

BRUNO LUCCHESI KUSER

**ABERTURA DE CAPITAL NA BOLSA DE VALORES: UM ESTUDO DE CASO DA
BEMATECH S/A**

Monografia apresentada à Universidade Federal do
Paraná como requisito parcial à obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Doutor José Guilherme Silva Vieira

CURITIBA

2010

TERMO DE APROVAÇÃO

BRUNO LUCCHESI KUSER

ABERTURA DE CAPITAL NA BOLSA DE VALORES: UM ESTUDO DE CASO DA
BEMATECH S.A.

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em
Economia na Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:



Professor Doutor José Guilherme Silva Vieira
Orientador



Professor Mestre Luiz Xiscatti



Professor Especialista Adilson Volpi

Curitiba, 24 de novembro de 2010

À toda minha família, pelo apoio dado em todas etapas da minha vida, formando a base para que eu chegasse à este lugar.

AGRADECIMENTOS

Agradeço inicialmente à toda minha família pelo apoio dado em toda minha vida. Ela foi essencial para permitir que eu chegasse a este lugar. Agradeço, em especial, aos meus pais Jorge e Mirella.

Agradeço também à todos amigos de faculdade, que de diversas formas fizeram deste período único em minha vida. Agradeço, sobretudo, à união que tivemos nos trabalhos em grupo e que formaram uma boa base para obtermos o tão sonhado título de bacharel em economia.

Por fim, agradeço ao Professor Doutor José Guilherme Vieira da Silva, orientador desta monografia, que me ajudou de forma construtiva e significativa a elaborar este trabalho.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar as causas que levaram a empresa Bematech S.A. a abrir capital na Bolsa de Valores, mostrar como se deu todo o processo de abertura de capital da empresa e expor as consequências que ela obteve com a abertura de capital. Para isso, o trabalho apresenta inicialmente uma discussão teórica acerca da teoria do dinheiro de crédito exposta por Karl Marx. Essa teoria é de fundamental relevância para a compreensão da importância do dinheiro de crédito na expansão das empresas modernas, bem como da economia mundial. As diversas formas existentes hoje em dia para que as empresas captem recursos para financiarem seus projetos expansão são apresentadas, sendo dada uma ênfase maior a abertura de capital na Bolsa de Valores, já que foi o processo utilizado pela empresa Bematech S.A. Depois, o trabalho expõe alguns dados econômico-financeiros da empresa antes da abertura de capital e os compara com os mesmos dados do período pós abertura, a fim de analisar a importância e a influência que a abertura de capital teve sobre o desempenho da companhia aos longo dos anos. Através da comparação de índices financeiros, análise de balanços e da própria estrutura da empresa, o trabalho mostra que a abertura de capital na Bolsa de Valores foi fundamental para a continuidade do seu projeto de expansão, que estava com sua continuidade limitada enquanto empresa de capital fechado.

Palavras chave: abertura, Bematech, Bolsa de Valores

ABSTRACT

The objective of this work is to analyze the causes that led the company Bematech S.A. to list on Stock Exchange, as it did show the whole process of opening the capital of the company and expose the consequences it had with the IPO. For this, the work initially presents a theoretical discussion about the theory of credit money expounded by Karl Marx. This theory is of fundamental relevance for understanding the importance of credit money in the expansion of modern enterprises and the global economy. The various forms that exist today for companies to capture revenue to fund their expansion projects are presented, giving more emphasis to the IPO on the Stock Exchange, as was the process used by the company Bematech S.A. Then, the work exposes some economic and financial data of the company before the IPO and compares them with the data from the period after opening, to examine the importance and influence which had its IPO on the performance of the company over the years. Through the comparison of financial ratios, balance sheet analysis and the very structure of the company, the work shows that the IPO in the stock market was essential to their continued expansion project, which was limited to its continuity as a public company closed.

Word keys: opening, Bematech, Stock Exchange

SUMÁRIO

RESUMO.....	6
ABSTRACT	7
LISTA DE SIGLAS	9
LISTA DE TABELAS	10
LISTA DE GRÁFICOS.....	12
1 INTRODUÇÃO	14
2 O DINHEIRO DE CRÉDITO NA ECONOMIA CAPITALISTA	16
2.1 O DINHEIRO DE CRÉDITO SEGUNDO MARX.....	16
3 FONTES DE FINANCIAMENTO E A ABERTURA DE CAPITAL	22
3.1 FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS.....	22
3.2 A ABERTURA DE CAPITAL NA BOLSA DE VALORES.....	26
3.2.1 O processo de abertura de capital.....	27
3.2.2 Vantagens da abertura de capital	29
3.2.3 Desvantagens da abertura de capital.....	30
4 ABERTURA DE CAPITAL E O CASO DA BEMATECH S.A.	34
4.1 A BEMATECH S.A. ANTES DA ABERTURA DE CAPITAL.....	35
4.2 A BEMATECH S.A. DEPOIS DA ABERTURA DE CAPITAL.....	49
4.2.1 Comportamento das ações da Bematech S.A.....	70
CONCLUSÃO.....	78
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	80
ANEXOS	83
ANEXO 1 – Fórmulas de Análise de Balanços.....	83

LISTA DE SIGLAS

S.A.	-	Sociedade Anônima
BOVESPA	-	Bolsa de Valores de São Paulo
CVM	-	Comissão de Valores Mobiliários
IPO	-	<i>Initial Public Offering</i>
DRE	-	Demonstrativo de Resultado do Exercício
P/L	-	Relação Preço/Lucro
PIB	-	Produto Interno Bruto
EBITDA	-	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
TI	-	Tecnologia da Informação

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: FINANCIAMENTO DO CRESCIMENTO DE EMPRESAS INDUSTRIAIS – RAZÃO DE RETENÇÃO E FINANCIAMENTO INTERNO E EXTERNO AO CRESCIMENTO.....	24
TABELA 2: BALANÇO PATRIMONIAL DA BEMATECH S.A.: 2005 AO 1º TRIMESTRE DE 2007, EM MILHARES DE REAIS.....	38
TABELA 3: ÍNDICES DE LIQUIDEZ DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL.....	42
TABELA 4: ÍNDICE DE GRAU DE IMOBILIZAÇÃO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL.....	44
TABELA 5: ÍNDICE DE GRAU DE ENDIVIDAMENTO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL.....	45
TABELA 6: ÍNDICE DE RENTABILIDADE DE BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL.....	45
TABELA 7: DRE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL, EM MILHARES DE REAIS.....	46
TABELA 8: PIB – VARIAÇÃO REAL ANUAL (2000 À 2009).....	51
TABELA 09: BALANÇO PATRIMONIAL DA BEMATECH S.A. PARA OS TRIMESTRES DE 2007, EM MILHARES DE REAIS.....	53
TABELA 10: BALANÇO PATRIMONIAL DA BEMATECH S.A. PARA OS TRIMESTRES DE 2008, EM MILHARES DE REAIS.....	54
TABELA 11: ÍNDICES DE LIQUIDEZ DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	59
TABELA 12: ÍNDICE DE GRAU DE IMOBILIZAÇÃO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	62
TABELA 13: ÍNDICE DE GRAU DE ENDIVIDAMENTO PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	64
TABELA 14: ÍNDICE DE RENTABILIDADE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	65
TABELA 15: DRE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (2007), EM MILHARES DE REAIS.....	65

TABELA 16: DRE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (2008), EM MILHARES DE REAIS.....	67
--	----

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – FONTES DE FINANCIAMENTO EMPRESARIAL.....	23
GRÁFICO 2: ATIVOS DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	40
GRÁFICO 3: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	41
GRÁFICO 4: RECEITA BRUTA DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	47
GRÁFICO 5: LUCRO DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	48
GRÁFICO 6: NÚMERO DE IPOs NO NOVO MERCADO BOVESPA.....	50
GRÁFICO 7: EVOLUÇÃO DO PIB BRASILEIRO.....	52
GRÁFICO 8: ATIVOS DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	56
GRÁFICO 9: DISPONIBILIDADES DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	57
GRÁFICO 10: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	58
GRÁFICO 11: ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	59
GRÁFICO 12: ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	60
GRÁFICO 13: ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	61
GRÁFICO 14: ÍNDICE DE GRAU DE IMOBILIZAÇÃO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	63
GRÁFICO 15: ÍNDICE DE GRAU DE ENDIVIDAMENTO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	64
GRÁFICO 16: ÍNDICE DE RENTABILIDADE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	66

GRÁFICO 17: RECEITA BRUTA DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	68
GRÁFICO 18: LUCRO/PREJUÍZO DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	69
GRÁFICO 19: RECEITAS/ DESPESAS OPERACIONAIS DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS).....	70
GRÁFICO 20: HISTÓRICO DE PREÇOS DA BEMATECH S.A. NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (EM MILHÕES DE REAIS).....	72
GRÁFICO 21: MARGEM BRUTA (EM %) DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	73
GRÁFICO 22: MARGEM OPERACIONAL (EM %) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	74
GRÁFICO 23: MARGEM EBITDA (EM %) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	75
GRÁFICO 24: LUCRO POR AÇÃO (EM R\$) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	75
GRÁFICO 25: INDICADOR P/L (EM %) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL.....	76

1 INTRODUÇÃO

Com a evolução da economia capitalista, as empresas necessitam cada vez mais das fontes de recursos externas, ou seja, aquelas que provêm dos agentes que não possuem relação com a firma. A partir deste fato, viu-se na recente fase de aquecimento do mercado acionário brasileiro uma janela de oportunidade para muitas empresas buscarem fontes mais baratas de financiamento.

Nota-se que, no Brasil, tem-se verificado o crescimento da participação da abertura de capital das empresas nesse processo de financiamento do crescimento das empresas. A Bematech escolheu recentemente essa via. Na presente monografia, deseja-se investigar as conseqüências dessa escolha sobre o crescimento da firma.

A Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S.A. é uma empresa atuante no ramo de soluções integradas de automação comercial para o varejo no Brasil. A Companhia é líder na venda de *hardware* e no licenciamento de *software* para o comércio. Há pouco tempo ampliou sua gama de produtos e hoje tem uma considerável presença nos mercados de serviços relacionados. O foco da Bematech S.A. são os varejistas de pequeno e médio porte, independente do mercado em que atuam. Atualmente, a corporação é uma multinacional brasileira, com filiais espalhadas em três continentes.

A empresa surgiu em 1990, cresceu durante alguns anos como empresa de capital fechado e viu-se limitada a dar continuidade a esse processo de crescimento contando apenas com recursos próprios. Justamente por isso, a empresa passou pelo processo de abertura de capital no ano de 2007, quando passou a ofertar ações no Novo Mercado¹ da BOVESPA, o nível mais elevado em termos de governança corporativa. A Bematech visava adquirir, de forma rápida e eficaz, capital de terceiros para financiar seu projeto de expansão, principalmente no que tange à compra de empresas concorrentes e, conseqüentemente, sua internacionalização.

¹ Segundo Maria Helena Santana, o Novo Mercado da BOVESPA foi anunciado em 2000 como um segmento especial de listagem dentro da Bolsa de Valores. Este mercado é destinado à negociação de ações de empresas que adotem, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação. A listagem neste segmento especial implica a adesão a um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, e a adoção de uma política de divulgação de informações comparável às dos mercados mais desenvolvidos do mundo. As companhias do Novo Mercado destacam-se das demais, antes de tudo, por emitirem apenas ações ordinárias e assumirem o compromisso de não emitir preferenciais no futuro.

Após sua abertura de capital, a composição da empresa mudou, tanto em aspectos financeiros quanto estruturais, tornando este caso relevante para ser estudado.

O presente trabalho tem como objetivos analisar as causas que levaram a empresa Bematech S.A. a abrir capital na bolsa de valores, mostrar como se deu todo o processo de abertura de capital da empresa e expor as consequências que ela obteve com a abertura de capital. Para realizar a análise do processo de abertura de capital da Bematech S.A. a monografia liga as bases teóricas citadas nas seções 2, 3 e 4 com os dados econômico-financeiros e estruturais da empresa.

Dentre as estruturas que serão analisadas e comparadas, estão o número de aquisições e incorporações feitas, o número de filiais espalhadas pelo mundo e suas informações econômico-financeiras. Estas últimas correspondem à análise do balanço patrimonial, demonstração do resultado de exercício (DRE), demonstração do fluxo de caixa e indicadores econômicos. Assim, é possível observar o quanto diferente ou semelhante foi o processo de abertura da Bematech S.A. em relação às teorias. Ainda, utiliza entrevistas e comentários feitos por gestores da companhia após o processo de abertura como fonte informações para realização das análises.

Os dados utilizados serão retirados, inicialmente, do site da Bematech S.A., na seção de “relação com investidores”. Os demais dados necessários para a realização do trabalho serão colhidos em outros sites (detalhados nas referências desta monografia) que disponibilizem informações financeiras. As análises das causas e consequências serão feitas através de uma interpretação econômico-financeira e estrutural dos momentos pré e pós-abertura, apresentando o ritmo de crescimento interno e estrutural da empresa. O trabalho visa também expor o comportamento das ações no período pós-abertura de capital a fim de identificar a visão que os investidores tiveram da empresa.

2 O DINHEIRO DE CRÉDITO NA ECONOMIA CAPITALISTA

Este capítulo apresenta alguns conceitos necessários para a compreensão desta monografia. Aqui, será apresentada a teoria do dinheiro de crédito, de Karl Marx, cuja forma se tornou predominante no sistema capitalista e passou a ser de fundamental importância para o crescimento das firmas na economia moderna.

2.1 O DINHEIRO DE CRÉDITO SEGUNDO MARX

Antes de iniciar a discussão teórica acerca do dinheiro de crédito, cabe ressaltar alguns pontos importantes apresentados por Marx que ajudam o indivíduo a compreender a teoria do dinheiro de crédito. Segundo CORAZZA (2002), as finanças se desenvolvem a partir das formas monetárias do valor e do capital e o edifício financeiro se constrói sobre um fundamento ou um princípio monetário. Para chegar ao conceito de dinheiro, Marx não parte do dinheiro, mas sim do valor.

Na economia capitalista, o valor é a forma que assume o produto do trabalho humano agregado às mercadorias. No entanto, a forma mercadoria do valor, sua forma natural de existência, é a menos apropriada para permitir desenvolver sua natureza social e abstrata. O valor necessita receber uma forma de existência mais compatível com sua natureza e, para isso, cria o dinheiro ou sua forma monetária de existência livre e independente das mercadorias. Por esse motivo, disse Marx que “só o dinheiro é a verdadeira existência do valor enquanto tal”. (CORAZZA, 2002).

Como forma necessária de existência do valor, o dinheiro surge naturalmente no processo de troca de mercadorias, mas na sua essência, ele é pura forma abstrata e imaterial do valor. Esta forma abstrata e universal, porém, necessita manifestar-se através de algum corpo material, precisa concretizar-se e receber existência efetiva. Como tal, o dinheiro transforma-se num universal concreto. (CORAZZA, 2002)

Na sua origem, portanto, o dinheiro não foi uma coisa material, mas uma forma de existência do valor de troca incorporada numa coisa material. Mesmo quando dinheiro era sinônimo de ouro, o ouro-dinheiro não deixava de ser uma coisa dupla e contraditória: ser ao mesmo tempo a mercadoria ouro e carregar a forma equivalente geral do valor. Pelas mesmas razões físicas que fizeram inicialmente o ouro ser a

mercadoria dinheiro dominante, ele também transferiu essa tarefa ao dinheiro papel estatal de curso forçado (CORAZZA, 2002).

O dinheiro, portanto, não é obra do acaso ou resultado da conveniência, mas produto necessário das trocas de mercadorias. Sua existência resolve a contradição interna das mercadorias entre valor de uso e valor de troca. Poderíamos dizer que o valor cria o dinheiro ou sua forma monetária de existência para poder se desenvolver de forma independente das mercadorias. Desse modo, o dinheiro que surge como resultado da existência do valor de troca, também se torna pressuposto e condição de desenvolvimento do próprio valor que lhe deu origem (CORAZZA, 2002).

Na economia capitalista desenvolvida, a forma geral e dominante do dinheiro é o dinheiro de crédito, que se baseia na dominância da função de meio de pagamento.

Conceitualmente, o dinheiro de crédito é antes de tudo dinheiro, e, como tal, forma e expressão puramente fiduciária e abstrata de existência do valor. Logicamente, o dinheiro de crédito não deriva da “mercadoria dinheiro”, o ouro, mas da “forma dinheiro” enquanto tal. Mais precisamente, não se origina de uma modalidade histórica de dinheiro, mas de uma das funções do dinheiro, a de ser meio de pagamento. (CORAZZA, 2002)

É no âmbito desta função do dinheiro, como meio de pagamento, que o dinheiro, como dinheiro, assume a forma de dinheiro de crédito: “O dinheiro de crédito origina-se da função do dinheiro como meio de pagamento, já que são colocados em circulação os próprios certificados de dívida, para transferir os respectivos créditos. Por outro lado, ao estender-se o sistema de crédito, estende-se a função do dinheiro como meio de pagamento. Enquanto tal, recebe forma própria de existência, na qual ocupa a esfera das grandes transações comerciais, enquanto as moedas de ouro e prata ficam confinadas à esfera do varejo” (Marx, 1983: 117). (CORAZZA, 2002).

Embora o dinheiro de crédito se origine da circulação de mercadorias, ele não é um simples meio de circulação. Ao contrário, na sua origem está a recusa de ser meio de circulação de mercadorias, recusa esta que o põe como meio de pagamento, e, como tal, assume o poder de comandar a circulação, sem nela efetivamente entrar. Do mesmo modo que o dinheiro enquanto tal, dinheiro de crédito circula principalmente como capital dinheiro. Na verdade, ele constitui a base

para o desenvolvimento das formas financeiras e fictícias do próprio capital. (CORAZZA, 2002)

O dinheiro de crédito não surgiu na economia capitalista por acaso. Pelo contrário, há razões objetivas para que ele tenha tomado a forma dominante do dinheiro sob o capitalismo, duas das quais devem ser apontadas.

Em primeiro lugar, a expansão do crédito comercial apóia-se no encadeamento técnico existente entre as unidades de produção e o comércio, decorrente da divisão social e técnica do trabalho. Isto é, cada unidade de produção ou comércio depende, a montante, de outras unidades como fornecedoras de insumos, ao mesmo tempo em que é fornecedora de insumos para unidades à jusante dela (MARX, 1985).

Há, assim, um fluxo contínuo de mercadorias e pagamentos entre unidades no interior de cada cadeia produtiva, que é o fundamento para os laços de confiança baseados na interdependência mútua e no intercâmbio repetido, que estão na base do sistema de crédito. (GERMER, 1994)

Em segundo lugar, a generalização do dinheiro de crédito decorre de uma das funções essenciais do crédito, "que é a de economizar meios de circulação que, através dele, são substituídos pelo dinheiro como meio de pagamento. " Por esse meio, a economia capitalista conquistou uma relativa liberdade, isto é, uma margem mais ampla, para expandir-se sem se chocar com os limites impostos pela base metálica. A liberdade é relativa porque o capitalismo não rompeu as amarras que o ligam ao ouro, apenas os limites que seriam impostos à sua expansão pela quantidade limitada da base metálica foram estendidos extraordinariamente pelo sistema de crédito (GERMER, 1994).

Historicamente, o dinheiro de crédito surge espontaneamente no processo de troca de mercadorias e se materializa nas de letras de câmbio emitidas por comerciantes particulares. Esta primeira forma empírica do dinheiro de crédito é o que Marx denominou de crédito comercial ou crédito de circulação. Através do crédito comercial a mercadoria é vendida, mas o pagamento é diferido no tempo. O dinheiro deixa de ser simples meio de circulação, para se transformar em meio de financiamento, mediante a criação de dívidas e as figuras do comprador e do vendedor são substituídas pelas do credor e do devedor. (CORAZZA, 2002)

Como mostra LAPAVITSAS (1991, p.305), a generalização do crédito comercial e das relações de crédito afetam profundamente o funcionamento do

dinheiro nas trocas capitalistas, de dois modos. Primeiro, o crédito comercial substitui diretamente a moeda mercadoria nas transações com simples promessas de pagamento. Segundo, a existência de débitos comerciais, logo postula a necessidade da compensação de dívidas.

Dessa forma, com o crédito comercial permeando as trocas, começa a dominar a função de meio de pagamento e não mais a de meio de troca. É o domínio da função meio de pagamento que caracteriza a existência do dinheiro de crédito como forma dominante de dinheiro no capitalismo. (CORAZZA, 2002)

O crédito monetário é a segunda e mais desenvolvida forma de dinheiro de crédito. Além de se expressar por meios diferentes, notas bancárias e depósitos, o dinheiro de crédito bancário também possui características distintas: enquanto no crédito comercial, o objeto da transação é a mercadoria já produzida, que é entregue, mas seu pagamento, diferido; no crédito monetário, o objeto da transação é o próprio dinheiro, que é antecipado através do empréstimo bancário, e a entrega da mercadoria, diferida. O capital – dinheiro - é emprestado visando uma futura participação nos lucros, através dos juros. Trata-se especificamente de empréstimo de capital dinheiro a juros, distinto do capital comercial ou do capital industrial. (CORAZZA, 2002)

Ao lado do dinheiro-moeda — ou mesmo dispensando-o de circular —, circulam tipos de crédito que são as diferentes formas de existência do dinheiro de crédito, como notas bancárias, letras de câmbio, cheques, etc. A base do dinheiro de crédito é constituída pelo crédito comercial, que consiste nos créditos que os capitalistas industriais e/ou comerciais concedem uns aos outros, através do diferimento dos pagamentos no decorrer do processo de produção e comercialização. (GERMER, 1994)

O conjunto dos títulos correspondentes a esses créditos pode ser representado pelas letras de câmbio (ou duplicatas, no Brasil), que constituem "uma primeira forma de dinheiro de crédito de circulação pouco generalizada" (KLAGSBRUNN, 1992, p.603). Não se trata de empréstimos em dinheiro, em que este interviria como recurso ocioso à procura de aplicação, o que só ocorrerá com a intervenção do crédito bancário (MARX, 1985). Pelo contrário, a letra de câmbio substitui o dinheiro em espécie e apresenta-se como a forma originária do dinheiro de crédito. Nessa medida, ela funciona como dinheiro comercial desempenhando as funções de meio de circulação dos capitais-mercadorias e de meio de pagamento na compensação,

embora raramente tenha extrapolado os limites do comércio atacadista (GERMER, 1994).

Cabe enfatizar que, segundo CORAZZA (2002, p.06), as diversas formas históricas de dinheiro de crédito se diferenciam das demais especialmente pela sua origem privada, da qual decorrem algumas implicações importantes. Primeiro, permite que sua quantidade se ajuste facilmente às necessidades da produção, pois o dinheiro de crédito se cria e se destrói, continuamente. Depois, e talvez o que mais importante, sua origem e manipulação privada constituem uma permanente ameaça a sua qualidade de dinheiro ou a sua capacidade de representar e ser medida do valor. Seu caráter essencialmente fiduciário exige a construção de todo um sistema de crédito hierarquizado em torno do Banco Central.

Outra função interessante do dinheiro de crédito é, segundo GERMER (1994; p.193), a multiplicação ilusória da riqueza realmente existente, através de um acúmulo sucessivo de ativos. Como a tendência da firma a partir do período pós-guerra passou a ser a internacionalização, acumulação e centralização do capital, viu-se que o dinheiro de crédito passou a tomar espaço fundamental para o crescimento destas firmas no mundo moderno.

Segundo BOLANO (2004, p.01), por volta do século XIX surgiram as grandes empresas capitalistas, caracterizadas pelas sociedades anônimas e de articulação com o capital financeiro. Esse ponto marca o início do capitalismo monopolista, onde prevalecem mercados organizados sobre a forma de oligopólio. Desta forma, é importante ressaltar que o dinheiro de crédito se tornou a principal fonte acumulação de capital desta empresa contemporânea.

Existem várias alternativas de financiamento empresarial hoje em dia, cada uma com suas respectivas características e, a maioria delas, representam diferentes tipos de dinheiro de crédito. Uma das formas de dinheiro de crédito mais utilizadas pelas empresas hoje em dia é a captação de recursos através da abertura de capital, ou seja, processo pelo qual a propriedade de uma empresa é transferida, total ou parcialmente, para um grande número de pessoas que desejam dela participar. Este é processo pelo qual uma empresa se torna Sociedade Anônima, disponibilizando ações na Bolsa de Valores.

Na economia moderna, o dinheiro de crédito tem um papel fundamental para a expansão dos negócios capitalistas e, também, assumiu uma função importante

para o crescimento da empresa que será estudada nesta monografia, a Bematech S.A.

3 FONTES DE FINANCIAMENTO E A ABERTURA DE CAPITAL

Este capítulo inicia com uma discussão teórica acerca das diversas fontes de financiamento disponíveis para as empresas no mundo moderno. À seguir é dado uma ênfase ao processo de abertura de capital na Bolsa de Valores, apresentado alguma de suas principais características.

3.1 FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

Segundo CAVALCANTE FILHO e YOSHIO FILHO (1998, p.99), o dinheiro investido por uma empresa em ativos tem sempre alguma origem e pode ser financiado de três formas. O financiamento de curto prazo possui vencimento inferior a 360 dias e é classificado no exigível de curto prazo ou passivo circulante. O financiamento de longo prazo possui vencimento superior a 360 dias e é classificado dentro do exigível de longo prazo. Por fim, o capital próprio não possui prazo e é classificado como passivo não-exigível.

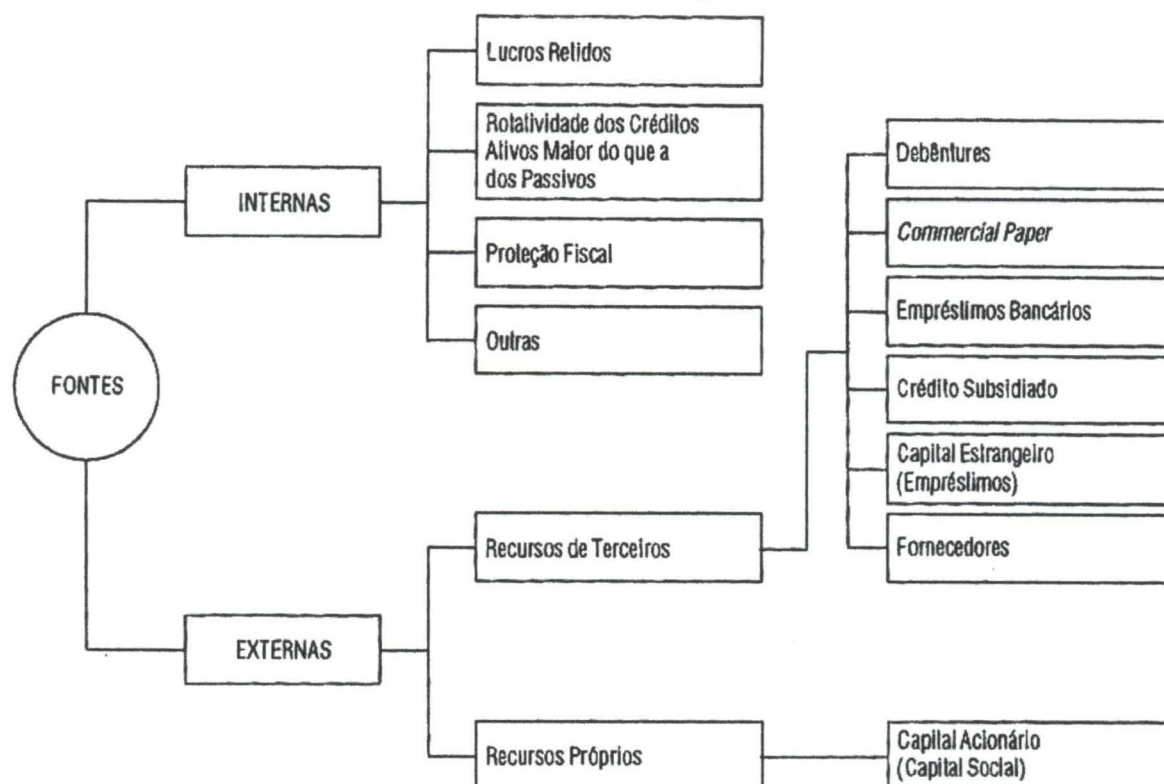
Os financiamentos são de duas naturezas: espontâneos e não espontâneos. Os financiamentos espontâneos são, por exemplo, as compras de matérias-primas, que são financiadas pelas empresas particulares e públicas. As fontes de financiamentos não-espontâneos são os bancos, através dos empréstimos de curto prazo. A rigor, nenhuma empresa toma empréstimos espontaneamente. Ela somente recorre a esse expediente quando não existem recursos próprios para pagar dívidas de curto prazo. Empréstimos implicam em juros. Juros resultam em menores lucros (CAVALCANTE FILHO, YOSHIO MISUMI, 1998).

Segundo CAVALCANTE FILHO E YOSHIO FILHO (1998, p.99), as fontes de recursos para o financiamento empresarial podem ser classificadas em fontes internas e fontes externas. As fontes internas são aquelas que dependem exclusivamente da própria administração financeira da empresa. São exemplos de fontes internas os lucros retidos, a rotatividade dos créditos ativos maiores que a dos passivos, a proteção fiscal e outras.

Já as externas são divididas em recursos próprios, que correspondem ao capital acionário (capital social) e os recursos de terceiros, que são as debêntures, o *comercial paper*, os empréstimos bancários, o crédito subsidiado, o capital

estrangeiro e os fornecedores. A figura abaixo ilustra melhor as fontes de recursos para o financiamento empresarial:

GRÁFICO 1 – FONTES DE FINANCIAMENTO EMPRESARIAL



FONTE: CAVALCANTE FILHO E YOSHIO FILHO

As fontes de financiamento com capital próprio da empresa são representadas fundamentalmente por: recursos oriundos dos lucros gerados pela própria atividade e não distribuídos aos acionistas na forma de dividendos ou recursos obtidos através do aumento de capital pela injeção de dinheiro novo por parte dos acionistas, atuais ou novos. No Balanço Patrimonial, os chamados recursos próprios classificam-se dentro do Patrimônio Líquido. (CAVALCANTE FILHO, YOSHIO MISUMI, 1998).

A distinção entre o capital próprio e as demais fontes de financiamento citadas mostra que tanto os financiamentos de curto prazo como os de longo prazo deverão ser compulsoriamente pagos, independentemente de a empresa obter lucro ou prejuízo. O capital próprio tem sua remuneração vinculada aos resultados. Se a empresa operar com prejuízos, os acionistas não recebem dividendos e os preços de suas ações caem. Se os lucros forem elevados, os dividendos também o serão, e haverá valorização nos preços de suas ações. (CAVALCANTE FILHO, YOSHIO MISUMI, 1998).

Os resultados obtidos por Singh e Hamid (1994), Singh (1995), e Whittington, Saporta e Singh (1997) sobre o padrão de financiamento nas firmas das economias em desenvolvimento indicam uma estrutura de financiamento bastante distinta para os países em desenvolvimento. Em síntese, concluiu-se que as grandes firmas dos países em desenvolvimento dependem em maior escala do financiamento por meio de emissão de ações, e que os lucros retidos desempenham um papel menos importante do que o que se verifica nas economias avançadas (JÚNIOR e MELO, 1999, p.20). Os resultados estão resumidos na tabela 1:

TABELA 1: FINANCIAMENTO DO CRESCIMENTO DE EMPRESAS INDUSTRIAIS – RAZÃO DE RETENÇÃO E FINANCIAMENTO INTERNO E EXTERNO AO CRESCIMENTO

País	Razão de Retenção	Financiam. Interno	Financiamento Externo	
			Ações	Dívida de Longo Prazo
Coreia do Sul	60,7	19,5	49,6	30,9
Paquistão	64,5	74,0	1,7	24,3
Jordânia	48,8	66,3	22,1	11,6
Tailândia	49,4	27,7	nd	nd
México	nd	24,4	66,6	9,0
Índia	65,7	40,5	19,6	39,9
Turquia	36,3	15,3	65,1	19,6
Malásia	50,9	35,6	46,6	17,8
Zimbábue	64,0	58,0	38,8	3,2
Brasil	94,0	56,4	36,0	7,7
Todos	62,2	38,8	39,3	20,8
F ¹	58,06	20,04	31,43	21,21

FONTE: SINGH 1995

NOTA: Estatística F para comparação de médias

As características básicas de cada tipo de financiamento são listadas a seguir. As dívidas de longo prazo apresentam como diferencial básico em relação às ações o fato de que seus juros são considerados despesas da empresa, sendo, portanto, passíveis de dedução de impostos. Exemplos de títulos de dívida são as notas, obrigações, debêntures, etc. Têm impacto sobre o seu valor características como amortização, preferência e garantia. (JÚNIOR e MELO, 1999, p.11)

As ações ordinárias podem ser autorizadas ou emitidas; possuem risco e retorno residuais na sociedade anônima; dão direito a voto e têm seu preço afetado diretamente pela política de dividendos adotada. As ações preferenciais diferem das ordinárias por possuírem preferência na distribuição do espólio de empresas falidas (não têm, contudo, direito a voto). Entretanto, tais ações são suscetíveis ao processo de acumulação de dividendos. (JÚNIOR e MELO, 1999, p.11)

Para JÚNIOR e MELO (1999, p.20), podem-se retirar duas conclusões importantes da tabela 1. A primeira é que o peso médio das finanças internas no crescimento dos ativos líquidos das empresas é de apenas 38,8%, percentual significativamente inferior ao dos países desenvolvidos. Na Coréia e na Turquia, o percentual está em torno de 15% — 20%. Em segundo lugar, evidencia-se um amplo recurso à emissão de ações para financiar o crescimento, com valor médio de 39,3%, enquanto o percentual máximo observado nas economias desenvolvidas é de 8,2% (Itália).

Ainda segundo JUNIOR e MELO, em cinco países os fundos externos financiaram mais de 70% do crescimento dos ativos líquidos das empresas nos anos 80. Em dois países (Brasil e Índia) essa proporção superou os 50%. Quanto à emissão de novas ações, em cinco países essa fonte financiou cerca de 40% do aumento dos ativos; para Brasil e Jordânia esse percentual foi de 25%.

As empresas têm diversas alternativas de financiamento, obtidas principalmente de empréstimos (capital de terceiros), geração e reinvestimentos de lucros e aporte de capital aos acionistas. É por meio da participação dos proprietários que as empresas adquirem melhores condições financeiras de viabilização de seus projetos de investimentos, tanto pela natureza permanente da captação, como pelo baixo comprometimento do caixa (ASSAF NETO, 2000).

A função básica do mercado de capitais é a de promover a riqueza nacional por meio da participação da poupança de cada agente econômico. Nesse mercado, os principais ativos negociados são as ações, representativos do capital das empresas (ASSAF NETO, 2000). E o mercado organizado onde se negociam as ações das empresas é denominado Bolsa de Valores.

Este mercado, por sua vez, recebe as poupanças da população superavitária e as transfere para as empresas, que por sua vez utilizam este capital para financiar seus projetos de investimento. Daí vê-se a importância da Bolsa de Valores, que serve para interligar e conciliar os interesses dos poupadores com os das empresas privadas e públicas.

Os administradores de uma empresa devem agir no sentido de obter o máximo retorno com um mínimo de custo de capital, tanto o próprio quanto o de terceiros. Para que tal resultado seja obtido, a administração deverá aplicar seu máximo esforço e talento para que, primeiro, as instituições financeiras sintam-se seguras em emprestar dinheiro para a organização em prazos maiores e aos menores custos

financeiros possíveis e, segundo, para que os acionistas sintam-se seguros quanto aos rumos do negócio e exijam menor retorno sobre seu investimento, inclusive se dispondo a reinvestir lucros que possibilitem manter a empresa permanentemente capitalizada. (CAVALCANTE FILHO, YOSHIO FILHO, 1998)

3.2 A ABERTURA DE CAPITAL NA BOLSA DE VALORES

A decisão de abertura de capital está atrelada à decisão de investimento e financiamento da companhia. Enquanto a decisão de investimento determina o risco empresarial de uma firma, a decisão de financiamento define seu risco financeiro, que vai desde a variabilidade do lucro até a situação de insolvência (NETO, 1985, p.49).

Cabe ao administrador financeiro maximizar a riqueza do acionista; portanto, deverá definir qual a estrutura “ótima” de capital para alcançar tal objetivo, balanceando convenientemente a presença de recursos próprios (reversão de lucros e aportes dos atuais acionistas) e recursos de terceiros (emissão de ações a novos acionistas e financiamentos bancários). (NETO, 1985, p.49)

Dessa forma, a fonte de recursos deve estar compatível com o projeto que consumirá os recursos e também com a estrutura de capital da companhia (NETO, 1985, p.49).

Segundo NETO (1985, p.49), para definir essa estrutura “ótima” de capital são considerados vários fatores, como:

- Custo de capital próprio e de terceiros;
- Índices comparativos setoriais (liquidez, endividamento oneroso, rentabilidade, prazo de maturação dos projetos, etc.);
- Grau de risco aceito pelo empresário;
- Permanência ou não da necessidade dos recursos (por exemplo: se não comprar determinado equipamento, a empresa perderá totalmente a competitividade diante da concorrência);
- Disponibilidade de recursos em montante suficiente a custos compatíveis

A tomada de decisão envolve, portanto, dois aspectos: o técnico e o subjetivo. O aspecto técnico refere-se aos cálculos de viabilidade de projetos, taxas de retorno, fontes de financiamento, custos, etc. Já os aspectos subjetivos referem-se à personalidade do empresário e sua disposição em assumir o risco da decisão (NETO, 1985, p.49).

À seguir, este capítulo introduz uma discussão teórica acerca das etapas da abertura de capital de uma empresa, utilizando o referencial de CAVALCANTE FILHO. Neste item, também serão apresentadas algumas vantagens e desvantagens que podem surgir como consequência deste processo. A seguir, este trabalho inicia a discussão sobre a abertura de capital da empresa Bematech S.A. e suas consequências.

3.2.1 O processo de abertura de capital

Segundo CAVALCANTE FILHO (2002, p.148), existem duas fontes de recursos para o financiamento empresarial: as internas e as externas. As fontes internas são aquelas que dependem exclusivamente da própria administração financeira da empresa. Já as externas são divididas em recursos próprios, que correspondem ao capital acionário; e os recursos de terceiros, que são as debêntures; o *comercial paper*; os empréstimos bancários; o crédito subsidiado; o capital estrangeiro e os fornecedores.

Conforme a corretora SHOP INVEST, a abertura de capital de uma empresa se dá por meio do lançamento de ações junto ao público, com o objetivo primário de obtenção de recursos. A decisão de abrir o capital deve se subordinar a uma análise de sua viabilidade, demonstrando, para um dado nível de atividade da empresa, ser mais conveniente incidir nos custos relativos à abertura do capital do que buscar estes recursos por meio de endividamento, ou poder combinar as duas possibilidades, tanto de captar capital próprio no mercado como também recorrer ao endividamento.

Para que uma empresa possa se tornar uma Companhia Aberta, deve estar constituída na forma jurídica de uma sociedade anônima, de acordo com o que preceitua a Lei nº 6.404, de 15/12/1976. Esse processo requer o pedido de registro

da empresa como companhia aberta, para que seus títulos possam ser negociados em bolsa ou mercado de balcão.

A abertura se dá através da colocação de ações junto ao público investidor. Tal fato poderá ocorrer através de duas fórmulas. A primeira é através da colocação de novas ações junto ao público investidor, processo este que também é conhecido como *underwriting*. A segunda forma, que também é conhecida como *block-trade*, se dá através do leilão das ações antigas (de posse da companhia ou de algum acionista), com colocação junto ao público investidor. Esta monografia dá ênfase à primeira forma, uma vez que foi o processo utilizado pela empresa Bematech S.A.

Segundo CASAGRANDE NETO (1989, p. 67), a realização de uma operação de *underwriting* envolve as seguintes etapas:

- Preparações preliminares: é o processo de ajustes que envolvem aspectos jurídicos (mudança de nome, reconhecimento em cartório, etc), financeiros (administração do capital recebido dos investidores, planejamento de distribuição de dividendos, etc.) e organizacionais.
- Definição do tipo de ação a ser lançada, montante e preço unitário: quem define estes detalhes é a empresa, mas cabe à instituição financeira avaliar se a proposta é factível com a realidade do mercado.
- Negociação e contratação compulsória da instituição financeira coordenadora: até esta fase do processo, a empresa pode ter-se conduzido sozinha ou com assessoria especial para a pré-análise e definição dos parâmetros anteriormente comentados. Chega então o momento da escolha do intermédio (*underwriter*).
- Realização da Assembléia Geral Extraordinária (AGE) que autoriza a emissão: a subscrição de novas ações em aumento do capital social deve ser deliberada pela assembléia geral dos acionistas reunidos extraordinariamente ou em reunião do Conselho de Administração (capital autorizado), conforme estiver previsto no estatuto.
- Preparo e envio de documentação exigida para o registro na Comissão de Valores Mobiliários: conforme comentado anteriormente, uma emissão de ações só pode ser colocada no mercado depois de devidamente registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

- Formação do *pool* de instituições financeiras intermediadoras: a colocação pública de ações no mercado, normalmente, é feita por um pool de instituições financeiras que se agrupam, de acordo com sua função e tamanho do lote que assumem para colocar, em coordenador, líder e consorciado.
- O marketing da cooperação e o *disclosure* da companhia: para que a operação seja bem-sucedida e consiga grande número de adesões de investidores, é importante que não só a empresa ofereça boas perspectivas, mas que também consiga mostrar isso de forma eficaz para os potenciais compradores de papel.
- A concessão do registro e os anúncios de início e encerramento da distribuição: neste momento, o coordenador e os líderes já deverão ter as respostas dos convites formulados aos consorciados, ou seja, o *pool* já estará formado. Marca-se, então, a data da liquidação financeira da operação e publica-se o anúncio do início de distribuição no jornal em que a companhia costuma fazer as suas publicações legais. Este anúncio diz o montante a ser colocado e quais instituições estão aptas a vender este papel.
- Os boletins de subscrição e liquidação financeira da operação: os boletins de subscrição nada mais são do que documentos que comprovam a aquisição de determinado lote de ações por um investidor e garantem a estes a posse das cautelas ou extratos, posteriormente.
- O registro na bolsa de valores: para que a ação possa ser negociada na bolsa de valores é necessário que se obtenha o registro nas bolsas de valores em que se deseja que o papel seja admitido à negociação.

3.2.2 Vantagens da abertura de capital

CASAGRANDE NETO (1985, p. 50) publicou um estudo com as vantagens que a abertura de capital proporciona para uma empresa. Primeiro, ela divide o risco do negócio com os novos sócios. Segundo, ocorre um fortalecimento da empresa com a criação de um instrumento de capitalização permanente de recursos e que, principalmente, não possui nenhuma taxa de cobrança.

Terceiro, a abertura de capital promove o desenvolvimento da imagem institucional da empresa junto aos meios financeiros, clientes e fornecedores. Isso porque uma empresa de capital aberto tem sua imagem muito mais divulgada na mídia do que uma empresa limitada.

Em quarto lugar, ocorre uma valorização patrimonial da empresa com cotação pública dos títulos de sua emissão. Em quinto e sexto lugar, respectivamente, há um aumento da alavancagem financeira e da capacidade de negociação e uma redução da vulnerabilidade da dinâmica do mercado financeiro.

Por fim, cabe ressaltar que a abertura de capital promove o desencadeamento da profissionalização da empresa, aumentando a eficiência administrativa e facilitando o processo sucessório. Já para o acionista, essa abertura representa uma criação de liquidez para seu patrimônio.

As vantagens de uma abertura de capital estão resumidas abaixo:

- Divisão de risco com novos sócios;
- Fortalecimento da empresa com a criação de um instrumento de capitalização permanente de recursos;
- Desenvolvimento da imagem institucional da empresa junto aos meios financeiros, clientes e fornecedores;
- Valorização patrimonial da empresa com cotação pública dos títulos de sua emissão;
- Criação de liquidez para o patrimônio do acionista;
- Aumento da alavancagem financeira e da capacidade de negociação;
- Redução da vulnerabilidade da dinâmica do mercado financeiro;
- Desencadeamento da profissionalização da empresa, aumentando a eficiência administrativa e facilitando o processo sucessório.

3.2.3 Desvantagens da abertura de capital

Conforme CASAGRANDE NETO (1985, p. 51), existem quatro desvantagens principais em uma abertura de capital. Primeiro, surge uma necessidade de fornecer informações periodicamente ao público investidor. Isso resume em custos adicionais

à empresa e aumenta o risco da empresa em divulgar informações relevantes à concorrência. Segundo, uma abertura de capital representa uma necessidade de pagar dividendos aos acionistas. Esses dividendos poderiam, em caso de empresa fechada, ser reinvestidos na própria companhia.

Em terceiro lugar, existe como desvantagem a concentração das ações em mãos de poucos investidores que possam influenciar nas decisões da companhia. Além disso, essa concentração de ações pode provocar movimentos abruptos nas cotações do ativo na Bolsa de Valores. Por último, há um acréscimo de custos administrativos. Esse último caso é possível ser visto no DRE da empresa Bematech S.A. exposto na sessão 3.3. desta monografia. Abaixo segue um resumo das principais desvantagens advindas de uma abertura de capital.

- Necessidade de fornecer informações periodicamente ao público investidor;
- Distribuição de dividendos;
- Concentração das ações em mãos de poucos investidores que possam influenciar nas decisões da companhia;
- Acréscimo de custos administrativos

Segundo CASAGRANDE NETO (1985, p. 51), ao fazer um balanço dos prós e contras, vê-se que as vantagens são realmente atraentes, e as desvantagens podem ser perfeitamente equacionadas. Isso ocorre devido a quatro fatores principais.

Primeiro, as informações a serem fornecidas são de caráter geral e em nenhum momento chegam a prejudicar o sigilo empresarial. Ou seja, as informações que uma companhia necessita informar são as mesmas que as outras informam, sem haver nenhum tipo de discriminação. Segundo, as exigências legais são atendidas facilmente.

Terceiro, o volume de recursos distribuídos a título de dividendos podem perfeitamente retornar à empresa através de um aumento de capital, que certamente terá boa receptividade junto aos acionistas, se a companhia estiver com boas perspectivas e estiver sendo bem administrada.

Muitas pessoas e fundos de investimento buscam ações que rendem percentuais altos de dividendos. Conseqüentemente esse aumento de demanda pelos papéis pode elevar o preço da ação, aumentando o capital social da empresa. Por fim, os

custos incrementais de um departamento de acionistas não chega a ser negativo, principalmente se o porte da companhia for grande.

Como viu-se, equacionando as desvantagens listadas acima, uma abertura de capital torna-se muito vantajosa que desvantajosa. Porém, existem outros aspectos, que podem vir a tornar desvantagens, que devem ser analisados por uma empresa na hora de tomar a decisão de abrir seu capital. Segundo NETO (1985, p.51), são eles:

- O custo ponderado de capital da companhia deve ser sempre considerado, ou seja, se por um lado a emissão de ações pode melhorar a relação capital próprio/capital de terceiros, por outro lado o uso excessivo de ações pode diluir tanto o lucro disponível aos acionistas que torne o investimento desinteressante para os mesmos;
- A companhia pode ter linhas de crédito abertas, mas a utilização das mesmas pode elevar o endividamento total a ponto de comprometer sua liquidez e rentabilidade;
- O acesso ao mercado de ações é relativamente elitizado, ou seja, é necessário que a companhia tenha porte, tradição, administração profissional, atue num mercado interessante e tenha perspectivas para que possa ser aceita:
 - porte: não há como fixar um parâmetro rígido, mas, em termos de tentativa, uma companhia, para abrir o capital, deve ter um patrimônio mínimo de 200.000 ORTN e faturamento anual da ordem de 1 milhão de ORTN;
 - tradição: dificilmente o mercado aceitaria um “projeto empresa”, a não ser que ele estivesse ligado a uma empresa já de tradição
 - mercado de atuação: é necessário que o mercado de atuação da empresa seja consistente e apresente perspectivas dentro da economia nacional
 - perspectivas da empresa: para “vir a mercado”, a empresa precisa “vender” uma perspectiva favorável para que o acionista potencial possa vislumbrar a remuneração pelo seu investimento. Este item é quantificado pelo índice Preço/Lucro (P/L) que diferencia o investimento de um papel

ou outro e serve de parâmetro para incentivar o investidor a escolher a empresa que tem melhores perspectivas;

- O mercado de valores mobiliários é cíclico, portanto, nem sempre está pronto para receber uma emissão a um preço considerado justo pelos atuais acionistas. Assim, para que não seja exigido sacrifício muito grande dos acionistas atuais, é necessário que a operação seja “levada a mercado” no momento certo, que nem sempre coincide com a necessidade de recursos da empresa. Isso exige planejamento de médio prazo.

4 ABERTURA DE CAPITAL E O CASO DA BEMATECH S.A.

A empresa Bematech S.A. faz parte do mercado de automação comercial. A automação comercial do varejo consiste na utilização de uma plataforma de tecnologia da informação (*hardware*, *software* e serviços), para automatizar e aperfeiçoar os processos e apoiar na gestão de um estabelecimento comercial. Nota-se que o setor de varejo em geral tem aumentado consideravelmente seus níveis de automação comercial por razões estratégicas. (BEMATECH S.A.)

Dentre os vários fatores que facilitaram o desenvolvimento de TI no varejo, os principais são: 1) competitividade: o desenvolvimento natural do mercado de varejo e sua internacionalização acarretam o surgimento de novas práticas de mercado e mudam o conceito de concorrência, que atinge novos patamares que somente são alcançados por meio do uso de TI e 2) *Back-office*: os investimentos em TI aprimoram a administração em estoque, apuração dos resultados (vendas) e controle financeiro (contas a pagar, contas a receber e contabilidade). (BEMATECH S.A.)

Em 16 de fevereiro de 2007 a Bematech S.A. protocolou junto a CVM o pedido para realização de oferta pública de ações no montante de aproximadamente R\$ 406 milhões, sendo 2/3 deste valor referente à captação primária (LEONEL YIN WENG, 2008).

A oferta primária de ações demonstra a quantidade de ações que serão vendidas objetivando a captação de recursos para o caixa da empresa. Significa "*funding*" para crescer. A oferta primária deve ser entendida para avaliar a capacidade futura de investimento da empresa. (DLM INVISTA, 2007)

Já a oferta secundária significa a quantidade de ações que estavam nas mãos dos antigos acionistas e que, agora, pertencerão ao mercado. Nesses casos, vale observar a capacidade de a empresa crescer com recursos próprios, pois os oriundos da captação irão para os antigos acionistas e não para o caixa da empresa (DLM INVISTA, 2007).

Algumas mudanças ocorrem nas empresas após suas respectivas aberturas de capital na bolsa de valores. A primeira grande transformação é a multiplicação de donos. Uma empresa fechada responde basicamente às vontades de seu fundador, ou de seus herdeiros. No dia seguinte à emissão de ações, porém, os controladores

passam a responder aos humores do mercado, aos desejos de fundos de investimento estrangeiros e às dúvidas de analistas. (EXAME, 2006)

4.1 A BEMATECH S.A. ANTES DA ABERTURA DE CAPITAL

Os próximos parágrafos expõem a história de crescimento da empresa Bematech S.A., desde sua data de criação (1990) até o ano anterior à sua abertura de capital na Bolsa de Valores. Todo esse histórico foi retirado da sessão “Relação com Investidores”, no próprio site da empresa. Mais informações estão detalhadas nas referências deste trabalho.

A empresa Bematech foi construída em 1990 ainda com o nome Bematec e iniciou suas atividades especializada no mercado de impressoras matriciais. Em 1991, após várias negativas por parte dos órgãos nacionais de estimular o desenvolvimento tecnológico e industrial, a Bematec recorreu à iniciativa privada visando captar recursos financeiros, admitindo seis novos sócios.

A Bematech deu início ao seu projeto de mini-impressora com o objetivo de começar uma diversificação de produtos e ao verificar a tendência de mercado para a modularização de automação bancária. Foi a primeira empresa brasileira a fabricar mini-impressoras em larga escala e a primeira a fornecer Blocos Impressores integrados para terminais de auto-atendimento. Ainda em 1991, a Bematech tornou-se sociedade por ações de capital fechado e instituiu seu conselho de administração.

Em 1995, a firma inaugurou uma filial na cidade de São Paulo com o objetivo de atender seus principais clientes e iniciou no mesmo período a construção do canal de comercialização, que mais tarde viria a ser a principal fonte de vendas da empresa. No ano seguinte, a Bematech passou a ofertar seus periféricos de Tecnologia para Varejo a Distribuidores que anteriormente já revendiam ou agenciavam vendas de mini-impressoras. Esse fato fez aumentar o portfólio de produtos Bematech ofertados para o cliente final. Neste mesmo ano, a empresa homologou sua Impressora Fiscal, produto que vinha a compor a maior parte de sua receita nos anos seguintes.

Conforme mostra o site da empresa, no ano de 1998 foram comercializados 10.000 destes blocos somente com a Itaotec. Segundo pesquisa, dos 50 mil

checkouts instalados no Brasil (PDVs Fiscais, PDVs não-fiscais e caixas registradoras), 35% das impressoras desses PDVs foram fabricadas pela Bematech. (BEMATECH)

Em 1999 e 2000, a obrigatoriedade da lei de cupom fiscal fez ocorrer uma grande explosão nas vendas de impressoras fiscais no país, motivadas pela obrigatoriedade da lei de cupom fiscal. Neste período, a empresa atingiu seu ápice de faturamento até então, alcançando a marca de 63 milhões de reais em 2000, com 50% das impressoras instaladas num universo muito parecido com o de 1999. Ainda em 2000, a Bematech deu início à reformulação do estatuto comercial e do acordo de acionistas para adaptá-lo as regras do novo mercado da BOVESPA.

Em 2002, a empresa abriu uma nova fábrica em Manaus (devido às vantagens fiscais do local) e ampliou sua linha de produtos para automação comercial. Também, adquiriu o direito de comercializar os produtos da Yanco, empresa concorrente e líder de mercado no segmento de caixas registradoras. Paralelo a isso, ocorreram significativas mudanças no canal de comercialização.

A empresa começou a trabalhar com um modelo híbrido de comercialização do qual fazem parte distribuidores, revendas e representantes. O ano de 2002 também foi marcado pelo projeto das Impressoras para as Urnas Eletrônicas, no qual a Bematech forneceu 75 mil impressoras para a Unisys que venceu a licitação junto ao TSE.

E em 2005, a firma consolidou sua área de atuação em todo o Brasil: criou nove filiais próprias para atender todas as regiões do país, e mudou seu foco para soluções em automação comercial, distribuindo conjuntos de equipamentos completos para os pontos de venda, serviços de assistência técnica e sistemas de gestão.

O ano de 2006 foi marcado pela consolidação da Bematech como provedora de soluções completas em tecnologia para o varejo, chegando ao seu máximo com a aquisição de três empresas que passaram a complementar o portfólio de produtos e serviços oferecidos pela companhia: GSR7, Gemco e C&S. Ainda neste ano, a Bematech inaugurou oficialmente sua nova unidade fabril, em São José dos Pinhais - Paraná, e lançou o Bematech Varejo Total – BVT

A empresa começou o ano de 2007 fortalecendo sua estratégia de atuação mundial, com a inauguração oficial da subsidiária em Buenos Aires, na Argentina, e abertura da Bematech Europe GmbH, com sede em Berlim, na Alemanha,

objetivando ampliar os canais comerciais na Europa. Em Abril do mesmo ano, a Bematech ingressou no Novo Mercado da BOVESPA. Seguindo as melhores práticas de governança corporativa, a empresa realizou um processo bem sucedido de abertura de capital com o objetivo de melhorar o acesso a recursos para financiar a continuidade do seu crescimento.

Em 19 de abril de 2007, a Bematech abriu seu capital e entrou para o Novo Mercado da BOVESPA, o nível mais elevado em termos de governança corporativa. Com a oferta primária de ações, foram levantados cerca de R\$ 270 milhões, além da venda de cerca de R\$ 130 milhões em oferta secundária (EXAME, 2007).

Implantados em dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias. (WENG, 2008)

Empresas listadas nesses segmentos oferecem aos seus acionistas investidores melhorias nas práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, com divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, facilitando o acompanhamento de sua performance. (WENG, 2008)

A premissa básica é que a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias confere maior credibilidade ao mercado acionário e, como consequência, aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem as suas ações, pagarem um preço melhor por elas, reduzindo seu custo de captação. (WENG, 2008)

CRISTINA RIOS, em reportagem publicada no jornal Gazeta Mercantil, em 26 de julho de 2007, mostra a visão que a empresa tinha antes de abrir seu capital e quais eram seus principais objetivos com tal feito. Na entrevista, o então diretor de assuntos corporativos, Marcelo Coppla, afirmou que a empresa pretendia se concentrar em fazer novas aquisições nos dois anos seguintes para sustentar seu plano de expansão.

Além disso, os recursos captados com a abertura de capital seriam usados para lançamento de produtos, investimentos em infra-estrutura, eventos de marketing e quitação dos compromissos com o lançamento de ações e com as compras

realizadas O foco principal era a consolidação na área de automação comercial, conforme explica Coppla:

A empresa não fornece detalhes das negociações, mas informa que a intenção é explorar o conceito chamado de "one stop shop", tendo ofertas completas de automação comercial (*hardware*, *software* e serviços), que representam menos de 5% dos negócios. Atualmente a maior parte da receita (64%) vem de *hardware*, principalmente impressoras fiscais e não-fiscais. Os serviços representam 25,6% e os *softwares* participam com 10,6%.

O site da Bematech S.A., na sua sessão Relação com Investidores, também mostra quais eram os objetivos da empresa com a captação de recursos advindos da abertura de capital na Bolsa de Valores de São Paulo e realça o interesse em utilizar tais recursos para a aquisição de outras empresas:

A empresa utilizará 43% dos recursos para pagamento residual das recentes aquisições, como as desenvolvedoras de *software* Gemco e GES e a prestadora de serviços GSR7. Outros 33% irão para novas aquisições. Segundo o sócio-fundador e presidente da Bematech, Marcel Malczewski foram identificadas 54 empresas como alvos de aquisição, entre as quais 16 iniciaram discussões e oito já celebraram acordo de confidencialidade. Ele também irá destinar 12% dos recursos líquidos, no total de R\$ 205 milhões, para liquidação de empréstimos e capital de giro. Outros 7% vão para expansão da infra-estrutura e 5% para desenvolvimento e marketing de novos produtos. A utilização do *green shoe* (acréscimo de até 15% no total da oferta) é prerrogativa do banco coordenador, o Itaú-BBA, mas, segundo Malczewski, a intenção é exercê-lo.

Analisando essas informações, viu-se que a Bematech S.A. teve como principal objetivo, ao abrir capital na Bolsa de Valores de São Paulo, captar recursos para financiar seu projeto de expansão (através de aquisição de novas empresas, principalmente), investimentos e consolidação da marca. Abaixo segue o Balanço Patrimonial da empresa nos anos de 2004 ao primeiro trimestre de 2007:

TABELA 2: BALANÇO PATRIMONIAL DA BEMATECH S.A.: 2005 AO 1º TRIMESTRE DE 2007, EM MILHARES DE REAIS

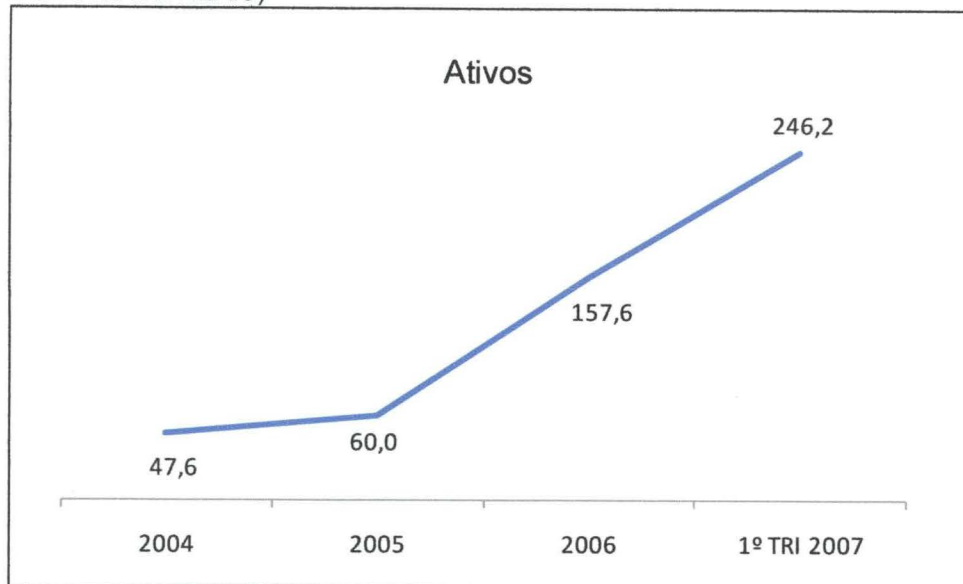
<i>Balanço Patrimonial - Bematech S.A.</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>1º TRI 2007</i>
Ativo Total	47.609	59.950	157.648	246.213
Ativo Circulante	30.631	44.246	51.167	82.899
Disponibilidades	5.017	16.008	9.761	25.826
Créditos	14.647	18.769	28.521	41.260
Estoques	10.770	8.980	11.165	13.560
Outros	197	489	1.720	2.253
Ativo Realizável a Longo Prazo	3.649	1.215	9.940	17.578
Créditos Diversos	1.418	1.144	8.186	17.578

Créditos com Pessoas Ligadas	2.231	71	1.754	0
Outros	0	0	0	0
Ativo Permanente	13.329	14.489	96.541	145.736
Investimentos	2.470	37	79.992	3
Imobilizado	3.549	4.163	5.425	8.612
Intangível	68	1.452	76	137
Diferido	7.242	8.837	11.048	136.984
Passivo Total	47.609	59.950	157.648	246.213
Passivo Circulante	14.275	17.237	64.164	111.071
Empréstimos e Financiamentos	4.281	1.952	2.024	5.743
Debêntures	0	0	0	0
Fornecedores	3.568	7.208	12.691	17.002
Impostos, Taxas e Contribuições	1.314	1.462	1.837	2.250
Dividendos a Pagar	2.408	1.652	2.336	2.126
Provisões	2.364	3.513	43.044	80.546
Dividas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Outros	340	1.450	2.232	3.404
Passivo Exigível a Longo Prazo	5.488	4.649	47.107	62.245
Empréstimos e Financiamentos	1.945	66	18.572	42.664
Debêntures	0	0	0	0
Provisões	3.543	4.583	28.535	19.581
Dividas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento	0	0	0	0
Capital				
Outros	0	0	0	0
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	27.846	38.064	46.377	71.198
Capital Social Realizado	13.268	20.000	20.000	68.000
Reservas de Capital	6.260	5.608	10.321	1.196
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0
Reservas de Lucro	2.224	1.568	1.952	1.926
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0	76
Lucros/Prejuízos Acumulados	6.094	10.888	14.104	0
Adiantamento para Futuro Aumento	0	0	0	
Capital				

FONTE: Fundamentus

Analisando inicialmente o Balanço Patrimonial da companhia, é possível perceber que a taxa de crescimento da empresa foi consideravelmente alta. Desde 2004 até o trimestre que antecedeu sua abertura (primeiro trimestre de 2007), os ativos da empresa subiram de 47,6 milhões para 246,2 milhões, o que representa uma taxa de 417% em apenas quatro anos. Essa alta é representada em grande parte pelas aquisições que a Bematech S.A. fez antes de abrir seu capital.

GRÁFICO 2: ATIVOS DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



Fonte: Elaboração Própria

Os ativos permanentes diferidos foram os que apresentaram uma maior elevação. De 2004 a 2007, os ativos diferidos da Bematech S.A. subiram de 13,3 milhões de reais para 145,7 milhões. A Lei das Sociedades por Ações (6.404/76) evidencia que ativo diferido são gastos com serviços que beneficiarão resultados de exercícios futuros da empresa. Tais gastos, ao serem diferidos, são entendidos como essenciais e necessários, sem os quais a atividade empresarial não pode ser iniciada. Consiste em: despesas de organização, custos de estudos e projetos, despesas com investigação e desenvolvimento, gastos incorridos com reorganização ou reestruturação da entidade e despesas pré-operacionais, como seleção e treinamentos de funcionários.

Como a Bematech S.A. atua no mercado de tecnologia da informação (um mercado dinâmico e extremamente tecnológico) e seu objetivo está relacionado com seu projeto de expansão, tem-se que gastos nesse item são de fundamental importância para que ela possa ganhar e manter suas vantagens competitivas.

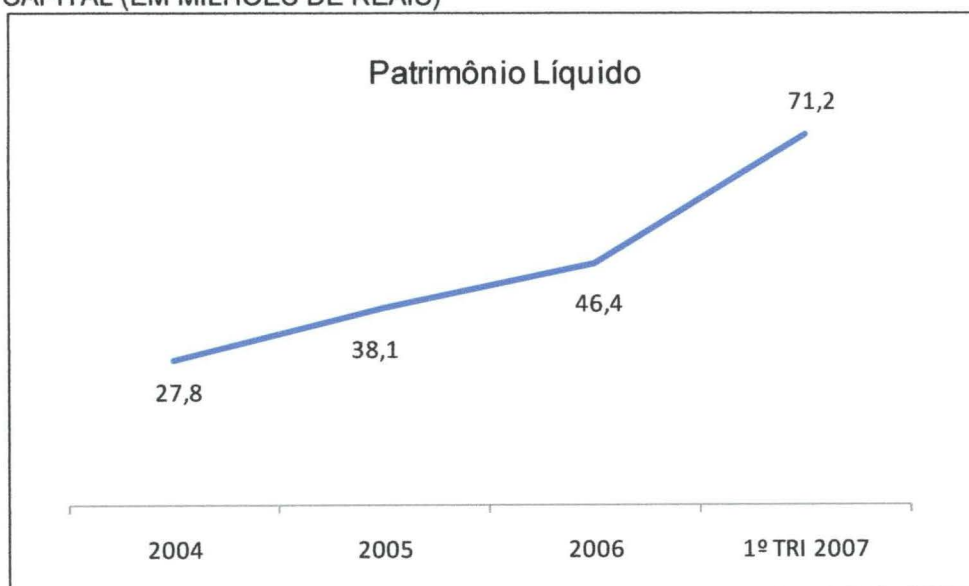
No Passivo da empresa, o passivo circulante e as provisões foram os itens que apresentaram o maior valor no trimestre que antecedeu sua abertura de capital e uma das maiores taxas de crescimento em relação aos anos anteriores. Segundo GOUVEIA (2001, p.253), no grupo do passivo circulante classificam-se todas as contas representativas de obrigações ou exigibilidades da companhia para com terceiros, que deverão ser pagas no decorrer do período de 12 meses seguintes à

data do balanço patrimonial que estiver sendo levantado. São exemplos, as duplicatas à pagar, contas à pagar, empréstimos bancários, imposto de renda à pagar, entre outros.

Segundo FERRARI (2008, p.273), as provisões, sejam do ativo ou do passivo, representam valores cujas perfeitas quantificações dependem de fatos ainda não concretizados, mas que, devidos aos princípios da oportunidade, competência e, principalmente ao princípio da prudência, devem ser contabilizados. Em outras palavras, ele afirma que as provisões são determinadas com base em estimativas que envolvam incertezas de grau variável.

Analisando os valores do Patrimônio Líquido da empresa no período pré-abertura, vê-se uma expansão grande: de 2004 para 2005 o Patrimônio Líquido aumentou em 37% e de 2005 para 2006 o crescimento foi de 22%, confirmando o fato de que a empresa vinha crescendo continuamente antes de sua abertura de capital. No primeiro trimestre de 2007, o patrimônio cresceu aproximadamente 54%, para R\$71,2 milhões.

GRÁFICO 3: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



Fonte: Elaboração Própria

A fim de realizar uma análise mais profunda acerca do desempenho da empresa Bematech S.A. antes de sua abertura de capital, esta monografia vai calcular alguns índices financeiros a partir de uma análise de balanços do Balanço Patrimonial da empresa. Serão analisados a situação financeira, o grau de imobilização, o grau de

endividamento e a rentabilidade da empresa. As fórmulas que definem os respectivos indicadores estão explícitas nos anexos deste trabalho.

Não basta que uma empresa possua uma sólida posição econômica. É preciso que ela conte com recursos financeiros para saldar seus compromissos em dia, sob pena de, em casos extremos, entrar em estado de insolvência. Portanto, é muito importante a correta apuração e interpretação dos índices de liquidez, que medem a capacidade de pagamento em determinados prazos e até imediatamente (SAVYTZKY, 1985). Para analisar a situação financeira da empresa, serão utilizados, portanto, o índice de liquidez seca, o índice de liquidez corrente e o índice de liquidez geral.

No caso da Bematech S.A., os resultados do índice de liquidez para os períodos pré abertura de capital são os seguintes:

TABELA 3: ÍNDICES DE LIQUIDEZ DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL

<i>Índices de Liquidez</i>				
	2004	2005	2006	1º TRI 2007
Seca	1,39	2,05	0,62	0,62
Corrente	2,15	2,57	0,80	0,75
Geral	1,73	2,08	0,55	0,58

Fonte: Elaboração Própria

Segundo SAVYTZKY (1985, p.114), a experiência indica que o quociente de liquidez seca pode ser considerado como aceitável a partir de 0,80, desde que a liquidez corrente seja satisfatória, a par da normalidade da rotação de créditos e de estoques. Abaixo desse índice a tendência é de aperto, ou de sérias dificuldades financeiras. No caso da Bematech S.A., vê-se que este índice era bom em 2004 e 2005, passando a ficar preocupante no período antecedente à sua abertura. Em 2006 e 2007, os resultados para este índice foram de 0,62; valores situados abaixo do limite aceitável de 0,80.

Conforme SAVYTZKY (1985, p.115), a irregularidade na rotação de créditos ou de estoques, quando significativa, altera a interpretação dos índices de liquidez. Sendo normal a rotação de créditos e a de estoques, a graduação da liquidez corrente pode ser interpretada, grosso modo, como melhor quanto maior for.

Os valores provavelmente se encaixarão entre uma dessas categorias: 1,80/2,00 (situação financeira de absoluta folga), 1,60/1,70 (Muito boa situação, com folga

relativa), 1,40/1,50 (bom equilíbrio financeiro, mas sem folga), 1,20/1,30 (situação de equilíbrio, apresentando um leve aperto financeiro), 1,00/1,10 (situação de grande aperto financeiro) ou abaixo de 1,00 (situação de extremo aperto financeiro). A Bematech S.A. teve um resultado excelente nos anos 2004 e 2005, porém apresentou um grande aperto financeiro nos meses próximos à sua abertura de capital. Em 2004 e 2005, os valores deste índice eram superiores à 2. Já para os dois anos seguintes, este índice caiu para números inferiores à 0,80.

De acordo com SAVITZKY (1985, p.116), o índice de liquidez geral é quase sempre inferior ao de liquidez corrente. É que normalmente as exigibilidades à longo prazo, principalmente as de financiamento, são sempre superiores aos valores realizáveis à longo prazo. Quando positivo, mesmo que apenas de equilíbrio, como de 1,00, não sugere problemas financeiros, desde que os quocientes de liquidez seca e corrente sejam normais e haja razoável rentabilidade. Quando isso ocorre, significa que a empresa obteve empréstimos a longo prazo e, até que se vença essa dívida, provavelmente terá condições de resgatá-la normalmente, sem sacrificar o meio circulante.

Já quando a liquidez geral é deficitária, denunciada por quociente menor que a unidade (1,00), mas sendo normal a liquidez de curto prazo, o analista deve pesquisar a capacidade de pagamento futura, porque a atual mede-se pelos índices de liquidez seca e corrente. A Bematech S.A. apresentou, no período que está sendo estudado, valores considerados bons para os anos de 2004 e 2005, mas ruins para 2006 e para o primeiro trimestre de 2007. Também, os valores abaixo de 1,00 nos dois últimos períodos foram interferidos pela incapacidade de pagamento da empresa no curto prazo.

A próxima análise a ser realizada é o índice de grau de imobilização. É raro uma empresa que não se imobilize, por mínima que seja, uma parcela de seu capital. Ela necessita de imóveis, utensílios, instalações,..., para manter e desenvolver suas atividades. Pode ainda, participar de outras empresas, como acionista ou quotista, imobilizando, portanto, recursos financeiros. Ao analista compete verificar se o grau de imobilização é excessivo ou não, se está ou não prejudicando o meio circulante.

Há empresas que, não dispondo de capital próprio suficiente, promovem imobilizações com empréstimos a curto prazo, o que é totalmente desaconselhável. A situação financeira dessas empresas torna-se muito vulnerável a qualquer restrição de crédito e com muita facilidade entram em estado de insolvência. Não

existe um índice de imobilização que possa ser tido com padrão para determinados ramos de atividade. Cada caso é um caso e deve ser examinado se o capital fixo é ou não excessivo em relação aos recursos próprios porque, se excessivo, prejudica o meio circulante.

Todavia, é certo que quanto menor for o índice de imobilização, tanto melhor, porque a empresa contará com maiores recursos próprios em circulação. Note-se, também, que a análise é no sentido da estrutura de capitais e não quanto às necessidades técnicas de imobilizações (SAVYTZKY, 1985). O índice de grau de endividamento da Bematech S.A. no período antes de sua abertura segue abaixo e as fórmulas que explicam a maneira como este índice é calculado estão expostas no apêndice deste trabalho.

TABELA 4: ÍNDICE DE GRAU DE IMOBILIZAÇÃO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL

<i>Índice de Grau de imobilização</i>			
2004	2005	2006	1º TRI 2007
0,48	0,38	2,08	2,05

Fonte: Elaboração Própria

Claramente é possível observar bons números para os anos de 2004 e 2005 e péssimos números em 2006 e o primeiro trimestre de 2007. De 2005 para 2006, por exemplo, o índice de grau de imobilização da Bematech S.A. cresceu quase 450%, de 0,38 para 2,08, tornando-a muito mais líquida.

A próxima análise de balanços envolve o índice de grau de endividamento. As empresas servem-se de capital alheio em menor ou maior escala, para completar as suas necessidades de capital de giro ou para imobilização. É importante conhecer-se a proporção entre o capital próprio e os capitais alheios aplicados na empresa. A excessiva dependência de capitais alheios torna muito vulnerável a normalidade dos negócios e, por outro lado, os encargos financeiros consomem grande parte dos lucros operacionais, forçando a elevação dos preços e diminuindo a competição do mercado. As empresas que possuem melhor estrutura de capital próprio suportam com mais facilidade a concorrência. (SAVYTZKY, 1985)

Aos credores é desejável que o percentual de capitais de terceiros não ultrapasse os 50% no total das aplicações da empresa, mantendo-se assim, uma igualdade de condições de participação e uma aparente garantia aos capitais alheios. Em verdade, a garantia, até mesmo com menor porcentagem de capitais de

terceiros, é relativa, porque outros índices podem estar comprometendo a estabilidade econômico-financeira da empresa. (SAVYTZKY, 1985)

Por isso é sempre necessário analisar os índices básicos em conjunto. É certo, porém, que quanto maior for a incidência de capitais de terceiros, maiores serão os riscos dos credores (SAVYTZKY, 1985). O Balanço Patrimonial da Bematech S.A. mostra um grau de endividamento preocupante nos dois trimestres antecedentes à sua abertura de capital, apresentado os seguintes números:

TABELA 5: ÍNDICE DE GRAU DE ENDIVIDAMENTO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL

<i>Grau de endividamento</i>			
2004	2005	2006	1º TRI 2007
0,71	0,57	2,40	2,46

Fonte: Elaboração Própria

A última análise a ser feita é o índice de rentabilidade sobre o investimento, tido de muita importância para gestores, acionistas e pessoas ou instituições diretamente ligadas aos resultados da empresa. Abaixo segue o resultado da Bematech S.A. para o período que está sendo analisado:

TABELA 6: ÍNDICE DE RENTABILIDADE DE BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL

<i>Rentabilidade</i>			
2004	2005	2006	1º TRI 2007
4,71%	18,89%	16,55%	-5,30%

Fonte: Elaboração Própria

Como é possível observar, a empresa vinha obtendo bons resultados antes do trimestre de sua abertura de capital. Esse valor veio a cair apenas neste trimestre, muito provavelmente devido aos altos custos incorridos pela abertura de capital na Bolsa de Valores. De qualquer forma, é consenso que a empresa vinha apresentando um bom ritmo de crescimento no seu índice de rentabilidade.

Esta monografia passa agora a analisar o DRE da empresa para o período em questão:

TABELA 7: DRE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL, EM MILHARES DE REAIS

<i>DRE - Bematech S.A.</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>1º TRI 2007</i>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	93.781	138.936	176.001	64.882
Deduções da Receita Bruta	-17.841	-28.196	-35.373	-10.619
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	75.940	110.740	140.628	54.263
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-42.436	-60.461	-80.395	-26.559
Resultado Bruto	33.504	50.279	60.233	27.704
Despesas/Receitas Operacionais	-33.624	-42.750	-52.115	-29.311
Com Vendas	-15.593	-22.781	-26.471	-10.020
Gerais e Administrativas	-10.005	-12.172	-16.096	-12.057
Financeiras	-696	-1.158	-1.371	-2.529
Outras Receitas Operacionais	0	56	0	0
Outras Despesas Operacionais	-4.183	-5.906	-8.374	-4.705
Resultado da Equivalência Patrimonial	-3.147	-789	197	0
Resultado Operacional	-120	7.529	8.118	-1.607
Resultado Não Operacional	252	-188	48	369
Resultado Antes Tributação/Participações	132	7.341	8.166	-1.238
Provisão para IR e Contribuição Social	-979	-2.115	-3.590	-2.093
IR Diferido	-579	-1.088	-220	260
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	2.738	3.053	3.320	0
Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	-704
Lucro/Prejuízo do Período	1.312	7.191	7.676	-3.775

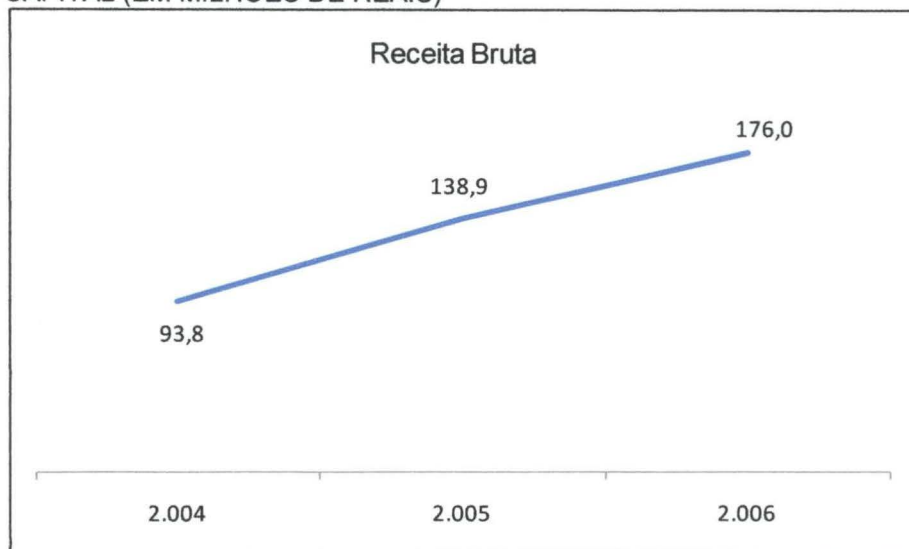
Fonte: Fundamentus

O DRE da Bematech S.A. para os períodos anteriores à sua abertura de capital na Bolsa de Valores mostra que a empresa vinha, ano após ano, mantendo um incrível ritmo de crescimento na sua receita bruta. Em 2004, esse valor foi de 93,8 milhões de reais passando para 138,9 em 2005, 176 em 2006 e 64,8 milhões de reais no primeiro trimestre de 2007 (trimestre antecedente à sua abertura de capital).

Em termos percentuais, a empresa cresceu aproximadamente: 48% de 2004 para 2005, 27% de 2005 para 2006 e, apenas no primeiro trimestre de 2007 a empresa faturou 37% do faturamento do ano de 2006. O principal motivo para esse

aumento foi o ganho de mercado (aumento de vendas) que a firma vinha obtendo antes de sua abertura, ganho este que corresponde tanto a um aumento nas vendas próprias quanto às novas vendas expedidas pelas novas empresas adquiridas.

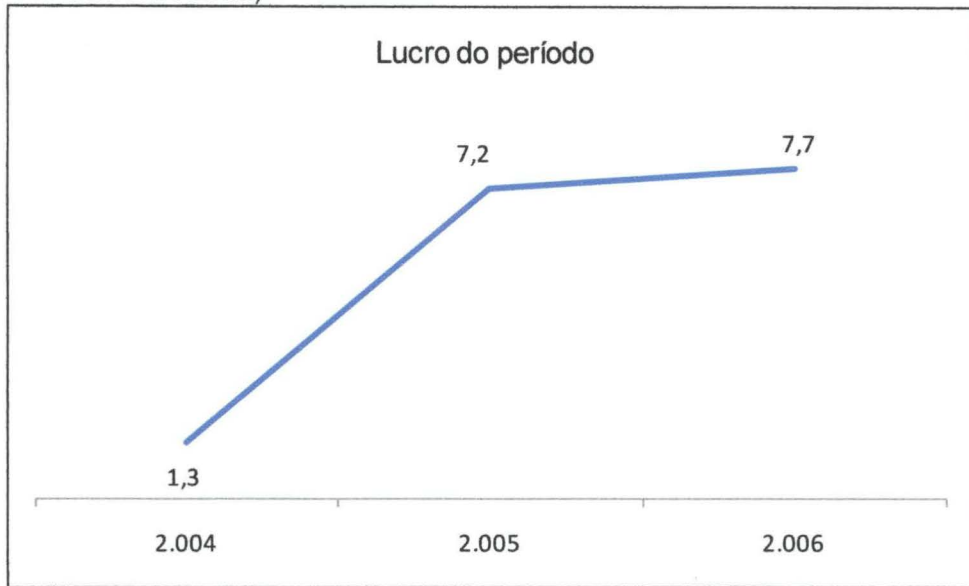
GRÁFICO 4: RECEITA BRUTA DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



Fonte: Elaboração Própria

Mais a fundo, o DRE mostra que mais do que um aumento na receita bruta, a empresa vinha obtendo constantes aumentos no seu lucro, ano após ano. De 2004 a 2006 seu lucro anual foi de, respectivamente, 1,3, 7,2 e 7,7 milhões de reais. No primeiro trimestre de 2007, o lucro foi de 3,8 milhões de reais, o que corresponde à quase 50% do lucro do exercício do ano anterior. Vê-se então que a empresa vinha de excepcionais taxas de crescimento nos períodos anteriores e sua abertura de capital veio justamente como forma de financiar e sustentar todo esse trabalho de expansão iniciado alguns anos antes.

GRÁFICO 5: LUCRO DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PRÉ ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



Fonte: Elaboração Própria

Analisando o período pré-abertura da empresa Bematech S.A., percebe-se que ela vinha crescendo a uma taxa relativamente alta, ano após ano. Em 2000, sua receita bruta era de aproximadamente 54 milhões de reais, passando para 47 milhões em 2002 e 61 milhões em 2004. Em 2005, a Bematech S.A. teve uma receita bruta de 81 milhões de reais (cerca de 33% maior que no ano anterior), passando para 108 milhões no ano seguinte e 157 milhões (cerca de 45% maior que o ano anterior) no ano de sua abertura de capital. De 2000 a 2007, a empresa aumentou seus lucros em aproximadamente 290%, o que corresponde a um crescimento anual por volta dos 16%.

4.2 A BEMATECH S.A. DEPOIS DA ABERTURA DE CAPITAL

CIRILO JUNIOR, em matéria publicada no jornal eletrônico Folha Online, mostra um diagnóstico da economia brasileira por volta do ano de 2007, ano da abertura de capital da Bematech S.A. Conforme mostrado na reportagem, a economia brasileira cresceu 5,4% em 2007:

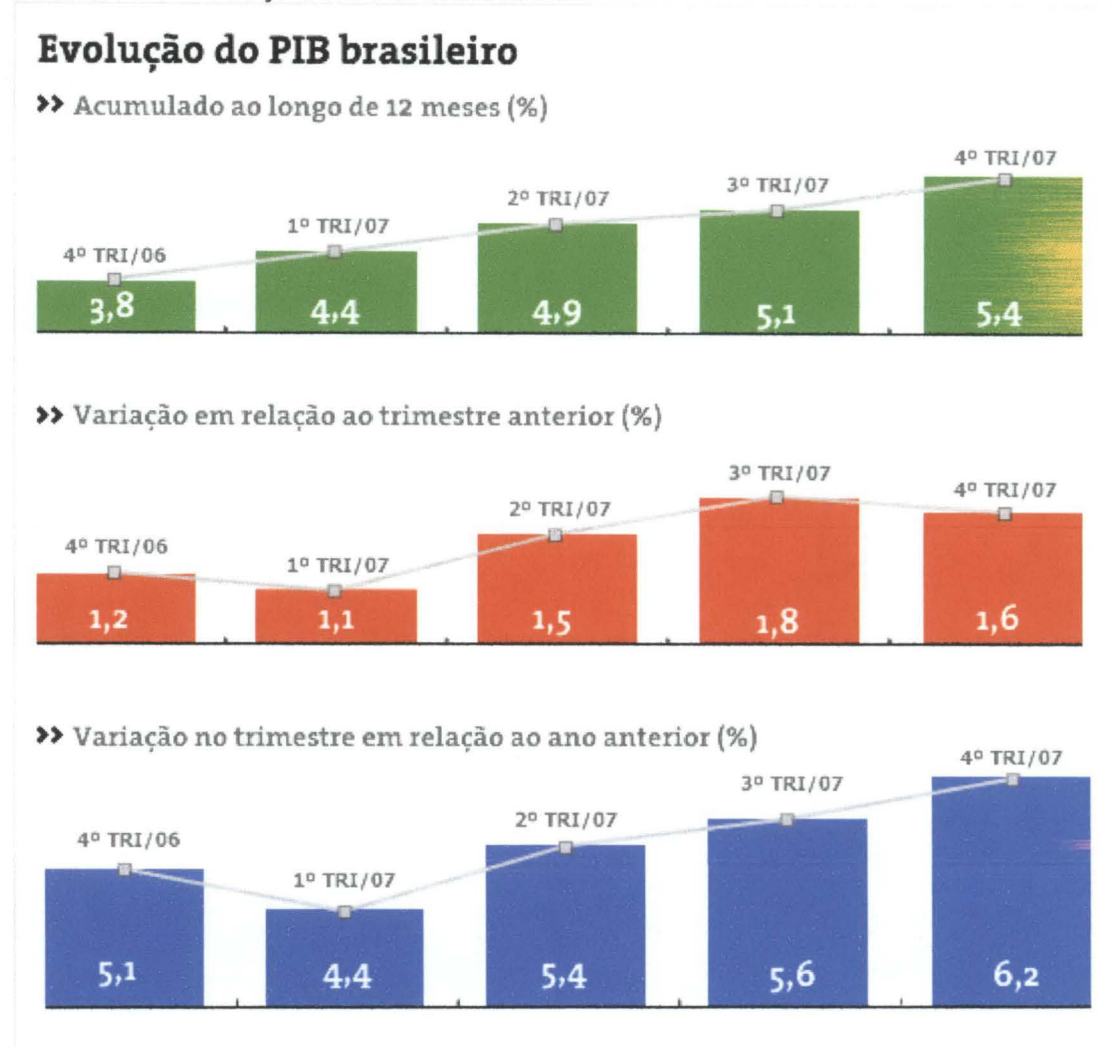
É a maior taxa de expansão constatada desde 2004, quando houve crescimento de 5,7%. No último trimestre de 2007, o PIB (Produto Interno Bruto) registrou variação de 1,6% frente ao trimestre anterior, e 6,2% em relação ao quarto trimestre de 2006”, explicou o jornalista.

Em valores, o PIB brasileiro totalizou R\$ 2,558 trilhões em 2007 e o PIB per capita (divisão do total do PIB pela população residente) cresceu 4% em relação a 2006, chegando a R\$ 13.515. O desempenho superou as expectativas dos analistas de mercado que projetavam, em média, crescimento de 5,3% no ano e de 5,1% no quarto trimestre. Assim como o PIB, a formação bruta de capital fixo (investimento em máquinas) cresceu cerca de 13,4% em 2007, maior índice da série histórica.(JUNIOR, 2008)

Ainda, JUNIOR mostra o diagnóstico da indústria para o ano de 2007:

Na mesma comparação, a indústria teve crescimento de 4,9% e o setor de serviços, de 4,7%. A indústria cresceu 1,4% no quarto trimestre, na comparação com o terceiro, e 4,3% na comparação com o último trimestre de 2006. O setor de serviços teve incremento de 1,6% em relação ao trimestre anterior e de 5,3% na comparação com o quarto trimestre de 2006.

GRÁFICO 6: EVOLUÇÃO DO PIB BRASILEIRO



Fonte: Revista EXAME

Abaixo seguem os números do crescimento do PIB real brasileiro entre 2000 e 2009, em pesquisa realizada pelo IBGE/SCN em 2010. É possível observar que o PIB, desde o ano 2000 vem crescendo ano após ano, porém há uma taxa pequena se comparada à outros países em desenvolvimento.

TABELA 8: PIB – VARIAÇÃO REAL ANUAL (2000 A 2009)

<i>Período</i>	<i>PIB - variação real anual</i>
2000	4,31%
2001	1,31%
2002	2,66%
2003	1,15%
2004	5,71%
2005	3,16%
2006	3,96%
2007	6,09%
2008	5,14%
2009	-0,19%

Fonte: IBGE/SCN

No ano da abertura de capital da empresa Bematech S.A. (2007), o PIB real atingiu seu maior valor, considerando o histórico entre 2000 e 2009. Neste mesmo ano, o crescimento foi de aproximadamente 6,09%. É importante ressaltar também que nos anos de 2006 e 2008 (anos próximos à abertura de capital), os valores do PIB também foram positivos. O indicador do PIB mostra, portanto, que a economia brasileira encontrava-se muito sólida no período de abertura de capital da Bematech S.A.

Esse dado é importante, pois em países com PIB alto, o fluxo de investidores (tanto estrangeiros quanto locais) para a Bolsa de Valores é mais alto em relação aos que possuem um PIB menor. Esse alto fluxo de investidores aumenta a demanda por papéis negociados na Bolsa de Valores e conseqüentemente aumenta o preço das ações.

O resultado final deste ciclo é um aumento do capital social da companhia. Desta forma, tem-se que posicionar a empresa para uma abertura de capital na Bolsa de Valores em um momento de expansão do PIB nacional é uma estratégia de fundamental importância para o volume que pode ser obtido com a abertura de capital.

Dessa forma, vê-se que o cenário brasileiro entre os anos 2000 e 2008 foi favorável à abertura de capital, devido entre outros fatores, ao excesso de liquidez existente no mercado. Esse excesso de liquidez ocorreu principalmente devido às IPOs ocorridas neste período.

Segundo BOVESPA, no ano de 2004 houve sete companhias que realizaram *IPO* no Novo Mercado. Já em 2005 e 2006, esse número subiu para, respectivamente, 11 e 26 empresas. Em 2007, ano da abertura de capital da empresa, houve um recorde histórico no número de *IPOs* no Novo Mercado, totalizando 64 eventos. Esses números mostram que a abertura de capital da Bematech S.A. ocorreu em um momento propício para este tipo de evento.

GRÁFICO 7: NÚMERO DE *IPOs* NO NOVO MERCADO BOVESPA



Fonte: Elaboração Própria

O ponto negativo foi a crise mundial iniciada em 2008, que provocou uma retirada excessiva de investidores na Bolsa de Valores de São Paulo, provocando uma expressiva queda nas ações de todos os segmentos. Como é possível observar no gráfico anterior, a crise mundial de 2008 teve grande impacto na Bolsa de Valores de São Paulo: em termos de *IPOs*, o número caiu drasticamente, de 64 em 2007 para apenas 4 no ano seguinte.

Em 19 de abril de 2007, a Bematech abriu seu capital e entrou para o Novo Mercado da BOVESPA, o nível mais elevado em termos de governança corporativa. Com a oferta primária de ações, foram levantados cerca de R\$ 270 milhões, além da venda de cerca de R\$ 130 milhões em oferta secundária (EXAME, 2007).

A empresa decidiu pela oferta pública de distribuição de, inicialmente, 23.572.756 ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, sendo 14.464.088 ações oriundas de emissão primária, e 9.108.668 ações da distribuição pública secundária, de titularidade dos acionistas vendedores. Opcionalmente, no

caso da demanda superar as expectativas, a empresa poderia optar por acrescentar a oferta em 15% (3.535.914 papéis) a título de lote suplementar, nas mesmas condições e preço das ações inicialmente ofertadas, opção essa que foi exercida. Assim, a oferta consistiu em 18.000.002 novas ações emitidas pela Bematech (oferta primária) e 9.108.668 ações de titularidade dos acionistas vendedores (oferta secundária), perfazendo uma oferta total de 27.108.670 ações.

Segundo o site da empresa Bematech S.A., em 2008 (ano após sua abertura de capital) a empresa adquiriu cinco novas empresas como forma de ampliar seu portfólio e mercado de atuação: Rentech, Snack Control, CMNet, MisterChef e Logic Controls, em Nova Iorque, EUA. Já em 2009, a consultoria Ana Couto Branding e Design inicia reposicionamento e revitalização da marca Bematech S.A. Essa nova marca foi o marco inicial de uma troca na presidência da empresa: Marcel Malczewski, presidente e co-fundador da empresa, deixa o cargo de presidente e assume a presidência do conselho. O novo cargo de presidente da firma passou a ser ocupado pelo executivo Carlos Costa Pinto.

Abaixo seguem os Balanços Patrimoniais da empresa para os períodos pós abertura de capital na Bolsa de Valores. Os períodos analisados serão os trimestres compreendidos entre 2007 e 2008.

TABELA 9: BALANÇO PATRIMONIAL DA BEMATECH S.A. PARA OS TRIMESTRES DE 2007, EM MILHARES DE REAIS

<i>Balanço Patrimonial - Bematech S.A.</i>	<i>1º TRI 2007</i>	<i>2º TRI 2007</i>	<i>3º TRI 2007</i>	<i>4º TRI 2007</i>
Ativo Total	246.213	452.674	454.090	455.919
Ativo Circulante	82.899	289.398	293.116	294.597
Disponibilidades	25.826	192.940	180.658	185.604
Créditos	41.260	76.111	91.871	90.159
Estoques	13.560	18.131	18.337	17.320
Outros	2.253	2.216	2.250	1.514
Ativo Realizável a Longo Prazo	17.578	20.458	18.426	17.990
Créditos Diversos	17.578	20.458	18.426	17.990
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Ativo Permanente	145.736	142.818	142.548	143.332
Investimentos	3	5	5	2
Imobilizado	8.612	8.667	9.161	9.222
Intangível	137	326	317	387
Diferido	136.984	133.820	133.065	133.721
Passivo Total	246.213	452.674	454.090	455.919

Passivo Circulante	111.071	80.934	75.579	70.762
Empréstimos e Financiamentos	5.743	4.647	4.893	5.170
Debêntures	0	0	0	0
Fornecedores	17.002	19.460	16.574	17.337
Impostos, Taxas e Contribuições	2.250	2.980	2.431	2.828
Dividendos a Pagar	2.126	63	63	63
Provisões	80.546	49.990	47.411	40.468
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Outros	3.404	3.794	4.207	4.896
Passivo Exigível a Longo Prazo	62.245	42.580	41.878	40.127
Empréstimos e Financiamentos	42.664	21.924	20.714	18.896
Debêntures	0	0	0	0
Provisões	19.581	20.242	20.768	20.858
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0
Outros	0	414	396	373
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	71.198	328.456	335.929	345.030
Capital Social Realizado	68.000	338.000	338.000	338.000
Reservas de Capital	1.196	2.819	3.987	6.601
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0
Reservas de Lucro	1.926	5.778	5.778	5.778
Ajustes de Avaliação Patrimonial	76	-18.141	-11.836	-5.349
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital				

Fonte: Fundamentus

TABELA 10: BALANÇO PATRIMONIAL DA BEMATECH S.A. PARA OS TRIMESTRES DE 2008, EM MILHARES DE REAIS

<i>Balanço Patrimonial - Bematech S.A.</i>	<i>1º TRI 2008</i>	<i>2º TRI 2008</i>	<i>3º TRI 2008</i>	<i>4º TRI 2008</i>
Ativo Total	451.734	458.663	483.195	485.694
Ativo Circulante	274.620	281.584	282.072	257.019
Disponibilidades	180.629	168.309	132.995	115.183
Créditos	71.956	86.753	112.986	103.535
Estoques	20.939	23.651	30.941	34.183
Outros	1.096	2.871	5.150	4.118
Ativo Realizável a Longo Prazo	21.800	20.406	21.840	35.164
Créditos Diversos	21.800	20.406	21.840	35.164
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0
Ativo Permanente	155.314	156.673	179.283	193.511

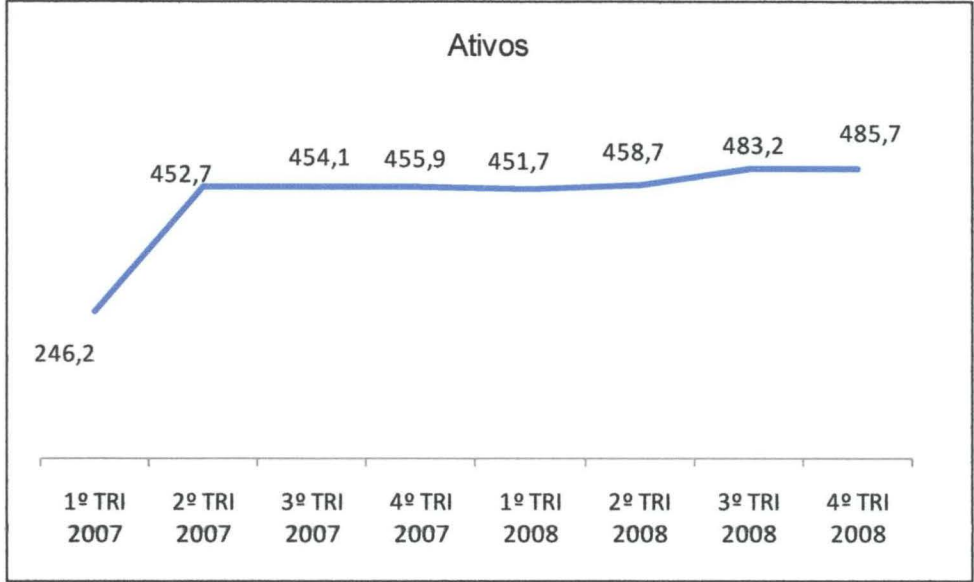
Investimentos	5.971	5.971	25.734	0
Imobilizado	10.426	11.069	11.752	12.185
Intangível	531	6.409	9.029	168.846
Diferido	138.386	133.224	132.768	12.480
Passivo Total	451.734	458.663	483.195	485.694
Passivo Circulante	57.663	56.609	71.911	66.002
Empréstimos e Financiamentos	5.584	5.558	5.917	5.730
Debêntures	0	0	0	0
Fornecedores	15.101	18.510	20.060	20.630
Impostos, Taxas e Contribuições	2.439	2.785	3.458	3.789
Dividendos a Pagar	0	0	0	10.009
Provisões	29.002	22.915	35.477	19.226
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Outros	5.537	6.841	6.999	6.618
Passivo Exigível a Longo Prazo	40.194	39.890	40.174	40.341
Empréstimos e Financiamentos	17.263	16.150	14.635	13.237
Debêntures	0	0	0	0
Provisões	22.584	23.740	25.305	26.595
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	0	0	0	0
Outros	347	0	234	509
Resultados de Exercícios Futuros	0	6.210	9.350	0
Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	0
Patrimônio Líquido	353.877	355.954	361.760	379.351
Capital Social Realizado	338.000	338.000	336.043	335.847
Reservas de Capital	9.115	6.601	6.601	1.910
Reservas de Reavaliação	0	0	0	0
Reservas de Lucro	5.778	5.778	5.778	32.884
Ajustes de Avaliação Patrimonial	984	5.575	13.338	8.710
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital				0

Fonte: Fundamentus

No primeiro trimestre de 2007, a empresa possuía 246,2 milhões de reais em ativos. No segundo trimestre do ano esse valor subiu para 452,7 milhões. Isso significa que a empresa teve uma variação de aproximadamente 83,8% entre os trimestres que marcaram a abertura de seu capital na BOVESPA. Nos demais trimestres do ano, os ativos permaneceram constantes, em valores próximos de 454 milhões de reais. Já no terceiro e quarto trimestre de 2008, os ativos da companhia atingiram valores recordes até então, superando os 480 milhões de reais.

Comparando o primeiro trimestre de 2008 em relação ao mesmo período do ano anterior, vê-se que houve um crescimento de 83,5%.

GRÁFICO 8: ATIVOS DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



Fonte: Elaboração Própria

A empresa possuía em 2006, aproximadamente 61% de ativos permanentes diferidos e teve esse percentual reduzido para 59% no trimestre de sua abertura e para 32% no segundo trimestre de 2007. Ocorreu, portanto, uma grande redução nos percentuais de ativos permanentes da empresa, apesar de esse valor ter subido para, respectivamente, 142 milhões no segundo trimestre de 2007 perante os 97 milhões em 2006.

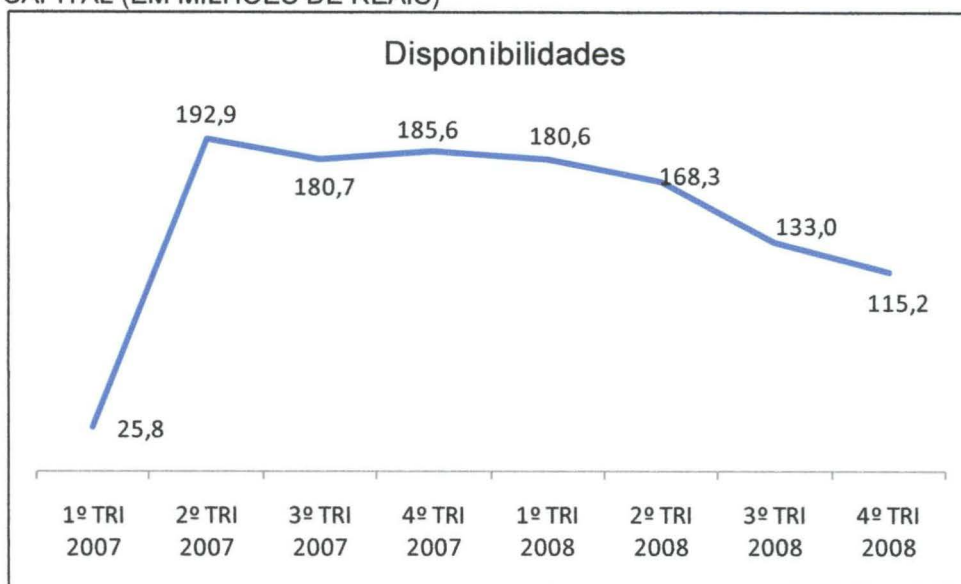
A conta disponibilidades, situadas contabilmente dentro dos Ativos Circulantes no Balanço Patrimonial, foi a categoria responsável pelo excessivo crescimento dos ativos da empresa. No primeiro trimestre de 2007, as disponibilidades da empresa representavam 25,8 milhões de reais, passando nos trimestres seguintes para, respectivamente, 192,9; 180,7 e 185,6 milhões de reais.

Em valores percentuais, as disponibilidades trimestrais da empresa em 2008 variaram em relação aos trimestres anteriores, respectivamente, 599,4%; -12,7%; -26,4% e -38%. Segundo GOUVEIA (2001, p.153), Disponibilidades representam o numerário à disposição da companhia a qualquer tempo, sob a forma de dinheiro em poder da empresa ou em poder dos bancos. Ainda, conforme o autor, as obras temporárias de numerário guardado em banco costumam ser aplicadas por prazos curtíssimos, para obter receita financeira e evitar a desvalorização do dinheiro.

Essas aplicações financeiras também são consideradas disponibilidades, embora não estejam em conta de movimento, em função do prazo de resgate quase que corresponder a uma conta corrente bancária.

No caso da Bematech S.A., fica nítido que esse aumento (cerca de 167 milhões de reais) na conta disponibilidades foi devido à ao aumento dos recursos financeiros da empresa, obtidos com a abertura de capital.

GRÁFICO 9: DISPONIBILIDADES DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



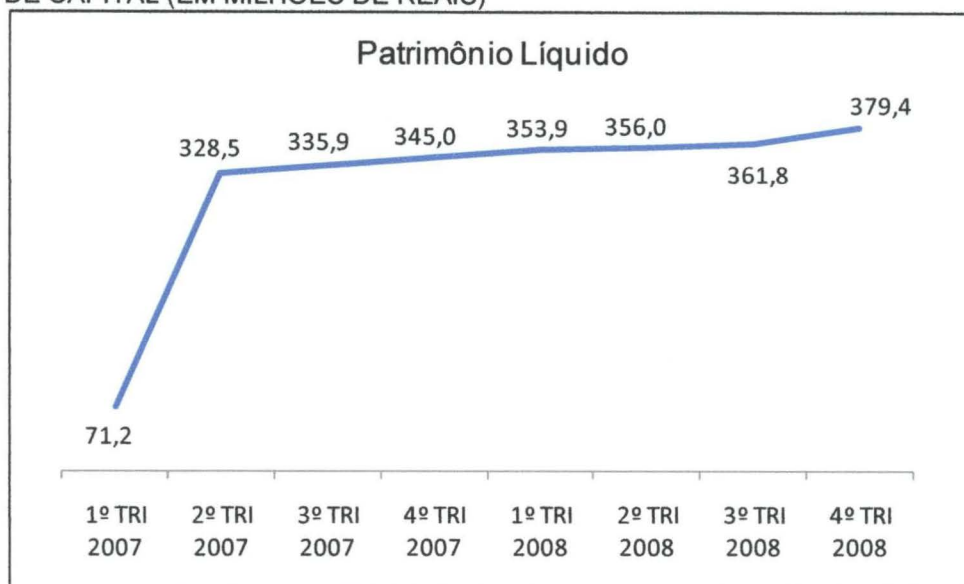
Fonte: Elaboração Própria

No Passivo da empresa (excetuando o Balanço Patrimonial), nenhuma conta contábil apresentou significativa mudança com a abertura de capital na Bolsa de Valores. Já no Balanço Patrimonial, é notável o impacto obtido. A conta capital social realizado apresentou um crescimento, do primeiro para o segundo trimestre de 2007, de 397%, passando de 68,0 para 338,0 milhões de reais. No mesmo rumo, os valores trimestrais do Patrimônio Líquido da Bematech S.A. em 2007 foram de, respectivamente, 451,7; 459,0; 483,0 e 485,7 milhões de reais. Nos mesmos trimestres de 2008, a empresa obteve resultados no Balanço Patrimonial de, respectivamente, 353,9; 356,0; 361,8 e 379,4 milhões de reais.

Segundo GOUVEIA (2001, p.264), a conta Capital Social de uma empresa é representada pelas ações da companhia. Fica nítido, portanto, o impacto causado pela abertura de capital sobre o Patrimônio Líquido da empresa. A conta ajustes de variação patrimonial também apresentou uma variação significativa. Conforme

GOUVEIA (2001, p.281), ajustes representam lançamentos contábeis efetuados após o levantamento de um balancete preliminar, para fazer com que todos os eventos e transações referentes ao período contábil que se encerra sejam nele registrados. Isso mostra que a abertura de capital na Bolsa de Valores teve um impacto tão grande na organização financeira da empresa, que o valor monetário desses ajustes tiveram que ser aumentados consideravelmente.

GRÁFICO 10: PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



Fonte: Elaboração Própria

Para realizar uma análise mais profunda acerca do desempenho da empresa Bematech S.A. depois de sua abertura de capital, esta monografia vai calcular alguns índices financeiros a partir de uma análise de balanços do Balanço Patrimonial da empresa. Serão analisados a situação financeira, o grau de imobilização, o grau de endividamento e a rentabilidade da empresa, ou seja, os mesmos índices calculados nesse trabalho na sessão 3.3, quando foi feita uma análise de balanços do período pré abertura de capital.

Não basta que uma empresa possua uma sólida posição econômica. É preciso que ela conte com recursos financeiros para saldar seus compromissos em dia, sob pena de, em casos extremos, entrar em estado de insolvência. Portanto, é muito importante a correta apuração e interpretação dos índices de liquidez, que medem a capacidade de pagamento em determinados prazos e até imediatamente

(SAVYTZKY, 1985). À seguir, seguem os resultados dos índices de liquidez seca, corrente e geral, calculados pelas fórmulas dispostas no anexo deste trabalho.

TABELA 11: ÍNDICES DE LIQUIDEZ DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL

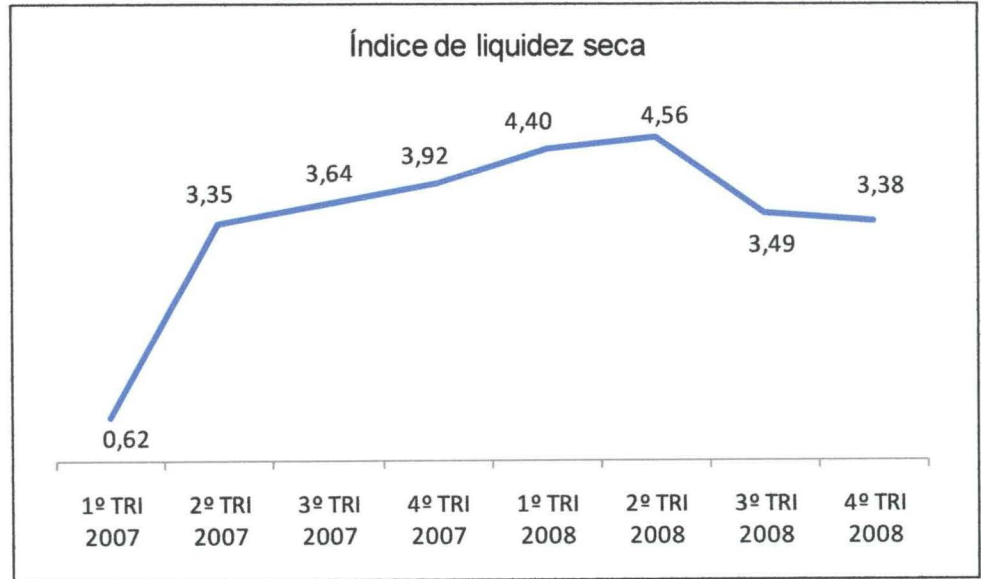
Índices de Liquidez								
	1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI	1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI
	2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008	2008
Seca	0,62	3,35	3,64	3,92	4,40	4,56	3,49	3,38
Corrente	0,75	3,58	3,88	4,16	4,76	4,97	3,92	3,89
Geral	0,58	2,51	2,65	2,82	3,03	3,13	2,71	2,75

Fonte: Elaboração Própria

Segundo SAVYTZKY (1985, p.114), a experiência indica que o quociente de liquidez seca pode ser considerado como aceitável a partir de 0,80, desde que a liquidez corrente seja satisfatória, a par da normalidade da rotação de créditos e de estoques. Abaixo desse índice a tendência é de aperto, ou de sérias dificuldades financeiras.

Nos valores encontrados para a Bematech S.A., vê-se que este índice ficou ruim no trimestre que antecedeu sua abertura, mas depois subiu para níveis muito satisfatórios. Desde o 2º trimestre de 2007 até o ultimo trimestre de 2008, o menor valor alcançado foi de 3,35. Neste índice, vê-se claramente o impacto positivo causado pela abertura de capital na Bolsa de Valores.

GRÁFICO 11: ÍNDICE DE LIQUIDEZ SECA DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



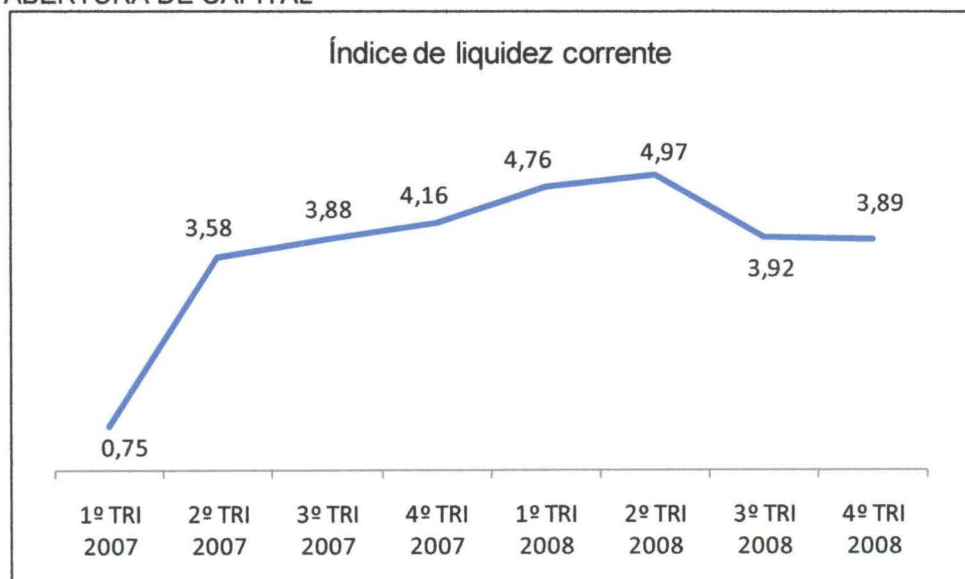
Fonte: Elaboração Própria

Conforme SAVYTZKY (1985, p.115), a irregularidade na rotação de créditos ou de estoques, quando significativa, altera a interpretação dos índices de liquidez. Sendo normal a rotação de créditos e a de estoques, a graduação da liquidez corrente pode ser interpretada, grosso modo, como melhor quanto maior for.

Os valores provavelmente se encaixarão entre uma dessas categorias: 1,80/2,00 (situação financeira de absoluta folga), 1,60/1,70 (Muito boa situação, com folga relativa), 1,40/1,50 (bom equilíbrio financeiro, mas sem folga), 1,20/1,30 (situação de equilíbrio, apresentando um leve aperto financeiro), 1,00/1,10 (situação de grande aperto financeiro) ou abaixo de 1,00 (situação de extremo aperto financeiro).

No primeiro trimestre de 2007, o índice de liquidez corrente da Bematech S.A. era inferior a 1, mostrando que a empresa se via em certo aperto financeiro. Com a abertura e a captação de recursos, esse índice aumentou consideravelmente para valores que mostram uma situação de absoluta folga financeira, o que é coerente com a prática já que o aumento da conta disponibilidades provocado pela abertura de capital fez aumentar os recursos financeiros da empresa.

GRÁFICO 12: ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRENTE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



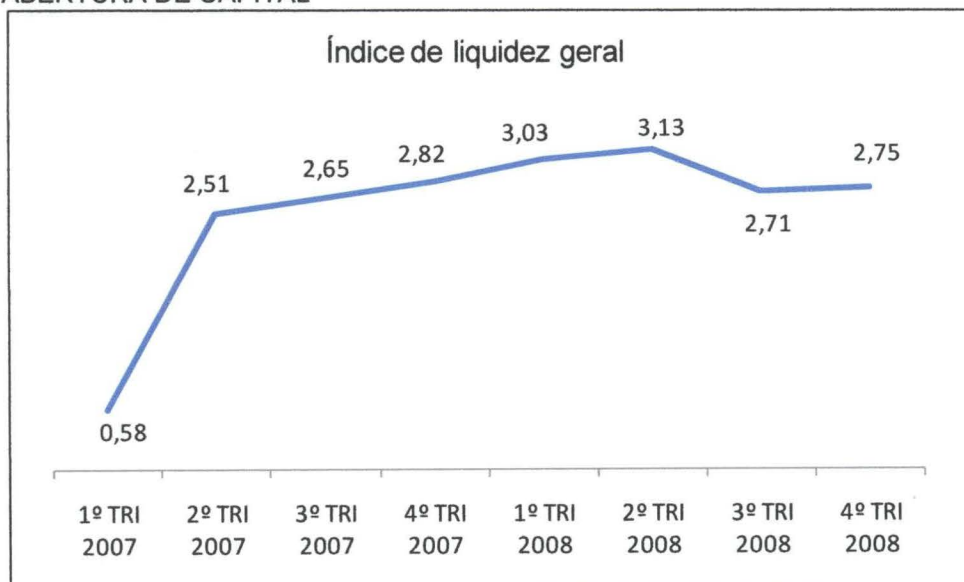
Fonte: Elaboração Própria

De acordo com SAVYTZKY (1985, p.116), o índice de liquidez geral é quase sempre inferior ao de liquidez corrente. É que normalmente as exigibilidades a longo prazo, principalmente as de financiamento, são sempre superiores aos valores

realizáveis a longo prazo. Quando positivo, mesmo que apenas de equilíbrio, como de 1,00, não sugere problemas financeiros, desde que os quocientes de liquidez seca e corrente sejam normais e haja razoável rentabilidade. Quando isso ocorre, significa que a empresa obteve empréstimo a longo prazo e, até que se vença essa dívida, provavelmente terá condições de resgatá-la normalmente, sem sacrificar o meio circulante.

Já quando a liquidez geral é deficitária, denunciada por quociente menor que a unidade (1,00), mas sendo normal a liquidez de curto prazo, o analista deve pesquisar a capacidade de pagamento futura, porque a atual mede-se pelos índices de liquidez seca e corrente. A Bematech S.A. apresentou, para o período que está sendo estudado, um valor muito ruim (0,58) para o primeiro trimestre de 2007. Com a abertura de capital ocorrida no início do segundo trimestre de 2007, os valores deste índice subiram para níveis considerados muito bons.

GRÁFICO 13: ÍNDICE DE LIQUIDEZ GERAL DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

Nota-se claramente o impacto que a abertura de capital na Bolsa de Valores teve sobre os índices de liquidez da empresa Bematech S.A. Enquanto os valores para os índices nos períodos que antecederam sua abertura foram muito ruins, depois da abertura todos eles subiram para níveis muito satisfatórios. A conta que provocou o aumento desses índices foi a conta Ativo Circulante (mais especificamente a conta disponibilidades), que engloba e mostra os recursos

captados com a abertura de capital. A partir das análises destes índices, tem-se que a abertura de capital foi muito satisfatória para a empresa.

A próxima análise a ser realizado é o índice de grau de imobilização. É raro uma empresa que não se imobilize, por mínima que seja, uma parcela de seu capital. Ela necessita de imóveis, utensílios, instalações,..., para manter e desenvolver suas atividades. Pode ainda, participar de outras empresas, como acionista ou quotista, imobilizando, portanto, recursos financeiros. Ao analista compete verificar se o grau de imobilização é excessivo ou não, se está ou não prejudicando o meio circulante.

Há empresas que, não dispondo de capital próprio suficiente, promovem imobilizações com empréstimos a curto prazo, o que é totalmente desaconselhável. A situação financeira dessas empresas torna-se muito vulnerável a qualquer restrição de crédito e com muita facilidade entram em estado de insolvência. Não existe um índice de imobilização que possa ser tido com padrão para determinados ramos de atividade. Cada caso é um caso e deve ser examinado se o capital fixo é ou não excessivo em relação aos recursos próprios porque, se excessivo, prejudica o meio circulante. (SAVYTZKY, 1985)

Todavia, é certo que quanto menor for o índice de imobilização, tanto melhor, porque a empresa contará com maiores recursos próprios em circulação. Note-se, também, que a análise é no sentido da estrutura de capitais e não quanto as necessidades técnicas de imobilizações (SAVYTZKY, 1985). O índice de grau de endividamento da Bematech S.A. no período antes de sua abertura segue abaixo e as fórmulas que explicam a maneira como este índice é calculado estão expostas no apêndice deste trabalho.

TABELA 12: ÍNDICE DE GRAU DE IMOBILIZAÇÃO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL

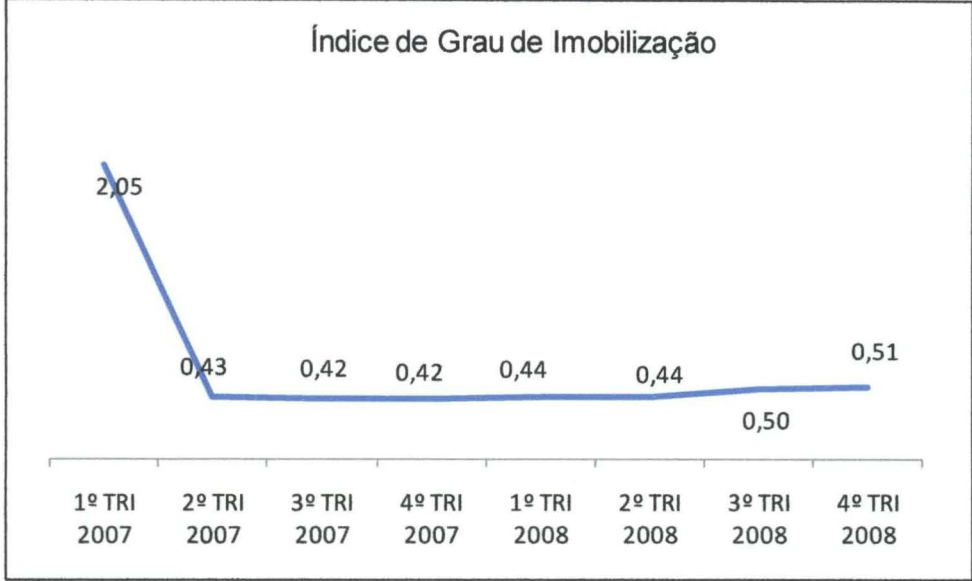
<i>Grau de imobilização</i>							
1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI	1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI
2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008	2008
2,05	0,43	0,42	0,42	0,44	0,44	0,50	0,51

Fonte: Elaboração Própria

Assim como os índices de liquidez, a empresa possuía um índice de grau de imobilização ruim no primeiro trimestre de 2007. A partir do segundo trimestre, com a abertura de capital, este índice caiu bastante levando seus valores para níveis considerados extremamente satisfatórios. Como o índice é calculado pela razão

entre Ativos Permanentes e Patrimônio Líquido, tem-se que a redução nos valores deste índice foi provocada pelo aumento do Patrimônio Líquido devido à abertura de capital na Bolsa de Valores.

GRÁFICO 14: ÍNDICE DE GRAU DE IMOBILIZAÇÃO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

As empresas servem-se de capital alheio em menor ou maior escala, para completar as suas necessidades de capital de giro ou para imobilização. É importante conhecer-se a proporção entre o capital próprio e os capitais alheios aplicados na empresa. A excessiva dependência de capitais alheios torna muito vulnerável a normalidade dos negócios e, por outro lado, os encargos financeiros consomem grande parte dos lucros operacionais, forçando a elevação dos preços e diminuindo a competição do mercado. As empresas que possuem melhor estrutura de capital próprio suportam com mais facilidade a concorrência (SAVYTZKY, 1985).

Aos credores é desejável que o percentual de capitais de terceiros não ultrapasse os 50% no total das aplicações da empresa, mantendo-se assim, uma igualdade de condições de participação e uma aparente garantia aos capitais alheios. Em verdade, a garantia, até mesmo com menor porcentagem de capitais de terceiros, é relativa, porque outros índices podem estar comprometendo a estabilidade econômico-financeira da empresa. Por isso é sempre necessário analisar os índices básicos em conjunto. É certo, porém, que quanto maior for a

incidência de capitais de terceiros, maiores serão os riscos dos credores (SAVYTZKY, 1985).

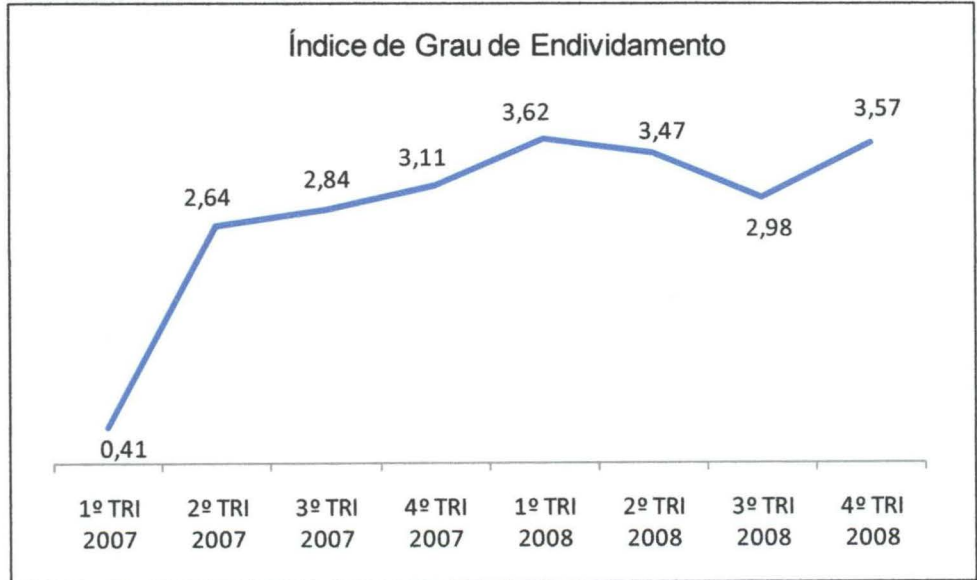
O Balanço Patrimonial da Bematech S.A. mostra um grau de endividamento preocupante no trimestre que antecedeu sua abertura de capital. Neste período, a empresa tinha aproximadamente R\$0,40 para cada R\$1,00 de capital alheio. Depois da abertura de capital, o índice subiu para valores considerados muito bons, devido principalmente ao aumento do Patrimônio Líquido da empresa provocado pela abertura de capital. Enquanto o grau de endividamento da empresa no primeiro trimestre de 2007 era de aproximadamente 0,41; a partir do segundo trimestre de 2007 esse índice permaneceu acima de 2,6.

TABELA 13: ÍNDICE DE GRAU DE ENDIVIDAMENTO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL

Grau de endividamento							
1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI	1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI
2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008	2008
0,41	2,64	2,84	3,11	3,62	3,47	2,98	3,57

Fonte: Elaboração Própria

GRÁFICO 15: ÍNDICE DE GRAU DE ENDIVIDAMENTO DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

A última análise a ser feita é o índice de rentabilidade sobre o investimento, tido de muita importância para gestores, acionistas e pessoas ou instituições diretamente

ligadas aos resultados da empresa. Abaixo segue o resultado da Bematech S.A. para os períodos de 2007 a 2008:

TABELA 14: ÍNDICE DE RENTABILIDADE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL

<i>Rentabilidade</i>							
1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI	1º TRI	2º TRI	3º TRI	4º TRI
2007	2007	2007	2007	2008	2008	2008	2008
-5,30%	-4,37%	1,88%	1,88%	1,94%	1,23%	2,75%	8,04%

Fonte: Elaboração Própria

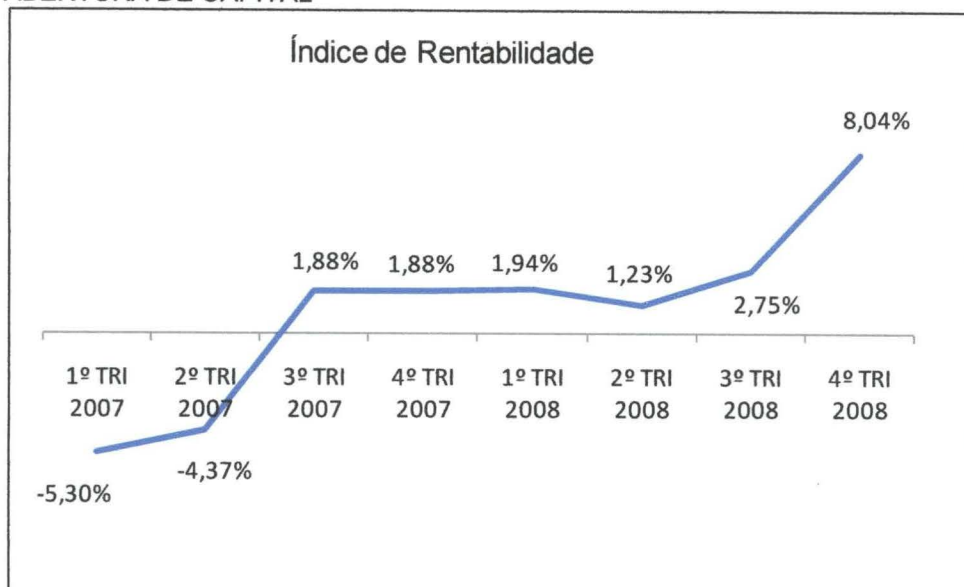
Este índice mostra que no trimestre que antecedeu sua abertura de capital (primeiro trimestre de 2007) e no trimestre de sua abertura de capital (segundo trimestre de 2007) a empresa teve resultados muito ruins sendo, inclusive, negativos.

Entretanto, esses resultados negativos não são surpreendentes, conforme explica o ex-Diretor da Bematech S.A., Marcelo Coppla, em entrevista concedida à jornalista Cristina Rios, em reportagem publicada no jornal Gazeta Mercantil, em 26 de julho de 2007:

No primeiro trimestre de 2007, a receita líquida cresceu 42,3%, para R\$ 54,3 milhões. Mas apesar do aumento da receita, a empresa sentiu o peso das compras e das despesas relativas à abertura de capital e fechou seu balanço no período no vermelho. O prejuízo líquido foi de R\$ 3,8 milhões contra um lucro de R\$ 298 mil apurado no primeiro trimestre 2006. "O impacto desse tipo de operação (abertura de capital e compras) perdura no balanço por um a dois trimestres" diz Coppla.

Dessa forma, tem-se que o resultado negativo apresentado nos dois primeiros trimestres deve ser considerado normal. É importante ressaltar que a partir do terceiro trimestre de 2007, a empresa obteve resultados considerados bons, tendo rentabilidades trimestrais próximas a 2%.

GRÁFICO 16: ÍNDICE DE RENTABILIDADE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

A partir deste momento, a monografia passa a analisar o Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) da companhia. Serão analisados os dados trimestrais compreendidos entre 2007 (ano de sua abertura de capital) e 2008. Abaixo, segue o DRE da companhia para estes períodos:

TABELA 15: DRE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (2007), EM MILHARES DE REAIS

<i>Demonstrativo de Resultados - Bematech S.A.</i>	<i>1º TRI 2007</i>	<i>2º TRI 2007</i>	<i>3º TRI 2007</i>	<i>4º TRI 2007</i>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	64.882	71.166	75.339	82.218
Deduções da Receita Bruta	-10.619	-12.057	-12.673	-14.363
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	54.263	59.109	62.666	67.855
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-26.559	-29.713	-31.807	-32.293
Resultado Bruto	27.704	29.396	30.859	35.562
Despesas/Receitas Operacionais Com Vendas	-29.311	-47.265	-20.555	-24.064
Gerais e Administrativas	-10.020	-11.223	-10.981	-12.499
Financeiras	-12.057	-9.155	-8.125	-7.069
Outras Receitas Operacionais	-2.529	1.114	4.016	4.004
Outras Despesas Operacionais	0	0	0	0
Resultado da Equivalência Patrimonial	-4.705	-28.001	-5.465	-8.500
Resultado Operacional	0	0	0	0
Resultado Não Operacional	-1.607	-17.869	10.304	11.498
	369	-338	29	14

Resultado Antes	-1.238	-18.207	10.333	11.512
Tributação/Participações				
Provisão para IR e Contribuição Social	-2.093	-190	-1.253	-3.624
IR Diferido	260	4.031	-2.774	-1.402
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	-704	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Período	-3.775	-14.366	6.306	6.486

Fonte: Fundamentus

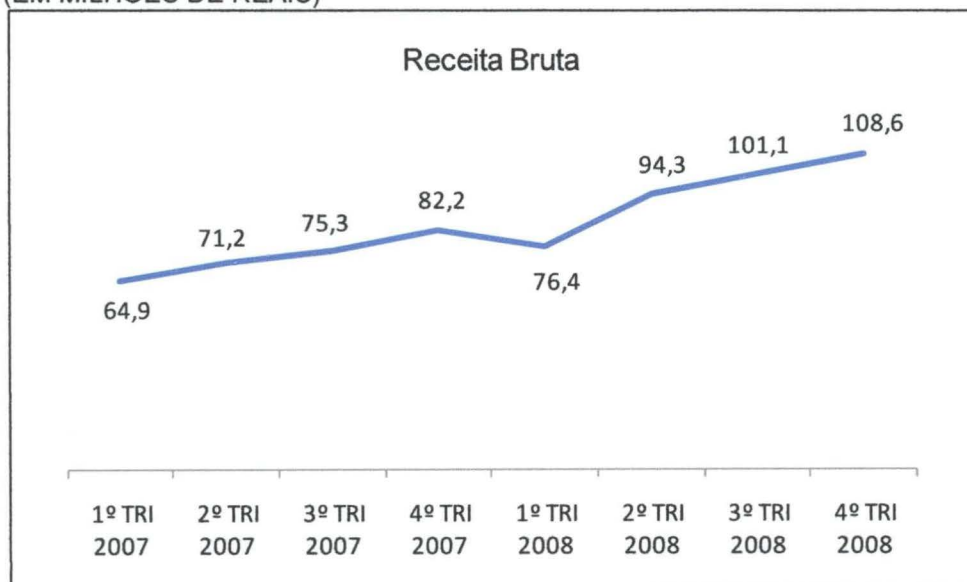
TABELA 16: DRE DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (2008), EM MILHARES DE REAIS

<i>Demonstrativo de Resultados - Bematech S.A.</i>	<i>1º TRI 2008</i>	<i>2º TRI 2008</i>	<i>3º TRI 2008</i>	<i>4º TRI 2008</i>
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	76.381	94.320	101.130	108.581
Deduções da Receita Bruta	-12.623	-15.696	-15.899	-18.331
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	63.758	78.624	85.231	90.250
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-34.364	-43.216	-47.239	-50.406
Resultado Bruto	29.394	35.408	37.992	39.844
Despesas/Receitas Operacionais Com Vendas	-20.769	-25.551	-21.856	-20.250
Gerais e Administrativas	-11.309	-13.615	-11.344	-14.533
Financeiras	-7.587	-8.080	-10.625	-12.555
Outras Receitas Operacionais	4.387	3.416	4.427	6.865
Outras Despesas Operacionais	0	0	0	0
Resultado da Equivalência Patrimonial	-6.260	-7.272	-4.314	-27
Resultado Operacional	0	0	0	0
Resultado Não Operacional	8.625	9.857	16.136	19.594
Resultado Antes	40	-82	-523	565
Tributação/Participações	8.665	9.775	15.613	20.159
Provisão para IR e Contribuição Social	-4.449	-5.735	-7.511	1.315
IR Diferido	2.652	329	-850	11.753
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0	0
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	2.713	-2.713
Part. de Acionistas Não Controladores	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Período	6.868	4.369	9.965	30.514

Fonte: Fundamentus

Ao observar o Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) da empresa, vêem-se mudanças consideráveis provocadas pela abertura de capital na Bolsa de Valores. Em 2006, a Bematech S.A. teve uma receita bruta anual de 176 milhões de reais, o que corresponde a cerca de 44 milhões por mês. No trimestre de sua abertura de capital, esse valor passou para 64,9 milhões de reais e para 71,1 milhões no trimestre seguinte. A empresa fechou o último trimestre do ano com 82,2 milhões de receita bruta, receita histórica até então. Porém, como foi possível observar, a abertura de capital e as aquisições feitas somaram muitos custos à empresa.

GRÁFICO 17: RECEITA BRUTA DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)

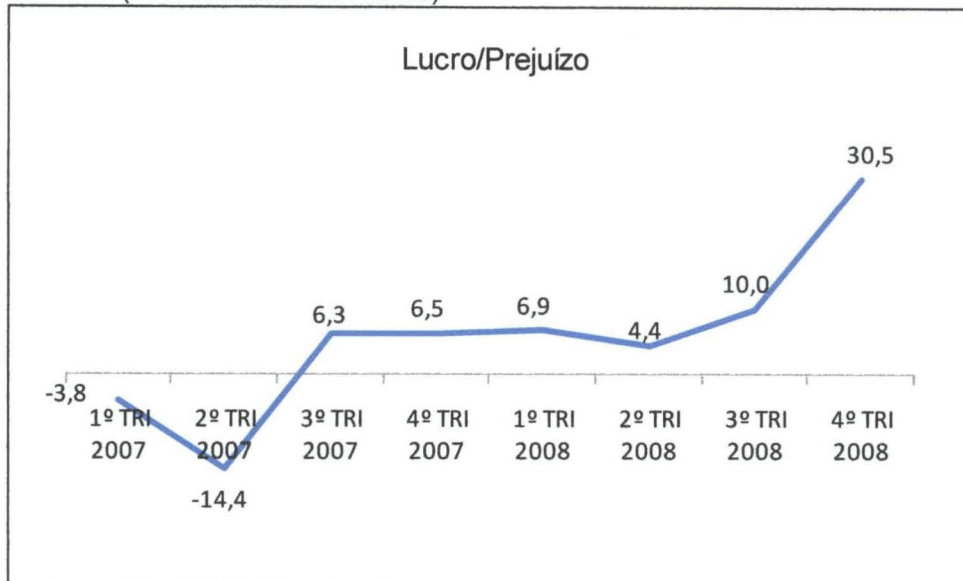


Fonte: Elaboração Própria

Para uma melhor análise das consequências da abertura no DRE, vale conferir a evolução do lucro/prejuízo no período. Em 2005 e 2006 a empresa apresentou lucro de, respectivamente, 7,2 e 7,7 milhões de reais. No primeiro e segundo trimestre de 2007, a companhia apresentou um prejuízo de, respectivamente, 3,8 e 14,4 milhões de reais.

Apenas após o terceiro trimestre de 2007, a Bematech S.A. passou a apresentar lucros acima dos 6 milhões. Neste cenário, é possível observar o quanto dispendioso foi para a empresa abrir o capital na Bolsa de Valores. O DRE mostra que as despesas operacionais foram as principais responsáveis por essa queda.

GRÁFICO 18: LUCRO/PREJUÍZO DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



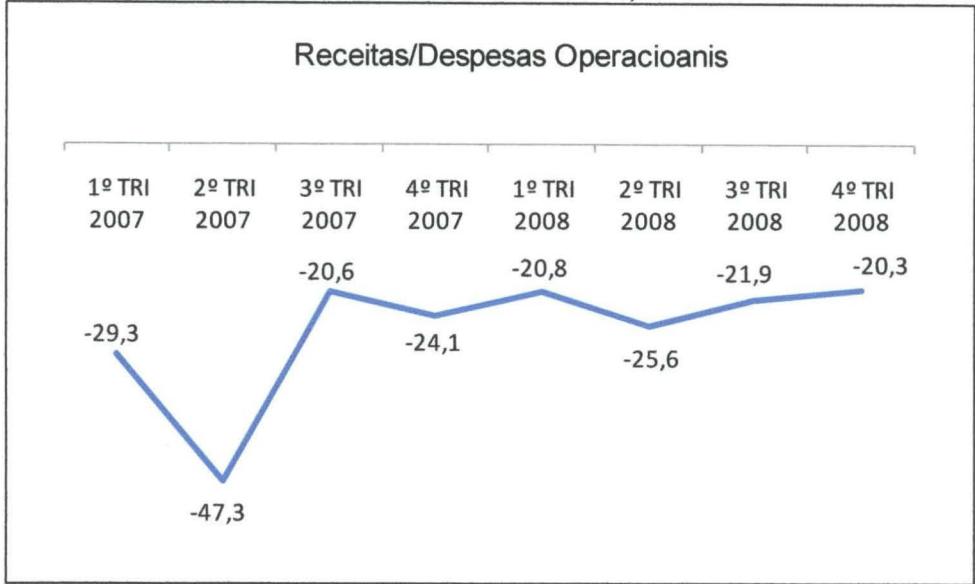
Fonte: Elaboração Própria

Ao analisar especificamente os períodos compreendidos entre 2007 e 2008, é possível observar que desde o primeiro trimestre de 2007 até o último trimestre de 2008, a empresa vinha conseguindo aumentos consecutivos na sua receita bruta. Enquanto no primeiro trimestre de 2007, sua receita era de 64,9 milhões de reais, passou nos trimestres seguintes para, respectivamente, 71,2; 75,3 e 82,2 milhões de reais.

Em 2008 ela conseguiu manter esse *ramp-up* de crescimento e atingiu valores superiores a 100 milhões de reais a partir do terceiro trimestre do ano. Esses números mostram que a abertura de capital na Bolsa de Valores foi uma das bases que deram sustentação para a empresa atingir esses níveis de crescimento.

No mesmo período, nota-se claramente o grande impacto financeiro que a abertura de capital provocou à Bematech S.A. A conta Despesas/Receitas Operacionais atingiu seu nível negativo recorde no trimestre que antecedeu a abertura de capital e no trimestre em que aconteceu a abertura de capital. Essa conta fez o resultado final (Lucro/Prejuízo) da companhia ser negativo para os dois trimestres em questão.

GRÁFICO 19: RECEITAS/ DESPESAS OPERACIONAIS DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL (EM MILHÕES DE REAIS)



Fonte: Elaboração Própria

A empresa Bematech S.A. continuou seu processo de expansão iniciado antes da abertura. Sua receita líquida, em 2007, foi de 145 milhões de reais, passando para 318 milhões no ano seguinte. Além de abrir seu capital na bolsa de valores de São Paulo, em 2007 a empresa também abriu subsidiárias em Berlim e Buenos Aires, assinou uma parceria com a fabricante japonesa Digi Teraoka e homologou impressoras fiscais na Argentina, Chile e Venezuela. Em 2008, incorporou a Gemco e a C&S e adquiriu as empresas W2M, SnackControl, MisterChef e Logic Controls (DECISION REPORT, 2008).

4.2.1 Comportamento das ações da Bematech S.A.

Em seu primeiro dia de negociações de ações na Bolsa de Valores de São Paulo, BOVESPA, a Bematech viu suas ações valorizarem 12,06%, fechando o pregão cotadas a R\$ 16,81. Logo na abertura dos negócios da bolsa paulista, as ações da empresa apresentavam uma valorização de R\$ 1,3 sobre o valor da oferta primária (R\$ 15,00). O valor máximo de negociação chegou a R\$ 17,40, e o mínimo R\$ 15,68 (ITWEB, 2007).

Uma reportagem disponibilizada no site da empresa Bematech S.A. mostra como foi esse início de jornada na empresa na Bolsa de Valores de São Paulo.

Segundo o presidente, Marcel Malczewski, a demanda pelos papéis da empresa foi bastante alta e com boa aceitação dos estrangeiros. Segundo analistas de mercado, a demanda teria superado em mais de três vezes a oferta, sendo que os investidores estrangeiros teriam ficado com mais da metade como vem ocorrendo nas demais aberturas de capital.

Após a oferta, o Malczewski e o sócio Betiol ficaram com 10,66% da empresa, cada um, ante participação de 18%. O braço de operações de mercado de capitais do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDESPar), também detinha 18% da Bematech passou a ficar com 8,79%. A sociedade Newton Slaviero Administração e Participações, com quatro investidores, passou de 9% para 5,33%. Outros dez acionistas também venderam ações e ficaram com menos de 5% da Bematech.

A reportagem disponibilizada no site da empresa (mais informações nas referências deste trabalho) mostra com mais detalhes como foi esse início de empresa com capital aberto:

"A Bematech colocou em livre circulação no mercado 46,47% do capital social da empresa. É a 111ª empresa a entrar para o Índice de Governança Corporativa (IGC) e a 59ª a integrar o Novo Mercado da BOVESPA. No primeiro dia de negociação, as ações ordinárias sob o código BEMA3 subiram 12,06%, a R\$ 16,81, em 6.781 negócios. A Bematech é líder no mercado de automação comercial, com 7% de *market share*. Em *software*, ela detém 8,5% do mercado e, em *hardware*, está em dois de cada três pontos de venda automatizados do Brasil, segundo Malczewski. A Bematech foi classificada na BOVESPA na categoria Tecnologia da Informação, subcategoria Computadores e Equipamentos, onde hoje já estão Itautech e Positivo Informática. Mas, para Malczewski, ela não tem concorrentes por ser a única que trabalha com o conceito *one stop shop*, ou seja, oferece todos os serviços de automação comercial."

Abaixo segue o gráfico histórico das cotações das ações da Bematech na BOVESPA, retirado do site Fundamentus (mais informações nas referências).

GRÁFICO 20: HISTÓRICO DE PREÇOS DA BEMATECH S.A. NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (EM REAIS)



Fonte: site Fundamentus

Observando o gráfico, vê-se que claramente que no curto prazo, após seu início na Bolsa de Valores, as ações da Bematech S.A. foram bem aceitas pelos investidores, tendo seu preço elevado à marca dos 18 reais. À partir desse momento, entretanto, as cotações foram puxadas para baixo.

Têm-se duas causas plausíveis para esta queda. Primeiro, os índices financeiros após sua abertura de capital não saíram muito bons, conforme mostrado nos capítulos anteriores, causando uma incerteza e desconfiança por parte dos investidores quanto à esta ação. Essa causa poderia ter reduzido a demanda pelos papéis da empresa, reduzindo sua cotação na Bolsa de Valores.

Segundo, a crise dos *subprimes* norte-americanos, iniciada por volta do final de 2007 e que se estendeu até 2009, abalou o sistema financeiro global e provocou a queda das ações em praticamente todas as Bolsas de Valores do mundo. Este fenômeno, o principal responsável pela queda dos preços das ações da Bematech S.A., pode ser melhor entendido à partir deste trecho escrito por BRESSER PEREIRA (2008, p.200):

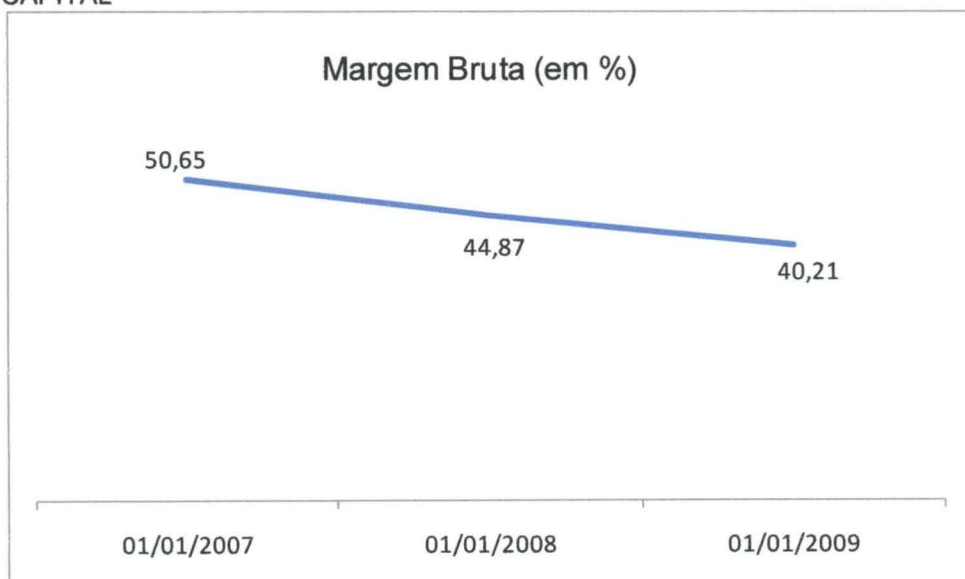
A Crise do *subprime* é uma crise financeira desencadeada em 2006, a partir da quebra de instituições de crédito dos Estados Unidos, que concediam empréstimos hipotecários de alto risco (em inglês: *subprime loan* ou *subprime mortgage*), arrastando vários bancos para uma situação de

insolvência e repercutindo fortemente sobre as bolsas de valores de todo o mundo. A crise foi revelada ao público a partir de Fevereiro de 2007, como uma crise financeira, no coração do sistema. Foi uma crise grave e segundo muitos economistas, a mais grave desde 1929, entendida como uma interrupção da cadeia de pagamentos da economia global - que tenderia a atingir generalizadamente todos os setores econômicos. Um prenúncio, portanto da crise econômica de 2008.

Após o ápice da crise financeira que abalou os mercados globais, por volta de novembro de 2008, o valor das ações da Bematech S.A. passou a subir gradualmente e se estabilizou em valores próximos a 9 reais por ação. Abaixo encontram-se os históricos de alguns dos indicadores financeiros mais utilizados por analistas. Todos os dados foram retirados do site ComDinheiro (mais informações nas referências deste trabalho).

Primeiro, este trabalho mostra o histórico desde o ano de abertura de capital da empresa (2007) da margem bruta da empresa, em valores percentuais. A margem bruta é a razão entre o lucro bruto e a receita líquida. Como é possível observar no gráfico abaixo, a margem bruta da Bematech S.A. vem caindo ano após ano desde sua abertura de capital. O principal motivo para essa queda é que a empresa vem praticando uma política de redução de preços para aumentar o volume vendido. No ano da sua abertura de capital, por exemplo, a empresa tinha uma margem bruta de aproximadamente 50%, o que é um valor considerado muito bom.

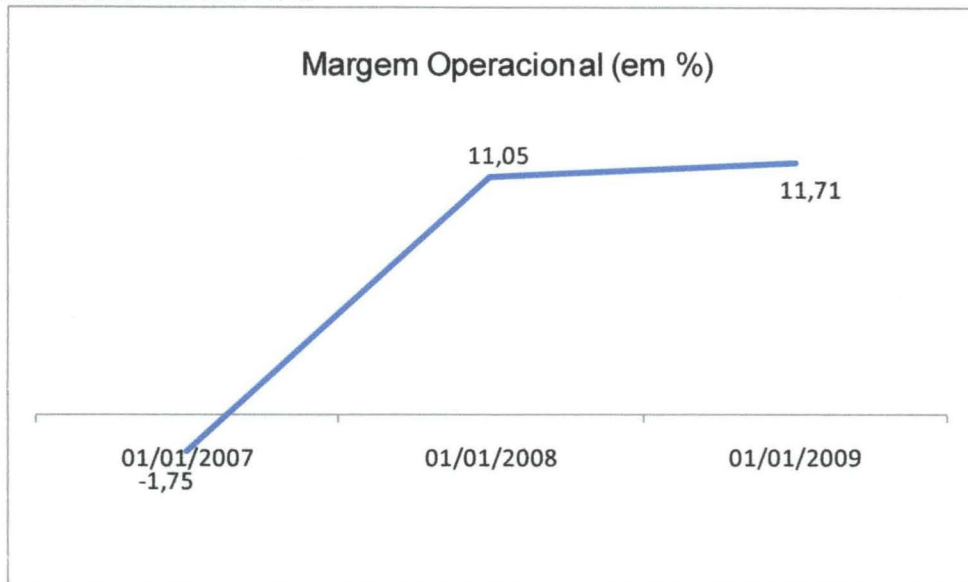
GRÁFICO 21: MARGEM BRUTA (EM %) DA BEMATECH S.A. NO PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

A margem operacional é outro indicador importante utilizado para se analisar o desempenho de determinada empresa na Bolsa de Valores. A margem operacional corresponde ao lucro operacional (lucro originário do funcionamento da fábrica) dividido pela Receita Líquida. Os números para este indicador estão explicitados no gráfico abaixo, mostrando que a empresa vem obtendo uma ascendência na sua margem operacional ano após ano.

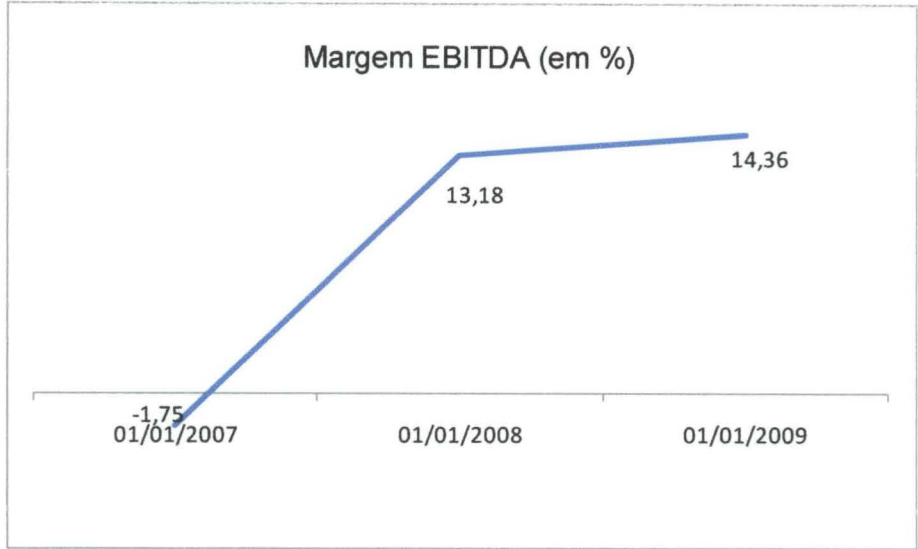
GRÁFICO 22: MARGEM OPERACIONAL (EM %) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

A seguir, seguem os números de margem EBITDA alcançados pela empresa durante os anos 2007 a 2009. O lucro EBITDA corresponde ao lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Assim como a margem operacional, os valores encontrados para a margem EBITDA vêm crescendo desde 2007. Atualmente, os valores EBITDA são os mais analisados pelos investidores do mercado financeiro. Isso mostra que a empresa está mostrando uma visão cada vez mais sólida ao mercado e isso é um dos objetivos dos administradores de uma empresa de capital aberto.

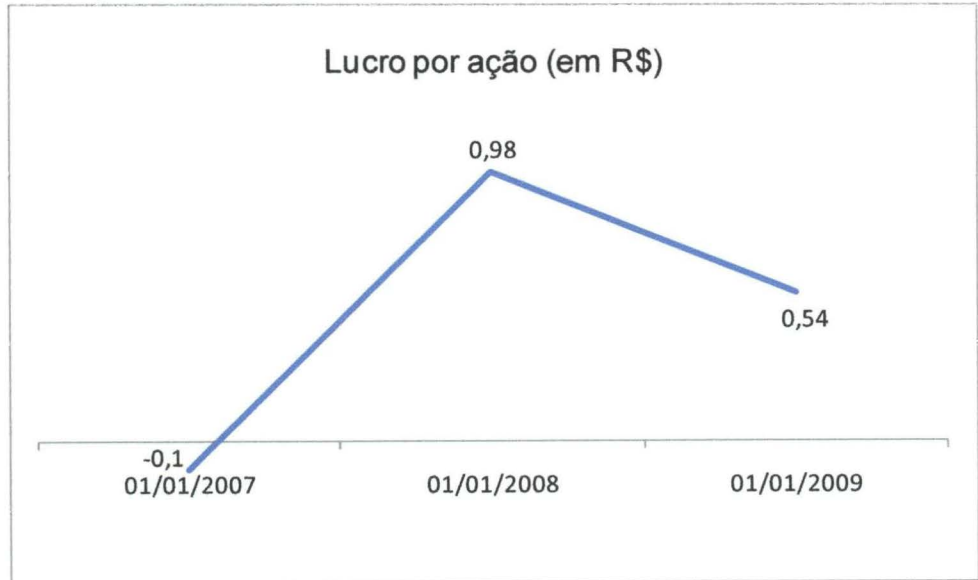
GRÁFICO 23: MARGEM EBITDA (EM %) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

O próximo indicador a ser analisado é o lucro por ação. O resultado para o período pós-abertura segue abaixo. Observando o gráfico, vê-se claramente que o lucro por ação ficou muito ruim no ano de sua abertura, subindo para um valor considerado bom no ano seguinte e caindo no ano de 2009. Muito provavelmente, a queda do lucro por ação em 2009 está associada à crise financeira global.

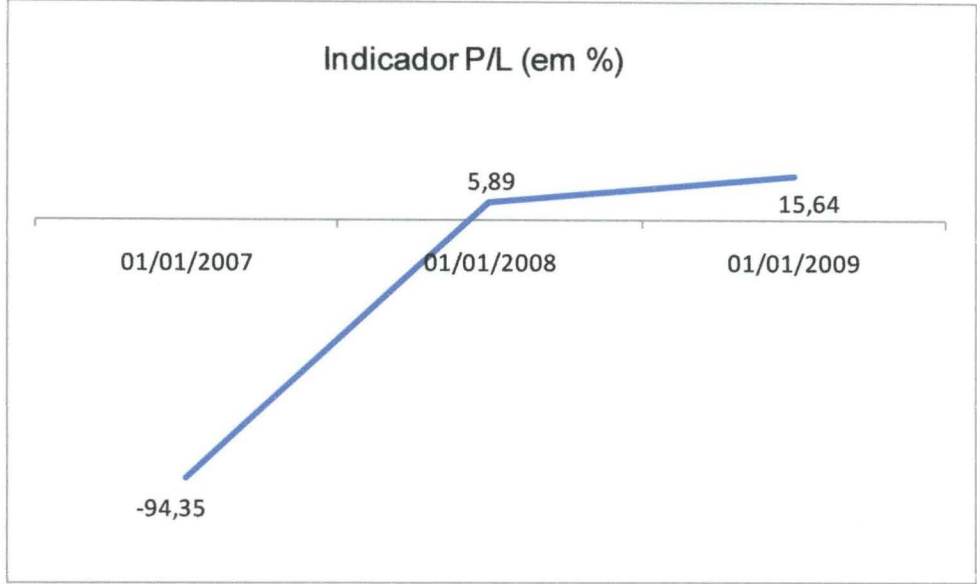
GRÁFICO 24: LUCRO POR AÇÃO (EM R\$) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

O gráfico abaixo mostra a relação P/L (Preço/Lucro) da empresa entre os anos 2007 e 2009. Esse é um dos indicadores mais utilizados por analistas financeiros. O indicador P/L indica quantos anos seriam necessários para recuperar o preço pago pela ação com os lucros que a empresa apresenta, supondo que o LPA permaneça constante. O indicador P/L da empresa está em uma ascendência positiva. Como este indicador é tanto melhor quanto mais próximo de zero estiver (desde que seja um número positivo), tem-se que ele piorou de 2008 para 2009.

GRÁFICO 25: INDICADOR P/L (EM %) DA BEMATECH S.A. PARA O PERÍODO PÓS ABERTURA DE CAPITAL



Fonte: Elaboração Própria

Analisando e correlacionando todos os indicadores financeiros mostrados acima, este trabalho mostra que no ano da abertura de capital, a empresa teve indicadores muito ruins. O lado positivo é que esses indicadores subiram para níveis considerados satisfatórios no ano seguinte (2008), mas devido à crise financeira mundial, no ano de 2009 eles recuaram para valores baixos. De uma forma geral, a empresa vem conseguindo elevar estes indicadores à níveis melhores ano após anos.

À respeito do comportamento das ações da empresa Bematech S.A. depois de sua abertura de capital, esta monografia concluiu que elas foram bem aceitas pelo mercado e pelos investidores no curto prazo, conforme explicado pelos executivos da empresa em reportagens publicadas acima. No longo prazo, porém, o papel sofreu com a crise dos *subprimes* norte-americanos. Mesmo assim, sua recuperação

em direção ao preço de abertura está sendo progressiva, isto é, cada vez mais está se aproximando do preço de abertura, porém de forma lenta.

Do ponto de vista estrutural, a abertura de capital da empresa Bematech S.A. na Bolsa de Valores de São Paulo foi benéfica. A firma obteve recursos que permitiu a continuidade do seu projeto de expansão, baseado entre outros fatores, na compra de empresas concorrentes e expansão da marca pra áreas além da fronteira nacional.

CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como objetivos iniciais apresentar a teoria do dinheiro de crédito de Marx e apresentar ao leitor as diversas fontes de financiamento disponíveis para as empresas como forma de obtenção de crédito para financiar suas atividades empresariais. Também, o trabalho objetivou analisar as causas que levaram a empresa Bematech S.A. a abrir capital na bolsa de valores, mostrar como se deu todo o processo de abertura de capital da empresa e expor as conseqüências que ela obteve com a abertura de capital.

Marx afirmou que na economia capitalista desenvolvida, a forma geral e dominante do dinheiro é o dinheiro de crédito, que se baseia na dominância da função de meio de pagamento. Viu-se também que umas das principais funções do dinheiro de crédito é a multiplicação da riqueza realmente existente, através de um acúmulo sucessivo de ativos. Essa função fez o dinheiro de crédito tomar espaço fundamental para o crescimento destas firmas no mundo moderno. Desta forma, é importante ressaltar que o dinheiro de crédito se tornou a principal fonte acumulação de capital desta empresa contemporânea.

Após apresentar as diversas fontes de financiamento das empresas (formas de dinheiro de crédito), a monografia deu ênfase à abertura de capital na Bolsa de Valores, fonte de crédito utilizada pela empresa paranaense Bematech S.A.

Para o período pré abertura de capital, foram analisados os Balanços Patrimoniais e os DREs, sendo feitas uma série de análises financeiras. As análises feitas para o período pré abertura de capital mostraram que a empresa vinha obtendo resultados muito bons até o ano de 2006. De uma forma geral, para 2006 e o primeiro trimestre de 2007, a empresa obteve indicadores financeiros muito fracos.

Com a oferta primária de ações realizada no Novo Mercado da BOVESPA, no dia 19 de abril de 2007, a empresa Bematech S.A. arrecadou cerca de 270 milhões de reais. Viu-se que o capital arrecadado pela empresa foi utilizado para pagar as aquisições feitas nos anos anteriores, financiar novas aquisições, liquidar os empréstimos e financiar projetos de expansão de infra-estrutura.

Os indicadores financeiros da empresa foram ruins no trimestre que antecedeu sua abertura de capital (primeiro trimestre de 2007) e no trimestre em que ocorreu sua abertura (segundo trimestre de 2007). À partir do terceiro trimestre de 2007, os

indicadores da empresa mostraram resultados muito positivos, aumentando ano após ano. Assim como os índices, após a abertura de capital a empresa obteve significativos aumentos na sua receita bruta e no seu lucro líquido.

Dessa forma, a abertura de capital da empresa Bematech S.A. na Bolsa de Valores de São Paulo foi benéfica. A firma obteve recursos que permitiu a continuidade do seu projeto de expansão, baseado entre outros fatores, na compra de empresas concorrentes e expansão da marca pra áreas além da fronteira nacional. Além disso, com a abertura de capital a empresa conseguiu melhorar indicadores financeiros que até então estavam em torno de valores considerados muito ruins, e aumentou sua estrutura, permitindo que ela chegasse a um patamar de receita bruta e lucro líquido bem acima do que vinha obtendo nos anos anteriores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CORAZZA, G. **Dinheiro, crédito, capital financeiro e capital fictício: um estudo da natureza das finanças capitalistas em Marx.** Disponível em <<http://www.sep.org.br/artigo/vcongresso38.pdf>>. Acesso em 15 de agosto de 2010.

MARX, K. **O Capital.** 2 ed. São Paulo: Abril Cultural. Coleção os Economistas, 1985.

GERMER, C.G. **O sistema de crédito e o capital fictício em Marx.** Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/1696/2063>>. Acesso em: 03 de outubro de 2009.

CAVALCANTE FILHO, F. S.; MISUMI, J. Y. **Mercado de capitais.** 4.ed. Belo Horizonte: Campos, 2002.

CAVALCANTE FILHO, F. S.; MISUMI, J. Y. **Mercado de capitais.** 4.ed. Belo Horizonte: Campos, 1998.

JÚNIOR, W.R; MELO, G.M. **Padrão de financiamento das empresas privadas no Brasil.** Disponível em <www.ipea.gov.br/pub/td/td_99/td_653.pdf>. Acesso em 03 de julho de 2010.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BEMATECH S.A. **Informações institucionais.** Disponível em: <<http://www.bematech.com.br/sobre/default.asp>>. Acesso em: 01 de outubro de 2009.

WENG, L.Y. **Abertura de capital no Brasil: o caso da Bematech indústria e comércio de equipamentos eletrônicos.** 1. ed. Curitiba: UFPR, 2008.

DLM INVISTA. **Relatório Valor.** Disponível em <https://www.dlminvista.com.br/relatorios/relatorio_valor2.htm > Acesso em: 14 de dezembro de 2009.

EXAME. **O que vêm depois da bolsa.** Disponível em <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0864/financas/m0081182.html>>. Acesso em: 01 de novembro de 2009.

DECISION REPORT. **Receita da Bematech cresce 30% em 2008.** Disponível em <<http://www.decisionreport.com.br/publique/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?infoid=4107&sid=29>>. Acesso em: 08 de novembro de 2009.

BEMATECH S.A. **História.** Disponível em: <http://www.bematech.com.br/historia.html>. Acesso em: 01 de outubro de 2009.

REVISTA EXAME. **Ações da Bematech S.A. devem dobrar de valor, dizem corretoras.** Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/mercados/noticias/lista.shtmlartigos/m0165487.htm>>. Acesso em: 10 de novembro de 2009.

RIOS, C. / GAZETA MERCANTIL. **Bematech usa captação para aquisições.** Disponível em: <<http://www.itweb.com.br/noticias/index.asp?cod=29276>>. Acesso em: 02 de fevereiro de 2010.

GOUVEIA, N. **Contabilidade Básica.** 2. ed. São Paulo: Harbra Ltda, 2001.

FERRARI, E. L. **Contabilidade geral: provas e concursos.** 8. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

SAVYTZKY, T. **Manual de Análise de Balanços.** 1. ed. Curitiba: Sigma, 1985.

CASAGRANDE NETO, H. **Abertura do capital de empresas no Brasil.** 1. ed. São Paulo: Atlas, 1985.

CASAGRANDE NETO, H. **Abertura do capital de empresas no Brasil.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

SHOP INVEST. **Mercado de ações: conceitos e definições.** Disponível em <<<http://www.bradescori.com.br/site/default.asp?menuid=30>>. Acesso em: 02 de outubro de 2009.

CIRILO JUNIOR. **Economia brasileira cresce 5,4% em 2007, maior taxa desde 2004, diz IBGE.** Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u381048.shtml>>. Acesso em: 04 de julho de 2010.

BOVESPA. **IPOs: Após recordes, trégua para aliviar.** Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/106/IPOs.shtml>>. Acesso em: 18 de março de 2010.

IT WEB. **Ações da Bematech sobem 12% no primeiro dia.** Disponível em <<http://www.itweb.com.br/noticias/index.asp?cod=21043>>. Acesso em 15 de julho de 2010

FUNDAMENTUS. **Fundamentus – Invista Consciente.** Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/>>. Acesso em: 19 de julho de 2010.

BRESSER PEREIRA, L.C. **Dominação financeira e sua crise no quadro do capitalismo do conhecimento e do estado democrático social.** Revista Estudos Avançados, 22 (64), 2008: 195-205.

COMDINHEIRO. **Bematech S.A.** Disponível em <<http://www.comdinheiro.com.br/Fundamentalista1-00417-20100630-AP-VALE5-consolidado-SOCIETARIO-comdinheiro-1#>>. Acesso em: 01 de setembro de 2010.

BEMATECH S.A. **Informações institucionais**. Disponível em: <<http://www.bematech.com.br/sobre/default.asp>>. Acesso em: 01 de outubro de 2009.

CVM. **O Novo Mercado e a Governança Corporativa** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/revista/arquivos/novomercado.pdf>>. Acesso em: 16 de agosto de 2010.

BEMATECH S.A. **Ações da Bematech sobem no primeiro dia**. Disponível em <<http://www.bematech.com.br/noticia-2007-04-27-acoes-da-bematech-sobem-no-primeiro-dia.html>>. Acesso em 15 de julho de 2010.

ANEXOS

ANEXO 1 – Fórmulas de Análise de Balanços

Índice de liquidez seca
$\frac{\text{Ativo circulante - (estoques)}}{\text{Passivo circulante}}$

Índice de liquidez corrente
$\frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$

Índice de liquidez geral
$\frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável à LP}}{\text{Passivo circulante} + \text{Exigível à LP}}$

Índice de grau de endividamento
$\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Passivo Real}}$

Índice de grau de imobilização
$\frac{\text{Ativo permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Índice de grau de rentabilidade
$\frac{\text{Lucro líquido} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$