mensalmente, que eram utilizados para tomada de decisões. Assaf Neto e Lima (2011), Lagioia (2011) e PwC e BM&FBovespa (2011) afirmam que as empresas de capital aberto devem prestar contas aos seus acionistas, sendo que a CVM exige que os balanços sejam divulgados mensal e trimestralmente para que seus acionistas possam acompanhar os resultados das empresas e para evitar possíveis fraudes orçamentárias. Percebe-se que, numa possível abertura de capital, nenhuma das empresas entrevistadas teria problemas com a emissão de relatórios financeiros, visto que todas elas já utilizavam essa prática. Verificou-se que as empresas A, B, D e E possuíam em sua estrutura de capital, além do capital próprio, o de terceiros, captados por meio de instituições financeiras. A empresa C utilizava apenas capital próprio. As empresas A, B, D e E faziam a análise de viabilidade para definir a linha de crédito mais vantajosa, baseando-se na relação custo X benefício, considerando as taxas de juros e linhas de crédito ofertadas pelo mercado. A empresa C não fazia essa avaliação por utilizar apenas capital próprio. Conforme Assaf Neto e Lima (2011), a abertura de capital traz melhores condições de financiamento e empréstimos no mercado de crédito. Notou-se que quatro das cinco empresas utilizavam algum tipo de financiamento ou empréstimo, dessa forma, se optassem pela abertura de capital, poderiam conseguir condições mais favoráveis na contratação destes.

4.3. Conhecimento dos entrevistados sobre mercado financeiro

Todos os gestores disseram que conheciam o mercado financeiro o suficiente para conduzir os seus negócios adequadamente. Os entrevistados das empresas A e D afirmaram que conheciam muito do mercado de crédito. O gestor da empresa C disse que conhecia esse mercado, mas, como a empresa não utilizava capital de terceiros, ele entendia que não era necessário conhecê-lo de forma mais aprofundada. Os gestores das empresas E e B comentaram que conheciam o suficiente do mercado de crédito para gerir suas empresas. DE acordo com Assaf Neto e Lima (2011), o mercado de crédito busca suprir as necessidades de empréstimos e financiamentos das pessoas físicas e jurídicas. Cabe aos gestores financeiros conhecerem bem esse mercado, pois atuam de forma direta nele, visto que buscam captar recursos por meio das instituições financeiras, que são os principais agentes no mercado de crédito. Os responsáveis pelas empresas B, D e E disseram conhecer pouco sobre mercado de capitais pelo fato de não atuar nele. O entrevistado da empresa C disse não ter conhecimento

nenhum sobre o assunto, já o responsável pela empresa A afirmou conhecer o suficiente para não aderir ao mercado de capitais, emitindo ações.

4.4. Visão dos entrevistados sobre abertura de capital

O gestor da empresa A afirmou que conhece as vantagens e desvantagens da abertura de capital, alegando que a principal vantagem é o aporte de capital e as desvantagens são a entrada de novos sócios, a descentralização na tomada de decisões e controle mais rígido para atender às exigências da CVM. Os gestores das empresas B, C e D comentaram não ter nenhum conhecimento sobre as vantagens e desvantagens da abertura de capital. O gestor da empresa E assegurou conhecer pouco as vantagens e desvantagens.

Quando questionados sobre os motivos pelos quais a empresa não abria capital, o entrevistado da empresa A disse que isso não acontecia, pois a empresa era uma organização familiar. O gestor da empresa B disse que não promovia a abertura de capital porque não era do interesse da empresa e por não possuir estrutura adequada. A empresa C não abria o capital por não conhecer os processos de abertura nem o funcionamento do mercado de capitais. A empresa D justificou a não abertura de capital por não conhecer o mercado de capitais e por não possuir estrutura para conduzir uma empresa de capital aberto. Os gestores da empresa E decidiram não abrir o capital por não ser do interesse da empresa no momento, mas que cogitavam essa possibilidade para o futuro da empresa. Para Lagioia (2011) o efeito da globalização sobre as empresas torna a opção pela abertura de capital algo muitas vezes inevitável.

A partir dos dados levantados, percebeu-se que as empresas não possuíam interesse, conhecimento nem estrutura suficiente para abrir o capital naquele momento. Cabe destacar, porém, que aqueles que atuam como agentes anônimos são providenciais para as empresas que buscam capital, além do que a utilização de capital próprio conseguido por meio de resultados positivos da empresa e a utilização de capital de terceiros nem sempre são suficientes para os investimentos das organizações que buscam expandir seus negócios (LAGIOIA, 2011).

5. Considerações finais

A contribuição desta pesquisa foi apresentar informações relevantes e confiáveis sobre as principais razões das grandes e médias empresas de Cláudio, MG, de não abrirem o seu

capital, o que pode colaborar para a determinação de uma estrutura de capital mais adequada e que favoreça o aumento da eficácia organizacional. Uma reflexão sobre os resultados apresentados nesta pesquisa, que também evidenciou as principais vantagens e desvantagens da abertura de capital, poderá cooperar para decisões mais seguras sobre a estrutura de capital, que, sendo ótima, potencializará os resultados, contribuindo para a sobrevivência e longevidade das empresas.

O presente trabalho teve como objetivo principal identificar e analisar por que as empresas de grande e médio porte de Cláudio, MG, não abriam o capital, levantar as vantagens e desvantagens da abertura de capital e conhecer a opinião dos gestores das empresas sobre a abertura de capital. Para tanto, foi realizado um estudo de casos múltiplos, que envolveu cinco empresas do município de Cláudio, MG. Para atingir o objetivo proposto foram realizadas entrevistas semiestruturadas com proprietários e gerentes selecionados.

Concluiu-se que os objetivos propostos foram atingidos e o problema levantado respondido, pois os resultados obtidos demonstraram que, segundo os proprietários e gestores, a abertura de capital de suas empresas não ocorria principalmente por três motivos: o primeiro pela falta de interesse nesse tipo de captação de recursos; o segundo, pela falta de conhecimento sobre o mercado de capitais e sobre os processos de abertura de capital; e, por último, as empresas não faziam o lançamento de ações no mercado por não ter a estrutura necessária para cumprir as exigências da CVM.

Quanto às vantagens e desvantagens, o estudo levantou, de acordo com os autores consultados, que as principais vantagens de se abrir capital são: o aumento na capacidade de endividamento, maior liquidez patrimonial e valorização da imagem institucional. As principais desvantagens citadas pelos autores foram os custos elevados em virtude das exigências de rentabilidades dos acionistas e da necessidade de prestar informações ao mercado, fato que diminui a confidencialidade das atividades da organização.

A maioria das empresas que participaram da pesquisa eram empresas familiares que não vivenciaram nenhum tipo de conflito em decorrência desta característica. Cabe destacar que duas delas, apesar do porte, possuíam apenas um proprietário. Outra característica dessas empresas era a grande preocupação dos proprietários e gestores com a profissionalização dos seus colaboradores, algo que é bem característico das empresas de capital aberto.

A maioria dos entrevistados não possuía grande conhecimento sobre o mercado de capitais nem dos procedimentos necessários para abertura de capital de uma empresa, apenas uma delas demonstrou conhecimento sobre o assunto.

Os resultados deste estudo não podem ser generalizados por tratar-se de uma pesquisa realizada com apenas cinco empresas do município. Para estudos futuros sugere-se a realização de pesquisas que possam mensurar os custos de adequação das estruturas das empresas às exigências dos órgãos reguladores e seus impactos nos resultados econômico-financeiros das empresas.

Referências

- ANDRADE, Maria Margarida. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Fundamentos de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BERTUCCI, Janete Lara de Oliveira. **Metodologia básica para elaboração de trabalho de conclusão de curso (TCC): ênfase na elaboração de TCC de pós-graduação *lato sensu***. São Paulo: Atlas, 2011.
- CASAGRANDE NETO, Humberto *et al.* **Abertura de capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- FRANCO, Maria Laura Puglisi Barbosa. **Análise de conteúdo**. 3. ed. Brasília: Líber Livro, 2008.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1994.
- GIL, Antônio Carlos. **Método e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios da administração financeira**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios da administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2012.
- HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira, aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- LAGIOIA, Umbelina C. T. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

PORTAL DE CONTABILIDADE. **Glossário de termos contábeis**. Disponível em:
<<http://www.portaldecontabilidade.com.br/glossario.htm>>. Acesso em: 23 set. 2018.

PWC e BM&FBOVESPA. **Como abrir o capital de sua empresa no Brasil (IPO): início de uma nova década de crescimento**. Disponível em:
<<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/assets/brasil-ipo-guide-2014.pdf>>. Acesso em: 02 out. 2018.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Critérios de classificação de empresas: MEI – ME – EPP**. Disponível em:
<<http://www.sebrae-sc.com.br/leis/default.asp?vcdtexto=4154>>. Acesso em: 23 set. 2018.

SILVA, José P. da. **Análise financeira das empresas**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

TRIVIÑO, Augusto Nivaldo Silva. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 2006.

YIN, Robert K. **Case study research – design and methods**. Sage Publications Inc., USA, 1989.