

ABERTURA DE CAPITAL PARA INSTITUIÇÕES DE ENSINO SUPERIOR

Bruna Teixeira Alves^a, Manuela Rech^b, Itacir Alves da Silva^c

^a Acadêmica no Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário da Serra Gaúcha.

^b Acadêmica no Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário da Serra Gaúcha.

^c Mestre em Administração, professor do Centro de Negócios da FSG.

Palavras-chave:

Mercado de Capitais.
Comissão de Valores Mobiliários.
Instituição de Ensino Superior.

Resumo

Este artigo apresenta o processo de abertura de capital das Instituições de Ensino Superior. Utilizamos o método qualitativo e pesquisa exploratória, através de artigos científicos, livros, e o banco de dados do site BOVESPA. Buscamos entender o funcionamento do Mercado de Capitais, CVM e outros órgãos responsáveis pelo processo de abertura de capital, para apresentar qual procedimento e documentação que as empresas devem providenciar para se credenciar na CVM e assim poder vender suas ações na Bolsa de Valores. Cita-se como uma vantagem da abertura de capital, que com isso as empresas obtêm recursos para novos investimentos e algumas mudanças. Por outro lado, os custos para abertura de capital apresentam-se como desvantagem. Auditoria para publicações de balanços, consultorias de escritórios de advocacia, esses são alguns exemplos de custos.

1 INTRODUÇÃO

O presente artigo relata o processo de abertura de capital voltado para as Instituições de Ensino Superior. Podemos considerar a empresa de companhia aberta a partir do momento em que a mesma efetuar um cadastro juntamente na CVM (Comissão de Valores Mobiliários) que libera a venda das ações na bolsa de valores. Para este cadastro a empresa precisa preencher vários relatórios exigidos pela CVM.

As bolsas de valores são instituições civis, sem fins lucrativos, que tem funções de interesse público e seu principal objetivo é manter o local ou sistema de negociação eletrônico adequado para as negociações e venda de títulos nela registrados (OLIVEIRA, 2006; SILVA, 2006; BOVESPA, 2011; PORTAL DO INVESTIDOR, 2011).

A introdução das empresas no mercado é um processo que exige tempo e custo elevado, pois precisam contratar auditoria externa para a publicação das Demonstrações Financeiras e consultoria de escritórios de advocacia. Uma das exigências segundo a lei, é que as empresas precisam apresentar três anos de balanços auditados para depois vender suas ações em bolsa de valores.

Segundo Lemes Junior, Rigo e Cherobin (2005) a abertura de capital e a venda das ações, oferece inumeráveis benefícios também para os acionistas, em razão que uma ação dá aos seus proprietários inúmeros direitos tais como: dividendos (parte dos lucros pagos em dinheiro), bonificação ou distribuição gratuita de novas ações aos acionistas.

Diante dessas considerações o objetivo deste estudo foi apresentar as perspectivas da abertura de capital no ensino superior brasileiro. Entendendo como é o funcionamento do Mercado de Capitais, CVM, as vantagens e desvantagens da abertura de capitais. O método de estudo foi exploratório artigos científicos, livros, regulamentos e normas, publicações de Leis e o banco de dados do site BOVESPA.

2 CONSIDERAÇÕES INICIAIS SOBRE ABERTURA DE CAPITAL DE UMA IES.

As empresas de capital aberto necessitam através do registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a autorização dos seus valores na bolsa, portanto esse ramo é promissor, tendo cada vez mais investidores no mercado, buscando empresas inovadoras ou até mesmo empresas querendo recursos no mercado de capitais, conseqüentemente as suas melhorias nos preços, e emissão de títulos. O mercado gera uma vantagem competitiva, pois possibilita um investimento de retorno certo, e com recursos flexíveis.

O presente artigo refere-se em Instituições de Ensino para a sua abertura de capital, visando as vantagens para abertura no mercado, sendo uma alternativa para novas aquisições, ou até mesmo fusões e aquisições, sempre preservando a natureza e os objetivos de cada Instituição. Este mercado, vem crescendo conseqüentemente “as mudanças nesse negócio tendem a se acirrar e a desencadear novos formatos de negócios” Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 515). Os fundos de Investimentos privados vêm assinalando para os mercados (nacional e estrangeiro), tendo a perspectivas interessados no setor “educação é um serviço imprescindível para atender a necessidade dos setores secundário e terciário” Estrada (2011, p.1).

Fundamentando numa revisão do Mercados de Capitais, o papel do CVM, o processo nas Instituições de Ensino, em livros e artigos que podem ser encontrados nos sites da Bovespa.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

No mercado de capitais os agentes superavitários emprestam os seus recursos diretamente aos agentes deficitários, mas essas operações sempre ocorrem com a intermediação de uma instituição financeira.

Nesse mercado, as instituições operam normalmente como prestadoras de serviços, organizando as operações, auxiliando na formação de preços, proporcionando liquidez, atraindo clientes, fazendo a distribuição dos valores mobiliários no mercado, entre outros trabalhos. As instituições são contempladas com valores pelos serviços prestado. A figura abaixo ilustra o exposto: do mercado de capitais.

Figura 1: Mercado de Capitais



FONTE: Retirado do livro Mercado De Valores Mobiliários Brasileiro p. 35.

Os investidores emprestam seu patrimônio diretamente para as empresas, que compram um título. Neste título representa as condições que foram estabelecidas no negócio, conhecidos como valores mobiliários. Estes títulos podem ser de dívida, onde é estabelecido um vínculo de crédito entre as duas partes, a tomadora e poupadora, podemos usar como exemplo as debêntures (valor mobiliário emitidos por companhias abertas), ou títulos patrimoniais, de capital, no qual os investidores tornam-se sócios do negócio, com todos os

direitos e deveres. Pode-se comprar os valores mobiliários diretamente ou indiretamente através de estruturas de investimento coletivo como os fundos ou clubes de investimento.

O mercado de capitais e financeiro vem apresentando grande crescimento no Brasil e no mundo. As pessoas estão preocupadas e em busca de meios para melhor aplicar seus recursos e com um melhor retorno. É comum que as organizações possuam muitas ideias e objetivos que desejam atingir, porém, nem sempre possuem capital para dar início aos novos projetos. Um dos meios para gerar mais capital e poder aplicar nos novos projetos é a venda das ações na bolsa de valores.

O mercado de capitais nada mais é que um segmento que beneficia agentes econômicos produtivos, e empresas públicas e privadas, no momento em que é de maior necessidade em médio e principalmente longo prazo regido e originado pela Lei 4.728/65. O mercado de capitais e financeiro é disciplinado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e fiscalizado pelo Banco Central da República do Brasil.

O CMN é responsável por desenvolver as políticas da moeda e do crédito, focando nos processos econômicos e sociais do país. Este órgão tem por objetivo, “adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional; regular o valor interno da moeda, corrigindo os surtos inflacionários e deflacionários; regular o valor externo da moeda e o equilíbrio da balança de pagamentos. Orientar a aplicação de recursos das instituições financeiras públicas e privadas; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras. Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e a dívida pública, interna e externa.” (FILHO, JORGE 2006, P. 2 E 3). Observa-se que os três primeiros itens descritos no objetivo estão relacionados, portanto o controle dos meios de pagamento, é fundamental para regular o valor interno da moeda. A liquidez e solvência também citadas acima são diferentes. A liquidez é a eficácia das entidades pagarem suas contas em dia, já a solvência é a ligação entre o patrimônio, o endividamento e a capacidade de gerar recursos de uma empresa.

A composição do CMN possuiu várias mudanças desde sua criação, apesar disso a direção responsável é do ministro da Fazenda ou Planejamento. Outros ministros como da Agricultura, Indústria e Comércio, Trabalho, Previdência Social, presidentes do Banco Central do Brasil, Caixa Econômica Federal, do Banco do Brasil, do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, da Comissão de Valores Mobiliários, do Banco da Amazônia e do Banco do Nordeste do Brasil também já se envolveram com o CMN. A partir

de 1994 o CMN passou a ser representado apenas por três membros o ministro da Fazenda, o ministro do Planejamento e o presidente do Banco Central do Brasil.

O Banco Central (BC) tem objetivo de executar o que o CMN lhe atribuir. Compete ao BC segundo a Lei 4.595: “executar os serviços do meio circulante. Esse serviço é executado por meio da colocação de títulos públicos, quando o mercado está com excesso de liquidez, ou do resgate desses títulos, quando é necessário “irrigar” o mercado; receber os recolhimentos compulsórios e os depósitos das instituições financeiras. Os empréstimos compulsórios sobre os bancos, que chegaram a 100% dos depósitos à vista, foram reduzidos nos últimos anos. Além disso, estes foram também extintos sobre os fundos de investimento; exercer o controle do crédito, sob todas as suas formas; efetuar o controle do capital estrangeiro. A entrada e a saída de capitais estrangeiros estão cada vez mais facilitadas pelo Banco Central, que visa atraí-los, já que são indispensáveis ao nosso desenvolvimento.” (FILHO, JORGE 2006, P. 4). Além disso o BC fiscaliza as instituições financeiras, aplicado penalidades se necessário, autoriza as instituições a mudar sua sede além de autorizar o funcionamento das mesmas.

As Instituições de Ensino Superior começaram a abrir seu capital por volta de 2005 que segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 515) como “estratégias de expansão de negócios que podem alterar substancialmente o cenário no qual as companhias competem”. A primeira instituição de ensino superior a abrir seu capital foi a Anhanguera, em seguida SEB Participações, Kroton Educacional e Estácio Participações.

Segundo essas instituições devem seguir um regime institucional para abertura de seu capital seguindo as regras da CVM, incentivando as pequenas e médias empresas para abrirem seu capital. Visando pela integridade e desenvolvimento do Mercado de Capitais, promovendo sempre um equilíbrio entre ambas partes.

2.2 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 07/12/1976 pela Lei 6.385/76, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.

A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. As responsabilidades:

- Cabe à CVM, entre outras, disciplinar as seguintes matérias:
- Registro de companhias abertas;
- Registro de distribuições de valores mobiliários;
- Credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- Organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- Administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- Suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações; Suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores;
- De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações
- Estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.
- A Lei também atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. Diante de qualquer suspeita a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual, recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa.

O CVM tem como objetivo fiscalizar e controlar o funcionamento do Mercado de Capitais, porem existem outros órgãos que atuam juntamente, como o Sistema Financeiro que auxilia a necessidade do mercado para o desenvolvimento das instituições para mediar as operações de compra e venda de ações.

2.2.1 O Sistema Financeiro

O sistema financeiro pode ser definido como o conjunto de instituições, produtos e instrumentos que viabiliza a transferência de recursos ou ativos financeiros entre os agentes superavitários (poupadores) e os agentes deficitários (tomadores) da economia. O Sistema Financeiro Nacional é segmentado em quatro grandes "mercados", que são:

√ Mercado monetário: é o mercado onde se concentram as operações para controle da oferta de moeda e das taxas de juros de curto prazo com vistas a garantir a liquidez da economia. O Banco Central do Brasil atua neste mercado praticando a chamada Política Monetária.

√ Mercado de capitais: tem como objetivo canalizar recursos de médio e longo prazo para agentes deficitários, através das operações de compra e de venda de títulos e valores mobiliários, efetuadas entre empresas, investidores e intermediários. A Comissão de Valores Mobiliários é o principal órgão responsável pelo controle, normatização e fiscalização deste mercado.

√ Mercado de câmbio: mercado onde são negociadas as trocas de moedas estrangeiras por reais. O Banco Central do Brasil é o responsável pela administração, fiscalização e controle das operações de câmbio e da taxa de câmbio atuando através de sua Política Cambial.

√ Mercado de crédito: atuam neste mercado diversas instituições financeiras e não financeiras prestando serviços de intermediação de recursos de curto e médio prazo para agentes deficitários que necessitam de recursos para consumo ou capital de giro. O Banco Central do Brasil é o principal órgão responsável pelo controle, normatização e fiscalização deste mercado.

Entretanto o Mercado de Crédito não é capaz de suprir as necessidades de financiamentos dos custos de empréstimos, tendo em vista, virtude dos riscos assumidos pelas instituições nas operações financeiras, podendo impossibilitar os investimentos pretendidos e altos exauros nas transições surge então o Mercado de Valores Mobiliários.

2.2.2 O Mercado de Valores Mobiliários

O mercado de valores mobiliários é o segmento do sistema financeiro que viabiliza a transferência de recursos de maneira direta entre os agentes econômicos. Nesse mercado, as instituições financeiras atuam como prestadoras de serviço. O risco de uma possível inadimplência dos tomadores de recursos é dos próprios investidores. As operações são, em geral, de médio e longo prazo, e os títulos negociados são valores mobiliários. As operações que ocorrem no mercado de valores mobiliários, bem como seus participantes, são reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

As companhias abertas, por exemplo, necessitam de recursos financeiros para realizar investimentos produtivos, tais como: construção de novas plantas industriais; inovação tecnológica; expansão da capacidade; aquisição de outras empresas ou mesmo o alongamento do prazo de suas dívidas. Os investidores, por outro lado, possuem recursos financeiros excedentes, que precisam ser aplicados de maneira rentável e valorizar-se ao longo do tempo, contribuindo para o aumento de capital do investidor.

Existem companhias de diferentes portes, com necessidades financeiras variadas. Ao mesmo tempo, investidores podem aplicar com o objetivo de obterem retorno financeiro no curto, médio ou longo prazo, e com diferentes níveis de risco.

Para compatibilizar os diversos interesses entre companhias e investidores, estes recorrem aos intermediários financeiros, que cumprem a função de reunir investidores e companhias, propiciando a alocação eficiente dos recursos financeiros na economia. O papel dos intermediários financeiros é harmonizar as necessidades dos investidores com as das companhias abertas.

Por exemplo, uma companhia que necessita captar recursos para investimentos, se desejar fazê-lo através do mercado de capitais, deve procurar os intermediários financeiros, que irão distribuir seus títulos para serem oferecidos a diversos investidores, possibilitando mobilizar o montante de recursos requerido pela companhia. Esses intermediários financeiros irão orientar a companhia sobre a melhor alternativa de financiamento, isto é, alternativas para que a companhia possa se financiar.

O mercado de valores mobiliários brasileiro negocia, predominantemente, ações, debêntures e quotas de fundos de investimento. Entretanto, existem vários outros tipos de valores mobiliários. O art. 2º da Lei nº 6.385, de 07.12.76, com alterações feitas pela Lei nº 10.303, de 31.10.01, define como valores mobiliários:

- As ações, debêntures e bônus de subscrição;
- Os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários;
- Os certificados de depósito de valores mobiliários;
- As cédulas de debêntures;
- As cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- As notas comerciais;
- Os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- Outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;

Além desses, a Lei nº 10.303 introduziu a seguinte importante definição: "IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros".

Estão expressamente excluídos do mercado de valores mobiliários os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

Nenhuma emissão de oferta pública de valores mobiliários poderá ser distribuída, no mercado, sem prévio registro na CVM, entendendo-se por atos de distribuição a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários.

2.2.3 Ofertas Públicas

As distribuições públicas de valores mobiliários devem ser registradas na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") (Instrução CVM nº 400/03).

Para isso, a companhia emissora deverá contratar um ou mais intermediários financeiros, que irão atuar como líderes da distribuição, organizando a operação e solicitando o registro da mesma junto à CVM.

Em geral, os intermediários financeiros se associam, em consórcios, num esforço para vender todos os títulos ou valores mobiliários emitidos pela companhia. A colocação inicial desses títulos ou valores mobiliários se dá no chamado mercado primário, onde as ações e/ou

debêntures, por exemplo, são vendidas pela primeira vez e os recursos financeiros obtidos são direcionados para a respectiva companhia.

A sistemática de registro estabelece os elementos mínimos de informação com base nos quais decisões de investimento possam ser adequadamente tomadas. Serve também como proteção para os investidores, inclusive através da verificação da legitimidade da emissão de valores mobiliários e da legalidade dos atos societários e legais que lhe deram origem, não se constituindo, todavia em atestado de qualidade do empreendimento. A responsabilidade principal sobre as informações prestadas é do emissor, mas cabe ao intermediário líder da colocação revisar essas informações, a fim de verificar se são fidedignas e suficientes para uma tomada de decisão pelos investidores.

IMPORTANTE: A CVM pode dispensar o registro de ofertas de determinados valores mobiliários, como debêntures não conversíveis em ações, Cotas de fundos de investimentos fechados, *Commercial Papers*, certificados de recebíveis imobiliários, certificados de agronegócio, Cédula de Crédito Bancário (“CCB”) e Letras Financeiras. Nesse caso são chamadas de ofertas públicas com esforços restritos, reguladas pela Instrução 476/09, e buscam um público-alvo específico, os chamados investidores qualificados (fundos de investimentos, por exemplo)

Os investidores qualificados são os elencados no art. 109 da Instrução CVM nº 409/04, a saber:

- Instituições financeiras;
- Companhias seguradoras e sociedades de capitalização;
- Entidades abertas e fechadas de previdência complementar;
- Pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo I;
- Fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados;
- Administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios;
- Regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios.

Para os fins de ofertas públicas de valores mobiliários distribuídos com esforços restritos, deve-se observar que:

I – todos os fundos de investimentos serão considerados investidores qualificados, mesmo que se destinem a investidores não-qualificados; e

II – As pessoas naturais e jurídicas mencionadas no inciso IV do art. 109 da Instrução CVM nº 409, de 2004, deverão subscrever ou adquirir, no âmbito da oferta, valores mobiliários no montante mínimo de R\$ 1.000.000,00 (hum milhão de reais).

2.3 ABERTURA DE CAPITAL DE UMA INSTITUIÇÃO DE ENSINO SUPERIOR

As Instituições de Ensino Superior (IES), podem ser classificadas como públicas ou privadas. As públicas são mantidas pelo Poder Público, na forma Federal, Estadual ou Municipal. As privadas são administradas por pessoas físicas ou jurídicas de direito privado, com ou sem finalidade de lucro.

As Universidades são definidas pela Lei de Diretrizes e com Bases da Educação Nacional. Tem autonomia para criar cursos e sedes acadêmicas e administrativas, expedir diplomas, fixar currículos e número de vagas.

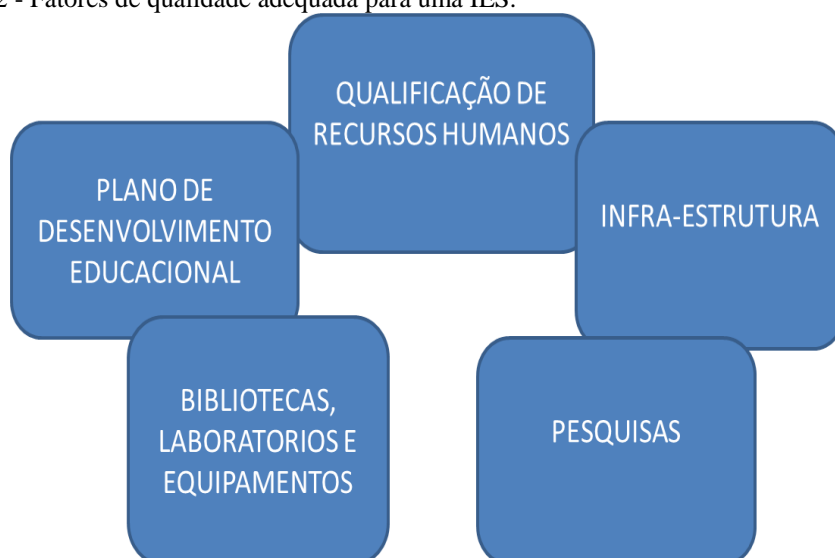
Já o Centro Universitário não é definido pela Lei das Diretrizes e Bases é uma instituição pluricurricular, que engloba uma ou mais áreas do conhecimento. Tem semelhança com a Universidade também em termos de estrutura.

Uma delimitação da Faculdade é que a Instituição não apresenta autonomia para conferir títulos e diplomas, que devem ser registrados por uma Universidade. Além disso, não proporciona pós-graduação.

Para as IES abrirem o seu capital o importante é a qualidade de ensino, pois a prioridade pode-se reduzir a qualidade. Gramani (2008, p. 438) declarou que “objetivo dos acionistas é adquirir instituições de ensino superior particulares, injetar recursos nelas, valorizá-las e, finalmente, revendê-las a preços multiplicados”, tendo em vista, os indicadores possíveis risco à qualidade são: planejamento estratégico; operacional desagregados; a grande quantidade de docentes; a falta de investimento no conhecimento; concorrências; números de aquisições altos. Portanto a IES necessita de meta estratégica, e uma contribuição para a melhoria na qualidade de ensino. Para o crescimento necessita de uma gestão financeira profissional, o modelo acadêmico, e visando um prazo mínimo para o amadurecimento do investimento.

Baseando nos objetivos e nas considerações do sistema avaliativos, classifica a qualidade da IES, dependente dos cinco fatores evidenciados na figura abaixo:

Figura 2 - Fatores de qualidade adequada para uma IES.



Fonte: a Autora (2008).

Conforme citado na figura o recurso humano refere-se aos colaboradores, tendo um nível administrativo como de ensino e pesquisa, o plano de desenvolvimento conclui nos objetivos, metas e ações, a pesquisa refere-se á produtividade da IES da capacitação de recursos. A biblioteca, laboratórios e equipamentos tem como promissor as instalações físicas como: o número de alunos e cursos oferecidos.

Para as empresas possuírem as suas ações negociadas na bolsa de valores, é necessário abrir o capital, ou seja, se tornar uma “Companhia Aberta”. Ela pode a partir desse momento ter os valores mobiliários (ações, debentures, etc.) negociadas publicamente na bolsa de valores. Com o objetivo de se tornar uma empresa de Companhia Aberta é reformas fundamental que sejam seguidas algumas exigências legais e institucionais apresentadas na Lei nº 6404/76, e seguir as societárias com subsequentes requerimentos de listagem da BM&FBOVESPA e registrar como Companhia Aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Inicialmente a empresa necessita entrar com um pedido de registro na CVM, com esse pedido a empresa solicitam a permissão para realizar a venda das ações ao público. Esse procedimento, por ser a primeira vez que é feito chama-se de Oferta Pública Inicial, ou *IPO* (sigla em inglês para *Initial Public Offering*).

As empresas de capital aberto precisam apresentar demonstrações financeiras trimestrais e anuais a CVM, cumprindo os requisitos relacionados com os dados apresentados e observando as orientações exigidas, correlacionados com os aspectos contábeis e de divulgação das informações financeiras.

Desse modo para o processo de abertura de capital, a empresa precisa buscar diversos auxílios de fora, como por exemplo empresas de auditoria, escritórios de advocacia, bancos de investimento, consultores e banco escriturado. Todos eles têm funções que agregam na regulamentação da empresa para a abertura de capital.

No caso da auditoria externa, têm a ocupação de auditar e revisar as demonstrações financeiras, além de avaliar se as informações financeiras que retratadas nos documentos são adequadas e consistentes, assim diminuindo os riscos das informações divulgadas serem dissemelhantes as dos registros contábeis, que pode acarretar na análise incorretas nos dados apresentados.

Nesse conjunto os bancos são encarregados pelas *Due Diligence*, que é uma verificação que uma pessoa faça na empresa, não só no âmbito de pública de valores mobiliários, mas também de operações societárias relevantes como uma aquisição da empresa. Por outro lado, os advogados são responsáveis pela elaboração do boletim, e também a reestruturações societárias, transformando as empresas limitadas em sociedade limitada.

Logo em que for decidido iniciar a abertura de capital, é aconselhável que as empresas se preparem para se tornar Companhia de capital aberto antes de iniciar os processos de oferta pública, pois esta é uma das etapas mais longas do processo, que podem durar de oito meses a três anos, conforme figura 3. Caso a empresa não apresente as demonstrações financeiras auditadas, este procedimento pode demorar três anos, pois de acordo com a legislação a empresa necessita apresentar três anos de balanços auditados.

Figura 3: Resumo do processo de abertura de capital.



Fonte: retirada do livro: Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO), pg: 58

No decorrer dos passos de execução do processo, os administradores e colaboradores precisam iniciar quatro tarefas, não muito aproximadas uma das outras. As tarefas são: “Preparar o Formulário de Referência e outros documentos requeridos na oferta (Prospecto, demonstrações financeiras, etc.); Verificar os negócios da empresa, com

vista aos procedimentos de *Due Diligence* por parte dos advogados e intermediário financeiro; Acompanhar as condições de preço de mercado; Preparar materiais de marketing para o *roadshow*.” PWC pg. 59.

O próximo passo é a elaboração do formulário de referência. Nele é necessário constar itens específicos requeridos pelas CVM, como apresentar fatos negativos relacionados a empresa, as ofertas e o mercado em que atua, juntamente com todos os dados que possam influenciar nas atividades da empresa. A abordagem de técnicas de negócios, produtos, processos, clientes, riscos também são necessários.

No momento em que toda a documentação estiver pronta, serão entregues juntamente a CVM e a Bovespa. Após a entrega, os órgãos responsáveis têm 20 dias úteis para análise e comentários caso seja necessário.

Após a entrega de todos os documentos e o retorno da CVM, as empresas e os bancos entram em acordo referente aos títulos que serão vendidos, bem como o número de ações e os valores. No decorrer de três dias úteis da determinação do valor das ações é marcado a data de encerramento, que é quando a empresa vende os títulos registrados ao subscritor e recebe o pagamento pela emissão.

2.3.1 VANTAGENS E DESVANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL

Para Gramani (2008, p. 438) ressalta a questão da qualidade do ensino superior após a abertura de capital mencionando a publicação no Jornal da USP⁵ que declarou que o “objetivo dos acionistas é adquirir instituições de ensino superior particulares, injetar recursos nelas, valorizá-las e, finalmente, revendê-las a preços multiplicados”. Segundo um estudo de Dietschi e Nascimento (2008) 6 a partir da aplicação de um questionário respondido por 77 empresas, 34 abertas e 43 fechadas teve como conclusão “que as empresas abertas atribuem maior importância ao fator financeiro do que aos demais fatores, uma vez que 76,5% desse grupo de empresas atribuíram grau de importância “muito elevado” ao fator financeiro”.

A partir desses dados podemos perceber que a qualidade de ensino reduz, visando ter uma rentabilidade em curto prazo ou redução de custos, que afeta os seguintes pontos: (GRAMANI, 2008, p. 441).

- Investimentos em infraestrutura;
- Investimentos para a implantação adequada do plano de desenvolvimento institucional;

- Incentivo à pesquisa;
- Incentivos à qualificação dos recursos humanos e,
- Investimentos em bibliotecas, laboratórios, equipamentos e materiais.

Abaixo algumas vantagens de abertura de capital de uma IES:

Tabela 01: Vantagens de abertura de capital.

1. Ampliação da base de captação de recursos financeiros e de seu potencial de crescimento.	Acesso ao mercado de capitais do País, para captação de recursos destinados ao financiamento de projetos, expansão, mudança de escala ou diversificação de seus negócios, ou mesmo à reestruturação de seus passivos financeiros. A captação de recursos através do lançamento de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários, viabilizando o acesso a investidores potenciais, não só no Brasil, como no exterior, tendo em vista a possibilidade de captação de recursos externos, através de processos de lançamento de recibos de depósito negociáveis nos mercados de capitais de outros países, com aprovação da CVM e do Banco Central.
2. Maior flexibilidade estratégica liquidez patrimonial	Margem para administração de sua estrutura de capital, balanceando as relações entre capital acionário e de terceiros, e, conseqüentemente, seu risco empresarial. Os acionistas controladores aumentam a liquidez do seu patrimônio, através da oportunidade de negociação de sua participação na empresa, que tende a se valorizar ao longo do tempo pela diversificação de compradores, sobretudo investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros.
3. Imagem institucional – maior exposição ao mercado	A transparência e confiabilidade exigidas nas suas informações básicas facilitam os negócios, atraindo o consumidor final, gerando maior presença e prestígio no mercado. Uma companhia aberta tende a ter um diferencial competitivo e melhoria de imagem institucional. Quando recorre ao endividamento bancário, por exemplo, seu custo financeiro é normalmente inferior ao de uma companhia fechada.

Fonte: CVM, 2011c, p. 2. Apud Porto, João.

A abertura de capital também pode ser feita para os funcionários da empresa. Esse procedimento iniciou no mercado externo, que agora está no mercado brasileiro.

Uma das principais desvantagens, pode-se falar que são os custos. Esses custos podem variar de empresa para empresa, mas geralmente incluem: auditoria independente, publicação de atos societários e de demonstrações financeiras, anuidades referentes à bolsa de valores,

taxas de fiscalização da CVM, serviço de escrituração de ações e área de relações com investidores (BOVESPA, 2008).

Os custos inerentes à abertura de capital são os legais e institucionais (pagamento de taxas, anuidades, serviços e afins, em atendimento às exigências legais); publicação, publicidade, marketing (gastos com o prospecto e com a divulgação da operação no mercado); de Intermediação Financeira (remuneração dos trabalhos de coordenação, eventual garantia e distribuição); internos (alocação de pessoal para acompanhamento do processo, montagem de estrutura interna para dar suporte à abertura). (Porto, João. pag. 06)

Antes de abrir o capital as empresas precisam efetuar uma análise de viabilidade, explicando que é mais pertinente a empresa abrir o capital para ter mais recursos do que efetuar um endividamento, ou seja, empréstimos bancários, mesmo com os altos custos para abertura de capital.

Segundo Lemes Junior, Rigo e Cherobin (2005) a abertura de capital e a venda das ações, oferece inumeráveis benefícios também para os acionistas, em razão que uma ação dá aos seus proprietários inúmeros direitos tais como: dividendos (parte dos lucros pagos em dinheiro), bonificação ou distribuição gratuita de novas ações aos acionistas; distribuição gratuita de novas ações aos acionistas pela diluição do capital com maior número de ações para prover mais liquidez à ação.

3 METODOLOGIA

Considerando que o presente estudo é voltado às Instituições de Ensino e para à sua abertura de capital, objetivando identificar como é o processo para abertura de capital, a presente pesquisa será do tipo exploratória. Gil (2010) define esse tipo de pesquisa como àquela que possui o objetivo de fornecer maior conhecimento em relação a um problema, possibilitando uma melhor compreensão e o levantamento de hipóteses sobre o mesmo. Além disso, Cervo, Bervian e Silva (2007) recomendam o uso desse tipo de pesquisa quando há pouco conhecimento sobre o problema.

Em relação à abordagem, a pesquisa será de caráter qualitativo. De acordo com Silva e Menezes (2005), a pesquisa qualitativa é aquela onde não é necessária a utilização de métodos e técnicas estatísticas. Nesse tipo de abordagem, o pesquisador é o instrumento chave e os dados tendem a ser analisados de forma indutiva. Além disso, na pesquisa qualitativa o processo e significados são os focos principais de abordagem.

Em relação ao método, utilizou-se a revisão bibliográfica e a pesquisa documental. A revisão bibliográfica busca explicar um problema tendo como base materiais já elaborados sobre o assunto (CERVO; BERVIAN; SILVA, 2007; GIL, 2010). Em se tratando da pesquisa documental Laville e Dionne (1999) a descrevem como àquela que abrange todas as formas de traços humanos. As fontes são diversas e podem ser encontradas em publicações de organismos, dossiês, jornais, revistas e até mesmo banco de dados de sites.

A fonte de dados do presente estudo será composta por artigos científicos, livros, regulamentos e normas, publicações de Leis e o banco de dados do site BOVESPA, que auxiliam na compreensão dos passos que uma empresa deve seguir para introduzir-se no mercado de capitais bem como a forma como isto deve ocorrer.

4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O presente trabalho buscou responder quais os critérios que as Instituições de Ensino Superior devem seguir para abertura de capital. Segundo Gramani (2008, p. 438) os objetivos dos acionistas em comprar uma Instituição de Ensino é aplicar recursos nela, valorizando e vender a preços maiores.

A abertura de capital proporciona à empresa recursos a custos mais baratos do que a captação de financiamentos bancários, traz um fortalecimento para a marca da empresa no mercado e também reforça critérios de governança corporativa, sendo seu grande atrativo o custo do dinheiro. É a oferta pública de uma parte da companhia que passará a ter ações negociadas em mercado e distribuídas entre outros acionistas através da distribuição primária ou secundária de ações (BM&FBOVESPA, 2008).

Para o autor Lemes Junior, Rigo e Cherobin (2005) que abrir o capital e vender ações oferece muitos benefícios para acionistas, pois seus proprietários tem direitos como: dividendos (parte dos lucros pagos em dinheiro), bonificação ou distribuição gratuita de novas ações aos acionistas; distribuição gratuita de novas ações aos acionistas pela diluição do capital com maior número de ações para prover mais liquidez à ação.

De acordo com Brealey e Myers (2005), sempre que uma empresa faz uma oferta pública, tem como consequência aumento dos custos administrativos, precisando também compensar os intermediários tomadores vendendo-lhes os valores imobiliários abaixo do preço que estes esperam receber dos investidores. Os gastos variam entre cada empresa e geralmente envolvem despesas com a contratação de auditoria externa, preparação da

documentação, publicações gerais, comissão do intermediário financeiro, processo de marketing, entre outros.

Podemos dizer que os custos de abertura de capital é a principal desvantagem. Esses custos podem variar de empresa para empresa, mas geralmente os custos incluem: auditoria independente, publicação de atos societários e de demonstrações financeiras, anuidades referentes à bolsa de valores, taxas de fiscalização da CVM, serviço de escrituração de ações e área de relações com investidores (BOVESPA, 2008).

O importante no processo de abertura de capital é o conceito de governança, que traz a segurança dos investidores e a valorização da empresa. Consequentemente trazendo os benefícios da abertura de capital, mantendo-se atraente e atraída. A valorização das empresas e a redução dos custos de captação já são componentes mensuráveis, com razoável grau de certeza, mas, a consolidação do modelo depende da constatação de sucesso pelo mercado e do fortalecimento da confiança mútua (OLIVEIRA, 2006; FONTES FILHO e BALASSIANO, 2004).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme o estudo abordado, destacamos que na abertura de capital nas instituições de ensino, apresenta a possibilidade de desenvolvimento no setor de educação para futuros negócios, entretanto a abertura de capital gera uma análise cuidadosamente os custos de investimentos altos, destacando esse fator como desvantagem, porém necessitam muita cautela pois o risco de endividamento é muito grande.

A abertura de Capital num contexto geral se concretiza em novo contexto para as Instituições, trazendo grandes oportunidades e melhorias, e conseqüentemente passa a ser vista no mercado financeiro, passam a ser mais avaliadas com mais precisão, tendo como base o conjunto de valores e princípios expressos em suas práticas operacionais.

Os pontos positivos para a Abertura de Capital na IES, seria o acesso mais barato na implantação de expansão no capital, também a visibilidade dos agentes no mercado, em consequência trazendo transparência na instituição, a utilização das ações para futuras compras para aquisições, e a melhorias socioeconômico pelas as práticas da gestão. Nas IES em relação com o ganho e perdas nas questões geral, sendo o objeto da abertura de capital concentrando-se no lucro, porém não deixando de lado a parte beneficiaria, tendo a essência e confiabilidade nas instituições.

Salientando os benefícios para as IES, podemos apontar o acesso nas associações internacional, pois a CVM vem regulando e criando mecanismo para as empresas abrirem o seu capital, porém esse mercado ainda necessita de apoio dos poderes Legislativo, Executivo e Judiciário compreenderem o caráter singular da prestação de serviço educacional, evitando algumas aberrações que temos acompanhado.

Para as instituições terem o sucesso alcançado necessita seguir os passos coerente, tendo uma análise bem precisa nas vantagens e desvantagens, tendo uma equipe preparada para realizar o processo e fazer o contínuo, visando os riscos relacionados, diminuir os erros, sempre planejando os objetivos impostos, e aspirando que a tomada decisão seja a correta.

6 REFERÊNCIAS

BM&FBOVESPA. **Ser companhia aberta é poder contar com o Mercado de capitais para crescer.** Disponível:

<http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Como-e-porque-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>. Acesso em: 15 de outubro de 2017

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

DIETSCHI, D. A.; NASCIMENTO, A. M. **Um estudo sobre a aderência do *balanced scorecard* às empresas abertas e fechadas.** *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 19 n. 46, p. 73-85, 2008.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; BALASSIANO, Moisés. **A importação dos modelos de governança corporativa e consequências sobre a GP...** Anais... Curitiba: ANPAD, 2004.

GRAMANI, Maria Cristina N. **A influência da qualidade na atratividade de instituições de ensino superior com capital aberto.** *Ensaio: aval. pol. públ. Educ.*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 60, p. 437-454, jul./set. 2008.

ISE – **Sustentabilidade no Mercado de Capitais**, 1º edição 2010, Report Editora, Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15424/ISE%20-%20Sustentabilidade%20no%20Mercado%20de%20Capitais.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 26 de agosto de 2017

LEÃO, I.; SENADOR, D. P. **Academia atenta às demandas da sociedade.** *Jornal da USP*, São Paulo, ano 18, n. 656, set. 2003. Disponível em: <http://www.usp.br/jorusp/arquivo/2003/jusp656/pag0607.htm>. Acesso em: 03 ago. 2017.

MARCONDES, Adalberto Wodianer. Bacarji, Celso Dobes. ISE – **Sustentabilidade no Mercado de Capitais.** São Paulo, 1.ª edição Report Editora 2010. Disponível em:

<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15424/ISE%20%20Sustentabilidade%20no%20Mercado%20de%20Capitais.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 15 de outubro de 2017.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática**. São Paulo: Atlas, 2006.

PORTO, João Guilherme de Souza. **As Perspectivas Da Abertura De Capital No Ensino Superior Brasileiro**. Ano 2011.

PROCIANOY, Jairo Laser. **Processo decisório e abertura de capital**. Julho e Agosto 1994, disponível em:
<http://www.scielo.br/pdf/rae/v34n4/a09v34n4.pdf>, Acesso em: 05 de setembro de 2017.

PWC BRASIL (Org). **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO): início de uma nova década de crescimento**. Disponível em: <<http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Guia-abertura-de-capital-%E2%80%93-BMFBOVESPA-e-PricewaterhouseCoopers.pdf>>. Acesso em 18 Out. 2017.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro. **Mercado de Capitais Brasileiro Uma Introdução**. São Paulo : Cengage Learning, 2006.

VIEIRA, Solange Paiva Vieira. Mendes, André Gustavo Salcedo Teixeira. **Governança Corporativa: Uma análise de sua evolução e Impactos no Mercado de capitais brasileiros**. Disponível em:
https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8177/1/RB%2022%20Governan%C3%A7a%20Corporativa_Uma%20An%C3%A1lise%20de%20sua%20Evolu%C3%A7%C3%A3o%20e%20Impactos%20no%20Mercado%20de%20Capitais%20Brasileiro_P_BD.pdf, Acesso em: 26 de agosto de 2017