

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



## VIABILIDADE DA ABERTURA DE CAPITAL DE UMA SOCIEDADE ANÔNIMA DE CAPITAL FECHADO POR MEIO DA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Fernando Locks Machado / [locksmachado.fernando@gmail.com](mailto:locksmachado.fernando@gmail.com) / UNESC

Cleber Pacheco Bombazar / [cleber@unesc.net](mailto:cleber@unesc.net) / UNESC

Julio Cesar Zilli / [zilli42@hotmail.com](mailto:zilli42@hotmail.com) / UNESC

### Resumo

O presente estudo analisou e determinou indicadores econômico-financeiros para a *IPO* de uma sociedade anônima de capital fechado. Metodologicamente, caracterizou-se como uma pesquisa descritiva e aplicada, quanto aos fins de investigação, e, bibliográfica, documental e um estudo de caso, quanto aos meios de investigação. O objeto de estudo foi a empresa SETEP S.A., comparada a 24 empresas do mesmo segmento, listadas na BOVESPA. Alcançou-se dois resultados: a verificação dos parâmetros empregados nas equiparações entre a SETEP S.A. e demais empresas do mesmo segmento, oferecendo a resposta ao objetivo geral da pesquisa; e um parecer sobre a viabilidade econômico-financeira da abertura de capital para a empresa SETEP S.A. Chega-se a um parecer desfavorável, corroborado pelo resultado dos pareceres desfavoráveis oferecidos pelos quatro grupos de índices medidos. Por fim, os indicadores econômico-financeiros providos pela pesquisa poderão compor as análises de gestores financeiros, auxiliando no processo de abertura de capital dentro das organizações.

**Palavras-chave:** Abertura de capital. *IPO*. Demonstrações econômico-financeiras.

### 1 INTRODUÇÃO

Desde sua origem, toda empresa terá sempre duas opções para seu desenvolvimento: crescer ou declinar. Em um mercado repleto de concorrentes – ou até mesmo naqueles em que haja o pioneirismo – não existe estagnação. As empresas vivem em meio às oscilações oriundas de diversos setores, e é por conta dessa dinamicidade que elas buscam, constantemente, novas formas de se desenvolver e avançar, ou, do contrário, estariam todas fadadas a fecharem suas portas.

Sousa (2007) relata que, no âmbito empresarial, mudanças significativas vêm ocorrendo, especificamente no que tange às preocupações dos executivos em relação à área financeira. Segundo o autor, algumas mudanças são mais perceptíveis e estão contribuindo para que a área das finanças ocupe posições mais estratégicas e de orientação dentro das corporações.

Durante boa parte de sua história, uma empresa se desenvolve por meio de recursos próprios, que foram gerados a partir da integralização do capital inicial de um ou mais sócios. Contudo, o empreendimento cresce e, com grandes proporções, impera a necessidade de cada vez mais recursos serem injetados. De imediato, grande parte dos empreendedores busca pelo capital proveniente de empréstimos, mas nem sempre optar por essa solução é a decisão mais acertada. Para as sociedades limitadas, são poucas as alternativas, mas para as empresas que atingem o patamar de sociedades anônimas, existe uma forma diferente de lidar com a

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



captação de recursos: a abertura de capital na bolsa de valores (SOUSA, 2007).

Segundo Casagrande Neto (2000), abrir capital em bolsa significa possibilitar que investidores possam dividir os riscos com os atuais sócios, fornecendo, em contrapartida, fundos para o desenvolvimento da empresa, ampliando, dessa forma, o leque de opções de obtenção de divisas a serem utilizadas pela mesma. Todavia, a abertura de capital ainda é uma alternativa pouco explorada pelas corporações brasileiras.

Levando-se em conta as proporções do território brasileiro, pode-se especular a vastidão de empreendimentos em plena ascensão espalhados pelo país. Entretanto, conforme dados da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2015), das inúmeras companhias existentes, até o ano de 2015, em torno de 600 apenas possuem ações – papéis que equivalem a uma parcela da empresa – negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

Algumas são as justificativas para que as empresas evitem a abertura de capital, acarretando em tal defasagem quanto à participação das mesmas no mercado de capitais brasileiro, como os custos e obrigações inerentes aos direitos dos acionistas, a estrutura empresarial brasileira, a falta de necessidade imediata de recursos, a fixação do preço de emissão e o desconhecimento do mercado.

Neste sentido, o estudo tem por objetivo determinar e analisar os indicadores econômico-financeiros que apontam para a Oferta Pública Inicial (*IPO*) de uma sociedade anônima de capital fechado.

O artigo foi estruturado em cinco seções. A primeira, a introdução, apresenta o contexto no qual o estudo está situado. Na segunda seção, destaca-se o marco teórico e, em seguida, os procedimentos metodológicos que ampararam o desenvolvimento da pesquisa. Na quarta seção tem-se a apresentação e discussão dos resultados, bem como as considerações finais, e, por fim, as referências.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção apresenta a contextualização para o estudo, com destaque para a administração financeira, abertura de capital, demonstrações e instrumentos de análise econômico-financeira.

### 2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

Para Morante e Jorge (2007), a gestão dos recursos movimentados por todos os setores da empresa é tarefa essencial da administração financeira. Deve compreender, por um lado, os meios de obtenção dos recursos necessários ao desenvolvimento da empresa e, por outro, a participação na formulação das estratégias que otimizem a aplicação desses recursos.

Hoji (2014, p. 3) entende que “[...] para a administração financeira, o objetivo econômico das empresas é a maximização de seu valor de mercado, pois dessa forma estará sendo aumentada a riqueza de seus proprietários”. Para o autor, os proprietários esperam que seu investimento conceda um retorno proporcional ao risco que assumiram ao aplicar seu capital, por meio da geração de resultados econômicos e financeiros positivos. Desse modo, nota-se que o viés que norteia os estudos do campo da administração financeira diz respeito,

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



mais precisamente, às análises pertinentes ao maior potencial gerador de lucro em projetos e investimentos escolhidos pela empresa e seus diretores.

O papel de administrar financeiramente uma empresa está comumente vinculado a altos executivos que compõem o organograma da corporação, ou, certas vezes, aos postos do nível tático. Assim, podem ser diretores ou vice-presidentes financeiros, ou ainda, gerentes e *controllers*. A esses postos pode-se atrelar a denominação de administrador financeiro (ROSS, 2000).

Tal tarefa consiste, principalmente, em analisar, planejar e controlar as finanças da empresa, bem como tomar decisões pertinentes aos investimentos e financiamentos da companhia (HOJI, 2014). Não obstante, Ross (1995, p. 28) considera que “[...] a tarefa mais importante de um administrador financeiro seja criar valor a partir das atividades de orçamento de capital, financiamento e liquidez da empresa”.

Ainda, Groppelli e Nikbakht (2002) afirmam que a meta do administrador financeiro deve ser a obtenção do mais alto valor possível para cada ação distribuída entre os investidores da empresa. Conquanto, os autores ressaltam que não há regras padronizadas que indiquem o rumo a ser seguido pelos administradores. Conhecer os investidores e saber como eles avaliam os atos da administração da corporação deve ser o ponto de partida para a obtenção de valor.

## 2.2 ABERTURA DE CAPITAL

Para Lagioia (2011), a empresa que abre seu capital adquire vantagens sobre a concorrência, principalmente levando-se em conta a adversidade do cenário econômico brasileiro, cuja instabilidade causa a variação constante do custo do capital emprestado por bancos. O autor acrescenta que, observando-se o passado do Brasil, fica evidente que a abertura de capital de muitas empresas nacionais representou a alavanca fundamental para o seu desenvolvimento.

Casagrande Neto (2000) afirma que, para grandes companhias, em determinado momento de sua história, a autossuficiência financeira torna-se atributo difícil de ser mantido. As proporções dos investimentos se tornam cada vez maiores e a busca por aportes financeiros deve acompanhar essa marcha, evitando o descompasso entre investimentos e disponibilidades.

Brealey, Myers e Allen (2013) afirmam que, a abertura de capital pode ocorrer para permitir que o lucro dos acionistas seja ainda maior. Entretanto, existem outros benefícios inerentes a abertura de capital, como a utilização do preço das ações como referência para o desempenho da empresa, além do fato da abertura de capital exigir maior publicidade das informações financeiras da corporação, ampliando as opções e oportunidades de financiamento e obtenção de crédito junto a fornecedores.

Partindo dos pressupostos elencados acima, a decisão de abertura de capital, segundo Casagrande Neto (2000), envolverá dois aspectos: técnico e subjetivo. O aspecto técnico deve levar em consideração, para Casagrande Neto (2000, p. 40) “[...] os cálculos de viabilidade de projetos, as taxas de retorno, fontes de financiamento, custos, disponibilidade de recursos, preço de emissão [...]”. Os aspectos subjetivos estão relacionados aos assuntos pertinentes a cultura da empresa, ou ainda, a disposição dos sócios em assumir os riscos inerentes ao

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



processo, ainda que a abertura de capital possa pulverizar os riscos entre os futuros acionistas. Não obstante, para o autor, cabe também a administração da companhia fornecer informações ao público, como a apresentação de balanços e demonstrativos financeiros.

## 2.3 DEMONSTRAÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS

Segundo Matarazzo (2010), as demonstrações econômico-financeiras são responsáveis por fornecer dados financeiros e contábeis sobre a empresa, a partir dos quais o gestor financeiro poderá utilizar dos métodos de análise para transformar dados em informações úteis à tomada de decisão.

Brealey, Myers e Allen (2013) ressaltam que administradores financeiros competentes devem elaborar planos de atuação com vistas ao futuro e a saúde da empresa. Para os autores, os gestores de finanças devem conferir a disponibilidade de fundos para liquidação de encargos fiscais ou dividendos, bem como avaliar a capacidade de investimentos os quais a empresa poderá realizar ao longo dos anos. Com base nisso, afirmam que por meio das demonstrações financeiras se pode entender a situação atual da empresa e estimar o seu futuro, auxiliando assim no planejamento tanto de curto, quanto de longo prazo, elaborado pelos gestores.

Blatt (2001) também reconhece a importância do planejamento financeiro e reforça que as demonstrações financeiras são as responsáveis por fornecer os dados de evolução – ou involução – da empresa, derivados do estudo de seu balanço patrimonial, balancetes, e outros demonstrativos utilizados para o levantamento desses dados.

## 2.4 INSTRUMENTOS DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIROS

Os instrumentos de análise econômico-financeiros, ou índices financeiros, são relações estabelecidas entre dados apurados em certo período, facilitando o trabalho do analista, uma vez que permitem comparações período a período e da empresa em relação a outras de sua área de atuação (BLATT, 2001). O autor ainda complementa alegando que, a aplicação dos índices derivados do balanço e das demonstrações dependerá dos interesses do usuário. Bancos, por exemplo, buscam por índices que evidenciam a capacidade de liquidar as exigibilidades da empresa em determinado período. Acionistas, por sua vez, procuram por dados que ressaltem os ganhos e a estruturação do capital da empresa, bem como a eficiência na aplicação dos recursos gerados.

Sobre o exposto, Groppelli e Nikbakht (2002, p. 356) ilustram a aplicação de tais ferramentas da seguinte forma:

A administração responsável de uma empresa exige o constante acompanhamento de operações. Por exemplo, os executivos financeiros precisam saber se suas empresas possuem ou não suficiente liquidez; isto é, eles devem assegurar-se de que fundos suficientes estão disponíveis para pagar as dívidas pontualmente. [...] Consequentemente, os dirigentes preocupam-se com os graus de eficiência e lucratividade de suas empresas. Uma forma de mensurar a liquidez, o grau de endividamento e a lucratividade de uma empresa é realizar uma análise dos índices financeiros. Essa análise serve como base para o planejamento financeiro e fornece



# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



um instrumento para monitorar o desempenho.

Helfert (2000) revela que qualquer índice ou instrumento de análise financeira somente será útil se for baseado em três elementos: o ponto de vista adotado, os objetivos da análise e os padrões potenciais de comparação. Não obstante, segundo o autor, os índices não revelam resultados absolutos, melhor utilizados quando aplicados em combinação com outros índices, auxiliando na ilustração de tendências futuras.

Neste sentido, o Quadro 1 apresenta as principais características para os índices de liquidez, estrutura ou endividamento, resultado e prazos médios.

Quadro 1 – Índices e características.

ÍNDICES	CARACTERÍSTICAS
Índices de liquidez	Por meio de um comparativo entre os realizáveis e as exigibilidades – ativo e passivo – os índices de liquidez oferecem indicadores da capacidade de liquidação das dívidas da empresa. Em grande parte dos casos, a liquidez é proveniente da lucratividade da empresa, da forma como é administrada e do seu ciclo financeiro, compreendendo as estratégias de investimento e financiamento planejadas pelos gestores (SILVA, 2007). Matarazzo (2010) explica que é comum que se confunda liquidez com a capacidade de pagamento. Segundo o autor, os índices de liquidez não são baseados no fluxo de caixa, comparando entradas com saídas de dinheiro. Tais índices são resultado da comparação entre ativos em relação às dívidas, medindo quão sólida é a base financeira da empresa. Desse modo, uma empresa que apresenta bons índices de liquidez revela sua capacidade de pagar dívidas, ainda que os pagamentos não sejam realizados dentro dos prazos.
Índices de estrutura ou endividamento	Para Silva (p. 287, 2007) “a estrutura de capitais de uma empresa envolve a composição de suas fontes de financiamento”. Essas fontes são, basicamente, os proprietários e terceiros, onde ambos esperam remuneração condizente para com a quantia fornecida como forma de financiamento das aplicações da empresa. Assim sendo, os índices que analisam a estrutura ou o endividamento da empresa permitem aos investidores que se verifique o impacto da dívida sobre o seu retorno. Conforme Hoji (2014), os índices de estrutura de capital indicam a proporção das aplicações do capital de longo prazo, a relação das fontes de capitais entre si e os ativos de natureza permanente, além de ilustrarem o grau de dependência da empresa sobre o capital de terceiros.
Índices de resultado	Helfert (2000) afirma que, os analistas financeiros utilizam-se das medidas resultantes desses para que possam avaliar a participação do capital dos proprietários em relação ao desempenho da empresa em determinado exercício. As análises tomam por base o retorno sobre o patrimônio líquido e, também, sobre o capital próprio, além da rentabilidade do investimento total dos proprietários. Para o autor, o interesse primordial dos investidores é a rentabilidade de sua aplicação, portanto, os índices de resultado representam, percentualmente, a proporção dos lucros obtidos em relação ao capital investido. Em concordância ao exposto acima, Hoji (2014) ressalta que os índices de resultado são indicadores de grande relevância, em termos de sucesso empresarial, pois evidenciam se o futuro da empresa é promissor ou não. Por meio da análise das informações decorrentes de tais índices, gestores e investidores podem ter uma visão mais clara sobre as projeções de crescimento do capital.
Índices de prazos médios	Conforme Matarazzo (2010) permite a análise dos ciclos operacional e de caixa, os quais o autor considera essenciais para a determinação das estratégias econômico-financeiras e operacionais da empresa.

Fonte: Elaboração própria a partir dos autores acima referenciados.

A partir de tais índices, inclusive, se pode construir modelos de análise do capital de

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



giro e do fluxo de caixa.

## 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com Vianna (2001), é por meio do delineamento da pesquisa que se caracteriza o estudo, quanto aos fins e aos meios de investigação. Neste sentido, o presente estudo se caracteriza, quanto aos fins, como uma pesquisa descritiva e aplicada.

A pesquisa descritiva se caracteriza pelo estudo de forma detalhada das variáveis determinadas, sem a influência do investigador no resultado (VIANNA, 2001), neste caso, avaliando a viabilidade econômico-financeira da abertura de capital para uma sociedade anônima de capital fechado. Em contra partida, Gerhardt e Silveira (2009, p. 35) afirmam que a pesquisa aplicada “[...] objetiva gerar conhecimentos para a aplicação prática, dirigidos à solução de problemas específicos. Envolve verdades e interesses locais”.

Quanto aos meios de investigação, trata-se de uma pesquisa bibliográfica, documental e um estudo de caso.

A partir de Andrade (2001) e Santos (2004), a pesquisa bibliográfica foi estruturada para fornecer sustentação teórica para o estudo e estabelecer conexões entre as temáticas já consolidadas no universo no trabalho. No âmbito documental, os dados coletados foram extraídos das demonstrações econômico-financeiras da empresa objeto do estudo, apuradas em 2015. Compõem as demonstrações coletadas: o balanço patrimonial, demonstração de resultados do exercício, demonstração dos fluxos de caixa, demonstração do valor adicionado e demonstração das mutações do patrimônio líquido. E quanto ao estudo de caso (VERGARA, 2006), adotou-se a empresa SETEP Construções S.A. como base para coleta de dados, análise e apuração dos resultados.

A SETEP Construções S.A., sediada na cidade de Criciúma, Santa Catarina, é uma sociedade anônima de capital fechado voltada à prestação de serviços nos segmentos de construção rodoviária, engenharia civil, engenharia de agrimensura, além da produção e comercialização de massa asfáltica em geral.

A pesquisa aqui apresentada pode ser classificada como quantitativa e qualitativa (ANDRADE, 2001). Para tal, é oportuno destacar que o estudo da viabilidade da abertura de capital, derivou em dados analisados e, inclusive, quantificados – seja por percentuais ou índices financeiros – mas que tiveram como objetivo expressar resultados de ordem qualitativa, tendo em vista a viabilidade ou não da *IPO*.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

O Quadro 2 apresenta os dados segmentados, acompanhados dos valores dispostos nas demonstrações econômico-financeiras da SETEP S.A.

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



Quadro 2 – Dados econômico-financeiros da SETEP S.A. (2015)

DESCRIÇÃO	VALOR (R\$)
Ativo Total	187.646.324,00
Ativo Circulante	113.851.519,06
Caixa e Equivalentes	37.179.345,31
Contas a Receber	72.971.255,38
Estoques	2.592.540,11
Realizável de Longo Prazo	31.627.370,71
Ativo Permanente	42.167.434,23
Passivo Total	187.646.324,00
Passivo Circulante	21.818.737,96
Contas a Pagar	7.944.248,53
Exigível de Longo Prazo	33.384.320,75
Empréstimos e Financiamentos (Curto e Longo Prazo)	5.817.679,41
Capital de Terceiros	55.203.058,71
Patrimônio Líquido	132.443.265,29
Receita Anual	244.920.095,47
Despesas com Vendas	706.520,77
Despesas Administrativas	12.339.683,98
Lucro Bruto	47.898.911,22
Lucro Líquido	26.349.540,63

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa.

Foram selecionados dados que compõem os cálculos dos índices utilizados na composição do parecer da viabilidade da *IPO*. Esses dados, elencados estrategicamente para atender aos cálculos dos índices econômico-financeiros, não apresentam, a priori, informações que permitam uma avaliação prévia da condição financeira da empresa para a abertura de capital. Entretanto, sua relevância será atestada nos tópicos adiante, cuja utilização de tais valores será corroborada pela composição dos índices econômico-financeiros.

## 4.1 COMPOSIÇÃO DOS INDICADORES DA VIABILIDADE

Para que se pudesse atestar a viabilidade, ou não, da abertura de capital da companhia examinada, fez-se necessária a composição de indicadores que resultassem em valores de referência. A partir desses valores, foi possível a comparação dos dados da empresa que é objeto de estudo em relação aos índices de referência.

Os valores para a composição dos índices de referência foram obtidos por meio das demonstrações econômico-financeiras de todas as sociedades anônimas de capital aberto, de mesmo segmento da empresa em estudo, listadas na BOVESPA até o ano de 2015, totalizando vinte e quatro corporações.

Haja vista a escassez de critérios básicos, que permitam avaliar as demonstrações econômico-financeiras quanto à viabilidade da abertura de capital, estabeleceram-se como referência os dados das companhias já citadas, apurados no exercício em que realizaram sua abertura de capital. Desse modo, foram selecionados das demonstrações dessas corporações, os dados indispensáveis à composição de seus índices econômico-financeiros, levando-se em consideração o ano em que se tornaram sociedades anônimas de capital aberto. De posse

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



desses dados, foi possível proceder ao cálculo dos índices econômico-financeiros de referência. Tais índices foram comparados com aqueles procedentes das demonstrações da SETEP S.A., e estão listados no Quadro 3.

Comparando-se os índices da SETEP S.A. em relação aos valores de referência, percebe-se a disparidade entre os resultados, dificultando uma leitura mais clara sobre a viabilidade da *IPO*. Haja vista a necessidade, então, de se equalizar os valores de referência, foram empregadas a média aritmética simples e a mediana dos índices das vinte e quatro corporações que serviram de referência.

Como resultado da média simples e da mediana, obtiveram-se índices que puderam ser comparados aos índices da empresa em estudo, permitindo uma avaliação do desempenho econômico-financeiro da companhia em relação às concorrentes, quando a época de sua *IPO*. Entretanto, os intervalos de alguns indicadores apresentaram-se demasiado amplos, tolhendo a capacidade de se obter um parecer mais preciso. Para tal, buscou-se por uma maneira de tornar os valores de referência ainda mais equilibrados.

A solução, então, fora estipular as médias geométrica e harmônica da média simples e da mediana, a fim de se precisar com maior efetividade os referenciais para composição do parecer, conforme o Quadro 3.

Quadro 3 – Comparativo entre índices: média geométrica e harmônica

ÍNDICES / EMPRESAS	SETEP S.A.	MÉDIA GEOMÉTRICA	MÉDIA HARMÔNICA
Liquidez Imediata	1,70	0,25	0,20
Liquidez Seca	5,10	1,17	1,16
Liquidez Corrente	5,22	2,12	2,12
Liquidez Geral	2,64	1,54	1,54
Participação do Capital de Terceiros	29,4%	63,4%	63,4%
Garantia do Capital Próprio	239,9%	61,7%	60,3%
Grau de Endividamento	41,7%	227,3%	220,3%
Qualidade da Dívida	39,5%	56,8%	56,8%
Endividamento Financeiro	4,4%	63,5%	60,0%
Imobilização do Capital Próprio	31,8%	5,4%	3,7%
Taxa de Retorno s/ Investimento	14,0%	0,5%	0,5%
Rentabilidade	19,9%	2,7%	2,6%
Margem Líquida	10,8%	8,4%	7,9%
Margem Bruta	19,6%	13,5%	12,9%
Tempo de Retorno s/ Investimento	60	304	285
Prazo Médio de Recebimento	4	92	36
Prazo Médio de Pagamento	0	10	3

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa.

A obtenção das médias geométrica e harmônica permitiu uma avaliação mais refinada sobre o momento mais favorável, em termos econômico-financeiros, à abertura de capital. Os resultados alcançados, comparados aos índices da SETEP S.A., observados no Quadro 3.



# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

**18 e 19 – 06 – 2019**



## 4.2 VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA ABERTURA DE CAPITAL

Conforme Casagrande Neto (2000), decidir pela abertura de capital envolve dois aspectos básicos: o técnico e o subjetivo. O primeiro, deve levar em consideração os aspectos econômico-financeiros da empresa, verificando-se as disponibilidades de capital, os projetos de expansão em curto prazo, entre outros. O segundo, está ligado a cultura da empresa, ou ainda, a disposição dos sócios em assumir os riscos inerentes ao processo, ainda que a abertura de capital possa pulverizar os riscos entre os futuros acionistas.

Uma vez que o presente estudo se destinou a fornecer um parecer da viabilidade econômico-financeira para a abertura de capital da SETEP S.A., este revela-se atrelado, assim, ao aspecto técnico sobre o qual discorre Casagrande Neto. Assim sendo, o parecer fornecido com base nas análises dos índices obtidos indicou a viabilidade, ou não, da abertura de capital com base apenas nos aspectos técnicos. Por meio das análises peculiares aos grupos de índices calculados, tornou-se possível a composição de uma síntese do parecer – um resumo – que contivesse um apanhado geral sobre as avaliações e a qual pôde, então, fornecer o parecer final sobre a viabilidade econômico-financeira da abertura de capital.

Para a composição da síntese foi utilizado um algoritmo construído especificamente para tal fim. Esse instrumento de pesquisa toma por base os dados econômico-financeiros, índices e médias já citados anteriormente, provisionando um parecer para cada índice e, ao final, a proporção dos pareceres individuais. O percentual dos pareceres proveu com base na maioria simples – cinquenta por cento, mais um – a resposta quanto à viabilidade ou não da abertura de capital. O algoritmo em questão pode ser observado por meio no Quadro 4.

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



Quadro 4 – Composição do parecer final.

	SETEP S.A.	PARÂMETROS			PARECER
		MAX	INTERVALO	MIN	
Liquidez Imediata	1,70	0,25	0,05	0,20	DESFAVORÁVEL
Liquidez Seca	5,10	1,17	0,02	1,16	DESFAVORÁVEL
Liquidez Corrente	5,22	2,12	0,01	2,12	DESFAVORÁVEL
Liquidez Geral	2,64	1,54	0,00	1,54	DESFAVORÁVEL
Participação do Capital de Terceiros	29,4%	63,4%	0,00	63,4%	DESFAVORÁVEL
Garantia do Capital Próprio	239,9%	61,7%	0,01	60,3%	DESFAVORÁVEL
Grau de Endividamento	41,7%	227,3%	0,07	220,3%	DESFAVORÁVEL
Qualidade da Dívida	39,5%	56,8%	0,00	56,8%	DESFAVORÁVEL
Endividamento Financeiro	4,4%	63,5%	0,04	60,0%	DESFAVORÁVEL
Imobilização do Capital Próprio	31,8%	5,4%	0,02	3,7%	FAVORÁVEL
Taxa de Retorno s/ Investimento	14,0%	0,5%	0,00	0,5%	DESFAVORÁVEL
rentabilidade	19,9%	2,7%	0,00	2,6%	DESFAVORÁVEL
Margem Líquida	10,8%	8,4%	0,00	7,9%	DESFAVORÁVEL
Margem Bruta	19,6%	13,5%	0,01	12,9%	DESFAVORÁVEL
Tempo de Retorno s/ Investimento	60	304	19	285	DESFAVORÁVEL
Prazo Médio de Recebimento	4	92	56	36	DESFAVORÁVEL
Prazo Médio de Pagamento	0	10	6	3	FAVORÁVEL
SÍNTESE DO PARECER:				FAVORÁVEL	12%
				DESFAVORÁVEL	88%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da pesquisa.

No grupo dos índices de liquidez, constatou-se variação a maior em relação aos valores de referência, em todos os indicadores. Para o referido grupo, o parecer parcial é **desfavorável**, por unanimidade.

Os índices de estrutura da empresa avaliada destoaram dos referenciais, tanto para mais, quanto para menos. Essas variações, entretanto, revelaram uma situação estrutural e de endividamento que desfavorece a *IPO*, ainda que, dentre os seis índices considerados, a imobilização do capital próprio tenha retornado valores favoráveis ao processo. Com 88% dos resultados desaconselhando a abertura de capital, o parecer parcial desse grupo é **desfavorável**.

O grupo de índices de resultado apresentou valores que excederam o valor máximo, em todos os índices considerados. O parecer parcial, portanto, é **desfavorável**, por unanimidade.

Para o último grupo, dos três índices avaliados, dois apresentam-se contrários à *IPO*. Com dois terços dos índices tendendo à permanência da posição atual quanto a abertura de capital, o parecer parcial do grupo é **desfavorável**.

Embasando-se nos dados acima, portanto, atestou-se a **inviabilidade** econômico-financeira da abertura de capital para a empresa SETEP S.A., levando-se em conta que os quatro grupos de índices medidos retornaram pareceres desfavoráveis, e que fora respeitada a

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



maioria simples para composição dessa síntese. Apenas dois foram os casos em que a abertura de capital poderia ser considerada, todavia, representaram apenas 12% do total de índices.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Entendendo que a procura por aplicações rentáveis aos investidores é uma oportunidade de captar mais recursos para seu desenvolvimento, uma empresa poderá considerar a possibilidade de alavancar seu crescimento por meio da abertura de seu capital, ou seja, realizando a Oferta Pública Inicial (*IPO*). Contudo, muitas são as sociedades anônimas de capital fechado que persistem nessa condição.

Neste contexto, o estudo objetivou determinar e analisar os indicadores econômico-financeiros que apontam para a Oferta Pública Inicial (*IPO*) de uma sociedade anônima de capital fechado.

Pode-se afirmar que a presente pesquisa alcançou dois resultados. O primeiro deles foi verificar que os parâmetros empregados nas equiparações entre a SETEP S.A. e demais empresas do mesmo segmento, oferecem uma resposta ao objetivo geral da pesquisa. Em outras palavras, são esses parâmetros os indicadores da viabilidade econômico-financeira da *IPO*, visados pelo autor desse trabalho.

O segundo resultado diz respeito à possibilidade de tecer um parecer sobre a viabilidade econômico-financeira da abertura de capital para a empresa SETEP S.A. Com um parecer desfavorável, corrobora-se tal resultado por meio dos pareceres desfavoráveis oferecidos pelos quatro grupos de índices medidos. Apenas dois foram os casos em que a abertura de capital poderia ser considerada, todavia, representaram apenas 12% do total de índices.

Ainda assim, alguns incrementos poderiam ser considerados, na tentativa de oferecer indicadores mais sólidos, que possam determinar com mais segurança os parâmetros econômico-financeiros para a *IPO*. Uma das possíveis melhorias é a utilização de índices que possam projetar um cenário posterior a abertura de capital, considerando os resultados obtidos pela negociação das ações na BOVESPA, por exemplo. A projeção desse cenário pode estimar os ganhos provenientes da *IPO*, permitindo uma análise sobre se os montantes arrecadados atenderão às demandas da empresa.

É oportuno considerar ainda que, a abertura de capital, do ponto de vista subjetivo, como define Casagrande Neto (2000), considera pontos como a cultura organizacional, a visão dos sócios sobre o processo de abertura de capital, ou ainda a valorização da marca ou nome da empresa. Como o viés dessa pesquisa foi orientado pelo parecer técnico, apresentou-se um resultado parcialmente completo, pois desconsiderou aspectos subjetivos, como a viabilidade da abertura de capital como forma de consolidar o nome da empresa para além do seu mercado atual – o Estado de Santa Catarina. Assim, novos estudos podem ampliar os horizontes da pesquisa, seja determinando índices de referência com maior solidez, ou ainda, abarcando os aspectos subjetivos que influenciam na tomada de decisão do processo de abertura de capital.

A conclusão à qual se chega, portanto, reforça que, embora boa parte das sociedades anônimas de capital fechado opte por manter tal conformação, a abertura de capital representa uma fase do desenvolvimento da empresa que não pode ser ignorada. Tendo em vista a

# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



escassez de referências que auxiliem nessa etapa do crescimento corporativo, os indicadores econômico-financeiros providos pela pesquisa poderão compor as análises de gestores financeiros, oferecendo resultados semelhantes aos atingidos com a aplicação dos instrumentos de avaliação, balizadores do presente estudo.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. **Introdução a metodologia do trabalho científico**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BLATT, A. **Análise de balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis**. São Paulo: MAKRON Books, 2001.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. **Ser companhia aberta é poder contar com o mercado de capitais para crescer**. São Paulo: BOVESPA, 2015. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital.aspx?Idioma=pt-br>> Acesso em: 12 out. 2015.

BREALEY, R.A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças corporativas**. Tradução de Celso Roberto Paschoa. Porto Alegre: AMGH, 2013.

CASAGRANDE NETO, H.; SOUZA, L.A.; ROSSI, M. C. **Abertura de capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. 3ª ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2000.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Sobre a CVM**. São Paulo: CVM, 2015. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/menu/aceso\\_informacao/institucional/sobre/cvm.html](http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/cvm.html)> Acesso em 12 out. 2015.

GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. **Métodos de pesquisa**. Porto Alegre: UFRGS, 2009.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração financeira**. Tradução de Célio Knipel Moreira. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

HELFERT, E. A. **Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. Tradução de André Castro. 9ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 11ª ed. São Paulo: Atlas, 2014.

LAGIOIA, U. C. T. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.



# III CONGRESSO SUL CATARINENSE DE ADMINISTRAÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

GESTÃO CONTEMPORÂNEA DOS NEGÓCIOS:  
PERSPECTIVAS AMBIENTAIS, COMPORTAMENTAIS E TECNOLÓGICAS

18 e 19 – 06 – 2019



MORANTE, A. S.; JORGE, F. T. **Administração financeira**: decisões de curto prazo, decisões de longo prazo, indicadores de desempenho. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSS, S. A. **Administração financeira**. Tradução de Antonio Zorato Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1995.

\_\_\_\_\_. **Princípios da administração financeira**. Tradução de Andrea Maria Accioly. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SANTOS, A. R. **Metodologia científica**: a construção do conhecimento. 6. ed. Rio de Janeiro: DP & A, 2004.

SETEP. SETEP Construções S.A. **Histórico**. Disponível em:  
<<http://setep.com.br/historico.php>> Acesso em: 30 abr. 2016.

SOUSA, A. F. de. **Avaliação de investimento**: uma abordagem prática. São Paulo: Saraiva, 2007.

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

VIANNA, I. O. A. **Metodologia do trabalho científico**: um enfoque didático da produção científica. São Paulo: EPU, 2001.