BENEFÍCIOS E RISCOS NA BOLSA DE VALORES B3: ESTUDO DE CASO DO IPO DE UMA EMPRESA DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

BENEFITS AND RISKS IN THE B3 STOCK EXCHANGE: A CASE STUDY OF THE IPO OF A BRAZILIAN AGRIBUSINESS COMPANY

João Vitor Bittencourt Martins
joaov.bmartins@hotmail.com
Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUÍ)
https://orcid.org/0009-0002-4998-4162

Luciana Moro de Souza
luciana.moro@unijui.edu.br
Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUÍ)
https://orcid.org/0000-0003-3838-4540

Stela Maris Enderli
stelae@unijui.edu.br
Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUI)
https://orcid.org/0009-0006-1090-817X

Nelson José Thesing
nelson.thesing@unijui.edu.br
Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul,
https://orcid.org/0000-0001-7123-0717

R E S U M O

A presente pesquisa analisa e busca a compreensão dos benefícios e riscos associados à abertura de capital de uma empresa do agronegócio, no Rio Grande do Sul, na B3. Para responder aos objetivos propostos, a pesquisa caracteriza-se como de natureza aplicada, abordagem qualitativa, de caráter descritivo e exploratório, com procedimentos bibliográficos, documentais, estudo de caso e entrevistas junto aos profissionais da empresa investigada. Os resultados evidenciam as primeiras etapas do processo de abertura de capital, compreendendo a fase de preparação, a oferta pública inicial, o período pós-oferta, bem como o processo de planejamento e avaliação envolvidos. Entre os principais benefícios identificados, destacam-se o aumento da captação de recursos, a ampliação da capacidade de geração de resultados, a padronização de processos, o fortalecimento da estrutura organizacional, a expansão das operações, além da atração e retenção de talentos, valorização de mercado e incremento da credibilidade institucional. Por outro lado, os riscos apontados incluem a maior exposição à volatilidade do mercado, o aumento das exigências legais e regulatórias, a intensificação da pressão por resultados, a obrigatoriedade de maior transparência na divulgação de informações e os custos associados à manutenção da condição de empresa de capital aberto. Conclui-se que a empresa analisada desenvolveu um planejamento consistente e demonstrou elevado grau de maturidade organizacional ao longo do processo de abertura de capital, o que pode servir de referência para outras empresas que buscam expandir suas atividades por meio do mercado de capitais.

P A L A V R A S - C H A V E

Abertura de capital; bolsa de valores B3; agronegócio.

Data de Submissão: 29/08/2025
Data de Aprovação: 08/06/2026

A B S T R A C T

This research analyzes and seeks to understand the benefits and risks associated with the initial public offering (IPO) of an agribusiness company in the state of Rio Grande do Sul, listed on B3. To achieve the proposed objectives, the study is characterized as applied research, with a qualitative approach, and a descriptive and exploratory nature. It employs bibliographic and documentary procedures, as well as a case study and interviews conducted with professionals from the company under investigation. The results highlight the initial stages of the IPO process, including the preparation phase, the initial public offering itself, the post-offering period, as well as the planning and evaluation processes involved. Among the main benefits identified are increased capital raising capacity, enhanced ability to generate results, process standardization, strengthening of the organizational structure, expansion of operations, as well as talent attraction and retention, market valuation, and increased institutional credibility. On the other hand, the risks identified include greater exposure to market volatility, increased legal and regulatory requirements, intensified pressure for results, the obligation for greater transparency in information disclosure, and the costs associated with maintaining publicly traded company status. It is concluded that the analyzed company developed a consistent planning process and demonstrated a high level of organizational maturity throughout the IPO process, which may serve as a reference for other companies seeking to expand their activities through the capital market.

K E Y W O R D S

Initial public offering (IPO); B3 stock exchange; agribusiness.

INTRODUÇÃO

O presente estudo busca analisar e compreender os benefícios e os riscos associados ao processo de abertura de capital de uma empresa do setor do agronegócio no Rio Grande do Sul, junto à Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A relevância da temática está associada à importância estratégica do agronegócio para a economia brasileira, que pelos dados do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (CEPEA, 2026), em parceria com a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), indicam que o agronegócio tem representado aproximadamente um quarto do Produto Interno Bruto (PIB) nacional, além de responder por parcela significativa das exportações brasileiras. Esse desempenho evidencia a contribuição do setor para a geração de renda, empregos, desenvolvimento regional e fortalecimento da balança comercial do país

Diante desse cenário, as empresas do agronegócio são constantemente desafiadas a ampliar sua capacidade de investimento, inovação e crescimento, tornando a captação de recursos financeiros um fator essencial para a manutenção de sua competitividade. Entre as alternativas disponíveis, destaca-se a abertura de capital, estratégia que possibilita o acesso ao mercado de capitais, ampliando as fontes de financiamento e fortalecendo a estrutura financeira das organizações.

Neste contexto, o estudo de Mundo Neto *et al.* (2008), apresentam a abertura de capital como um fenômeno que necessita da adoção de práticas de governança corporativa como um requisito

BY-NC-ND

importante para empresas do agronegócio que buscam maior inserção no mercado financeiro e acesso a novas fontes de capital. A governança é apresentada como mecanismo de transparência, controle e atração de investidores. Já Kaveski *et al.* (2015) analisam empresas brasileiras de capital aberto do agronegócio e demonstram que as decisões de financiamento e estrutura de capital são fatores determinantes para o crescimento e a sustentabilidade das organizações, justificando o interesse pelo acesso ao mercado acionário.

Assim, as organizações do setor agronegócio são constantemente desafiadas a buscar mecanismos que assegurem sua capacidade de investimento e expansão, tornando a captação de recursos financeiros um elemento fundamental para a manutenção de sua competitividade e sustentabilidade em longo prazo. Entre as diferentes alternativas disponíveis para obtenção de recursos, destaca-se o acesso ao mercado de capitais pela abertura de capital, estratégia que possibilita a ampliação das fontes de financiamento e o fortalecimento da estrutura financeira das empresas.

No âmbito da agroindústria e do agronegócio, o acesso ao capital configura-se como um dos principais desafios para a expansão dos negócios. Conforme destacam Ross, Westerfield e Jaffe (2022), existem diversas formas de captação de recursos, como financiamentos bancários, emissão de títulos de dívida, empréstimos e outras modalidades de crédito, cada uma apresentando vantagens, limitações e custos específicos. Dessa forma, a busca por fontes adequadas de financiamento constitui uma preocupação permanente das organizações, especialmente em contextos de instabilidade econômica e incertezas de mercado.

Nesse sentido, a abertura de capital apresenta-se como uma alternativa estratégica para a capitalização das empresas, permitindo a captação de recursos diretamente junto aos investidores e ampliando sua capacidade de investimento. Trata-se de uma decisão de elevada complexidade, pois mudanças significativas na estrutura organizacional, na governança corporativa, nos processos de gestão na transparência das informações divulgadas ao mercado. O processo de oferta pública inicial (Initial Public Offering – IPO) corresponde ao momento em que a empresa passa a negociar suas ações no mercado acionário, disponibilizando-as ao público investidor, após atender às exigências da Comissão de Valores Mobiliários e realizar seu registro na B3 (De Oliveira; Sprenger, 2021).

Além da captação de recursos, a abertura de capital pode proporcionar benefícios relacionados ao fortalecimento da imagem institucional, à ampliação da visibilidade perante investidores, clientes e fornecedores, ao aumento da liquidez patrimonial dos acionistas e à profissionalização dos processos de gestão. Por outro lado, também implica desafios e riscos, como o aumento dos custos de conformidade regulatória, a necessidade de maior transparência, a exposição às oscilações do mercado financeiro e a pressão por resultados de curto prazo.

Dessa forma, este trabalho apresenta os principais requisitos envolvidos no processo de abertura de capital no mercado brasileiro, destacando as etapas preparatórias, os aspectos documentais exigidos pelos órgãos reguladores e as implicações estratégicas decorrentes dessa decisão empresarial. Para tanto, o estudo está estruturado em seções que contemplam a fundamentação teórica, os procedimentos metodológicos, o desenvolvimento da pesquisa, a análise e interpretação dos resultados e as considerações finais.

Inicialmente, são apresentadas as etapas de preparação da empresa para a abertura de capital. Na sequência, são discutidos os aspectos documentais e regulatórios exigidos para a realização

BY-NC-ND

do IPO. Posteriormente, analisam-se os benefícios, desafios e riscos associados ao ingresso no mercado acionário. Por fim, são apresentadas as conclusões do estudo e as referências que subsidiaram a investigação realizada.

FUNDAMENTAÇÕES TEÓRICAS

As fundamentações teóricas em um estudo de caso são essenciais porque fornecem o suporte conceitual e analítico que orienta toda a pesquisa, permitindo interpretar o fenômeno investigado com rigor científico. No contexto da abertura de capital, essas bases teóricas ajudam a compreender conceitos-chave, como mercado de capitais, governança corporativa e estratégias de financiamento, além de embasar a análise das etapas, benefícios e riscos envolvidos no processo realizado na B3. Dessa forma, a fundamentação não apenas sustenta as escolhas metodológicas, mas também qualifica a interpretação dos dados empíricos, assegurando maior consistência, validade e relevância aos resultados do estudo.

Formas de financiamento

O custo de capital constitui um elemento central na avaliação de projetos de investimento, uma vez que incorpora variáveis relacionadas às condições econômicas, ao ambiente de mercado e às decisões estratégicas das organizações. A adequada compreensão desse custo permite às empresas avaliar a viabilidade econômica de seus projetos e orientar decisões relevantes de alocação de recursos (Cherobim, 2016). Nesse sentido, torna-se fundamental analisar as diferentes fontes de financiamento disponíveis, tais como dívidas bancárias, emissões de títulos de dívida, emissão de ações e instrumentos de apoio governamental. As dívidas bancárias representam uma forma tradicional de captação de recursos, enquanto a emissão de títulos e ações possibilita o acesso ao mercado de capitais, ampliando a capacidade de financiamento das empresas (Ross; Westerfield; Jaffe, 2018)

Desta forma, frente às formas de financiamento, se apresentam os Bancos Comerciais que intermediam recursos financeiros a curto e médio prazo, enquanto Bancos de Investimento ajudam empresas a se capitalizarem e abrirem capital (Filho, 2006). Já o financiamento governamental oferece juros baixos e prazos longos, mas exige conformidade com regulamentos (Ross; Westerfield; Jaffe, 2018).

Dessa forma, no contexto das diferentes modalidades de financiamento, destacam-se os Bancos Comerciais, que atuam na intermediação de recursos financeiros voltados, principalmente, ao curto e médio prazo. Por sua vez, os Bancos de investimento desempenham papel estratégico ao assessorar empresas em processos de capitalização, incluindo operações mais complexas, como a abertura de capital no mercado acionário (Filho, 2006). Além disso, o financiamento governamental configura-se como uma alternativa relevante, especialmente por oferecer condições mais favoráveis, como taxas de juros reduzidas e prazos mais longos; contudo, sua obtenção está condicionada

BY-NC-ND

ao cumprimento de exigências regulatórias e critérios específicos. Nesse sentido, a análise dessas fontes de financiamento torna-se fundamental para a definição de estratégias financeiras eficientes, considerando as vantagens e limitações de cada modalidade (Ross; Westerfield; Jaffe 2018).

Nesse sentido, as empresas recorrem a diferentes fontes de financiamento conforme o horizonte temporal de suas necessidades. Para o capital de curto prazo, são comumente utilizados instrumentos como empréstimos bancários, financiamentos junto a fornecedores e a antecipação de recebíveis, os quais contribuem para a manutenção do capital de giro. Já para o financiamento de longo prazo, destacam-se alternativas como a abertura de capital, a emissão de debêntures e operações de leasing, sendo que cada uma dessas opções apresenta vantagens e limitações específicas, que devem ser analisadas à luz das estratégias organizacionais e das condições de mercado (Lawrence Gitman, 2017).

Adicionalmente, conforme Cherobim (2016), a estrutura de capital e a escolha das fontes de financiamento constituem elementos fundamentais da gestão financeira, uma vez que influenciam diretamente a sustentabilidade e o desempenho das organizações. Nesse contexto, torna-se essencial definir uma combinação adequada entre recursos de curto e longo prazo, de modo a atender às necessidades financeiras da empresa com eficiência, equilíbrio e alinhamento estratégico.

Mercado de capitais

O mercado de capitais é essencial para a economia, facilitando a alocação de recursos financeiros e promovendo o desenvolvimento econômico, ao permitir que empresas obtenham capital e investidores, que tenham liquidez (Pinheiro, 2019). O mercado de capitais surgiu para suprir a insuficiência do mercado de crédito, oferecendo recursos adequados em termos de prazos e custos, tornando-se um sistema eficiente de distribuição de valores mobiliários (Pinheiro, 2019). A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei nº 6.385/76, regula o mercado de capitais no Brasil, assegurando um ambiente seguro e transparente para investidores e empresas (CVM, 2019). A emissão de títulos é uma estratégia usada por empresas para atrair investidores, contribuindo para a captação de recursos e desenvolvimento econômico (Ross; Westerfield; Jaffe, 2018).

Como descreve a CVM (2019), uma empresa que precisa de novos investimentos possui três opções principais para captar recursos. A primeira opção é utilizar recursos próprios, como os lucros acumulados pela empresa. Essa alternativa oferece a vantagem de não gerar dívidas adicionais, mas é importante considerar se os recursos disponíveis são suficientes para atender às necessidades de investimento.

A segunda opção é buscar financiamento bancário, seja por meio de linhas de crédito tradicionais ou linhas de financiamento governamentais, como o BNDES. Essa escolha pode proporcionar acesso a um montante maior de recursos, mas também envolve o pagamento de juros e a necessidade de cumprir os requisitos estabelecidos pelas instituições financeiras (CVM, 2019).

Para Cherobim (2016), no Brasil ao tomar um empréstimo, é importante lembrar que as operações de crédito estão sujeitas a taxas de abertura de crédito ou de manutenção de cadastro

BY-NC-ND

cobradas pelas instituições financeiras, bem como, o imposto sobre operações de crédito. Por muitos anos, também houve a incidência da Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras.

A terceira alternativa é utilizar o mercado de capitais, emitindo títulos diretamente aos investidores pela oferta pública. Essa opção pode fornecer uma fonte significativa de capital e permite a diversificação dos investidores. No entanto, envolve a conformidade com uma série de regulamentações e a divulgação pública de informações financeiras, além de estar sujeita às variações do mercado (CVM, 2019).

Nesse contexto, vale ressaltar que:

> *As ações são vendidas em troca de dinheiro dos investidores interessados (por isso, nos Estados Unidos, a venda de ações ao público é chamada de cash offer). Se a oferta for pública, bancos de investimento (intermediários financeiros que executam diversos serviços) geralmente se envolvem. Além de auxiliar na venda de títulos, eles facilitam as fusões e outras reorganizações corporativas, atuam como corretores para clientes individuais e institucionais e negociam por conta própria (Ross; Westerfield; Jaffe, 2015, p. 683).*

De acordo com Pinheiro (2019, p. 161), "mesmo que o retorno oferecido pelo projeto seja superior ao custo de um empréstimo, o risco do negócio recomenda que exista um balanceamento entre o financiamento do projeto com recursos externos e próprios". Portanto, a empresa deve analisar cuidadosamente os custos e benefícios de cada opção, considerando sua situação financeira, estratégia e capacidade de cumprir os requisitos exigidos, a fim de tomar uma decisão financeira e estratégica adequada para seus planos de investimento (CVM, 2019).

A volatilidade dos mercados acionários reflete em como os preços das ações podem oscilar de forma intensa em resposta a fatores que vão além dos fundamentos econômicos. Shiller (2000) argumenta que tais oscilações são fortemente influenciadas por comportamentos coletivos, narrativas econômicas e movimentos especulativos, que amplificam variações de curto prazo e frequentemente produzem avaliações distantes do valor intrínseco das empresas. Nesse cenário, a volatilidade torna-se não apenas um indicador de risco, mas também um reflexo direto das dinâmicas psicológicas que moldam o comportamento dos investidores.

Damodaran (2012) complementa apontando que a maior volatilidade eleva o risco percebido pelos investidores, impactando diretamente o valor de mercado das empresas. Nesse cenário, cabe à gestão adotar práticas que reforcem a confiança dos acionistas, já que pequenas mudanças na percepção de risco podem resultar em variações significativas nos preços das ações.

Ações

Ao analisar um investimento, a empresa deve garantir seu financiamento, levantando os recursos necessários. Isso pode ser feito emitindo títulos de dívida ou ações, que são vendidos a investidores interessados (Ross; Westerfield; Jaffe, 2015).

BY-NC-ND

No século XIX, investir em ações era visto como algo para especuladores e pessoas com informações privilegiadas. No início do século XX, a visão começou a mudar, com pesquisadores reconhecendo que ações poderiam ser investimentos adequados em certas condições econômicas. Irving Fisher, um economista americano, argumentava que ações eram superiores a títulos de renda fixa em períodos inflacionários, mas poderiam ter desempenho inferior durante a deflação (Siegel, 2015).

No Brasil, as ações são negociadas eletronicamente através do home broker, lançado em 29 de março de 1999. Esta plataforma online permite que investidores individuais acessem o mercado de ações e opções, enviando ordens de compra e venda de ativos via internet, desde que estejam cadastrados em corretoras de valores (Pinheiro, 2019).

Como citado pela CVM (2019), uma ação representa a menor parte do capital social de uma empresa ou sociedade por ações, sendo um título patrimonial que confere aos acionistas os direitos e deveres de um sócio, de acordo com a quantidade de ações que possuem. A partir desse contexto também é possível considerar os termos "acionista" e "sócio" como sinônimos, pois o acionista é sócio da empresa.

> *As negociações com ações em bolsa de valores requerem a intermediação das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, credenciadas para executar as ordens de compra e venda de seus clientes em pregão. Para a execução dessas ordens, cada corretora-membro possui operadores dentro do pregão e terminais de computador interligados aos sistemas de bolsa (Pinheiro, 2019, p. 377).*

As ações podem ser negociadas no mercado primário e secundário, sendo o mercado primário responsável por novas emissões, ou seja, quando as ações são lançadas ao mercado pela primeira vez. Já no mercado secundário, são negociadas as ações já existentes, com os investidores comprando e vendendo uns aos outros (Ross; Westerfield; Jaffe, 2015). De acordo com Pinheiro (2019), investir em ações confere aos proprietários uma variedade de direitos e responsabilidades. No Brasil, a Lei nº 6.404/76 regula as sociedades anônimas e garante direitos aos acionistas que não podem ser retirados pelo estatuto social ou pela Assembleia Geral.

As ações são classificadas em diferentes tipos conforme os direitos conferidos aos acionistas. O Estatuto Social das empresas define as características de cada tipo, com as principais distinções entre ações preferenciais e ordinárias, cada uma com direitos específicos (CVM, 2019).

Em uma sociedade por ações ordinárias, os acionistas elegem conselheiros de administração, que selecionam os administradores responsáveis por implementar as diretrizes estabelecidas. Os acionistas controlam a empresa por meio do direito de escolher os conselheiros, que tomam decisões estratégicas e supervisionam a gestão (Ross; Westerfield; Jaffe, 2015).

As Ações Preferenciais (PN) têm como principal característica a prioridade no recebimento de dividendos e na distribuição de valores em caso de dissolução da empresa. Existem diferentes classes de ações preferenciais, como classe A e classe B, cada uma com vantagens ou restrições específicas, que devem ser claramente estabelecidas nos estatutos da companhia (Pinheiro, 2019).

BY-NC-ND

> *Normalmente, o Estatuto retira dessa espécie de ação o direito de voto. Em contrapartida, concede outras vantagens, tais como prioridade na distribuição de dividendos ou no reembolso de capital. As ações preferenciais podem ser divididas em classes, tais como, classe "A", "B" etc. Os direitos de cada classe constam do Estatuto Social (CVM, 2019, p. 73).*

Ross, Westerfield e Jordan (2015) destacam que as ações preferenciais têm preferências estabelecidas pelo artigo 17, como prioridade na distribuição de dividendos (fixos ou mínimos), prioridade no reembolso do capital, com ou sem prêmio, ou uma combinação dessas vantagens. Assim, essas ações podem ter prioridade tanto na distribuição de lucros quanto no reembolso do capital investido. Já as ações ordinárias (ON) concedem aos proprietários o direito de voto nas assembleias de acionistas, permitindo que exerçam influência nas decisões importantes da empresa, como a eleição de conselheiros de administração e aprovação de contas (CVM, 2019).

Pinheiro (2019), descreve as ações ordinárias no Brasil como sendo um tipo de ação que confere direito a voto aos acionistas, mas não possui preferência especial no recebimento de dividendos ou em caso de falência. O conceito pode variar entre diferentes pessoas, mas essa é a definição geralmente adotada no país. As ações ordinárias permitem que os acionistas exerçam seu poder de voto e participem das decisões da empresa, porém, em termos de vantagens financeiras, não possuem prioridade em relação a outras classes de ações.

Ross, Westerfield e Jordan (2015, p. 498) consideram que "o termo ação ordinária tem significados diferentes para pessoas diferentes, mas, no Brasil, ele se aplica à espécie de ação que tem direito a voto e não tem preferência especial no recebimento de dividendos ou em caso de falência".

Abertura de capital

Para que uma empresa tenha suas ações negociadas na Bolsa de Valores, ela necessita passar pelo processo de abertura de capital. Uma empresa é considerada aberta quando seus valores mobiliários, como ações, debêntures e notas promissórias, podem ser negociados publicamente. Apenas empresas que abriram seu capital podem ter seus valores mobiliários transacionados de forma pública na Bolsa de Valores, permitindo que investidores comprem e vendam esses ativos no mercado (CVM, 2019).

> *Abrir o capital de uma empresa significa tornar-se uma companhia de capital aberto, ou seja, emitir ações para o público em geral, que poderão ser transacionadas em bolsas de valores ou nos mercados de balcão. Esse conceito aparentemente simples envolve um processo que altera significativamente a estrutura societária de uma empresa. O controle que antes era exercido por um grupo concentrado de sócios passa a ser disperso em um grande número de novos sócios que não têm relação familiar ou de amizade com os antigos proprietários (Pinheiro, 2019, p. 237)*

BY-NC-ND

As *IPOs* (Ofertas Públicas Iniciais) são realizadas por empresas em crescimento acelerado ou de menor porte que necessitam de capital adicional para sustentar sua expansão. Essas empresas buscam captar recursos no mercado de capitais através da venda de ações ao público, visando fortalecer suas bases financeiras e alavancar seu crescimento contínuo (Gitman, 2017).

A oferta pública de ações é uma operação em que uma empresa ou detentores de seus valores mobiliários colocam ações ou outros títulos no mercado de capitais para obter recursos financeiros. Essas ofertas são geralmente abertas a não acionistas da empresa, com o objetivo de atrair investidores externos e ampliar a base de capital por meio da venda de ações ou outros valores mobiliários ao público (Pinheiro, 2019).

Segundo Pinheiro (2019), as ofertas públicas de ações se dividem em dois grupos:

a. A oferta pública inicial de ações (IPO) é quando uma empresa fechada decide ingressar no mercado ao realizar a distribuição pública de valores mobiliários de sua emissão, tornando-se uma empresa de capital aberto; e
b. Oferta subsequente, (*follow-on*) que é uma oferta de ações feita por uma empresa que já passou por uma oferta pública inicial (IPO).

CAMINHOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa percorre caminhos metodológicos que contemplam os procedimentos de coleta e análise de dados necessários à obtenção dos resultados propostos. A pesquisa científica, nesse sentido, demanda a adoção de um conjunto sistemático de procedimentos técnicos e intelectuais que possibilitem o alcance de seus objetivos. Quanto à sua natureza, o estudo classifica-se como aplicado (Gil, 2008), pois busca gerar conhecimentos com finalidade prática. Em relação à abordagem, caracteriza-se como qualitativa (Godoy, 1995; Gil, 2008), uma vez que privilegia a compreensão aprofundada do fenômeno investigado. No que se refere aos objetivos, a pesquisa é descritiva e exploratória (Vergara, 2009; Cervo; Bervian; Silva, 2007), pois visa descrever características do processo analisado e explorar aspectos ainda pouco investigados.

A coleta de dados contemplou fontes primárias e secundárias, incluindo cinco entrevistas semiestruturadas realizadas com o Diretor Executivo, Diretor Financeiro, Assessor Financeiro, responsável pela Governança Corporativa e Investidor da empresa investigada, além da análise de informações públicas disponibilizadas pela B3. As entrevistas foram realizadas nas dependências da empresa e transcritas integralmente de forma manual, buscando preservar a fidelidade das informações obtidas e possibilitar uma análise aprofundada do conteúdo.

A definição dos participantes ocorreu de forma intencional, considerando a relevância de suas funções e sua participação direta nas diferentes etapas do processo de abertura de capital. Embora o número de entrevistados seja reduzido, os participantes selecionados representam posições estratégicas capazes de oferecer visões complementares acerca dos benefícios e riscos associados à abertura de capital de uma empresa do agronegócio, no Rio Grande do Sul, na B3.

BY-NC-ND

Durante o processo de análise dos dados, observou-se a recorrência dos temas centrais investigados e a convergência das informações obtidas junto aos diferentes participantes, não sendo identificados novos elementos substantivos capazes de ampliar significativamente as categorias analíticas construídas. Essa situação caracteriza a saturação teórica dos dados, entendida como o momento em que novas entrevistas deixam de acrescentar informações relevantes ao fenômeno estudado (Glaser; Strauss, 1967; Fontanella; Ricas; Turato, 2008). Conforme destacam Minayo (2017) e Yin (2015), em pesquisas qualitativas e estudos de caso, a profundidade, a riqueza das evidências e a pertinência dos informantes são mais relevantes para a qualidade da investigação do que a representatividade numérica da amostra. Por fim, no entender de Yin (2015), em estudos de caso, a seleção de informantes-chave deve privilegiar aqueles que possuem conhecimento aprofundado do fenômeno investigado

No que tange à análise dos dados, adotou-se a técnica de Análise de Conteúdo, conforme proposta por Bardin (2016), permitindo a sistematização e interpretação das informações obtidas, o que possibilitou identificação dos principais riscos associados à abertura de capital, tais como a exposição à volatilidade do mercado, exigências legais, pressão por resultados, necessidade de transparência na divulgação de informações e custos de manutenção como empresa de capital aberto. Por fim, os achados indicam que a empresa elaborou um planejamento consistente e demonstrou um relevante grau de maturidade organizacional ao longo do processo, o que pode servir de referência para outras organizações que pretendem expandir suas atividades por meio do mercado de capitais.

A análise dos dados permitiu a identificação de duas categorias centrais que orientam a compreensão do processo de abertura de capital da empresa investigada. Essas categorias foram construídas a partir da triangulação entre as entrevistas realizadas com os atores estratégicos envolvidos no processo, a análise documental e as informações disponibilizadas pelos órgãos reguladores e pela B3.

A primeira categoria, denominada Etapas de Preparação da Empresa para Abertura de Capital, contempla o percurso organizacional desenvolvido pela empresa até sua efetiva listagem na bolsa de valores, evidenciando as mudanças estruturais, a profissionalização da gestão, a ampliação do quadro técnico especializado e o processo contínuo de aprendizagem organizacional necessário para atender às exigências do mercado de capitais.

A segunda categoria, intitulada Requisitos e Documentação para Abertura de Capital de uma Empresa, aborda os aspectos regulatórios e documentais exigidos pelos órgãos competentes, destacando os procedimentos de registro, as informações obrigatórias, os sistemas utilizados para submissão dos documentos e o conjunto de normativas que disciplinam a atuação das companhias abertas no mercado brasileiro. Essas categorias possibilitam compreender, de forma integrada, tanto os desafios internos enfrentados pela organização durante sua preparação para o IPO quanto as exigências legais e institucionais necessárias para a obtenção do registro e permanência no mercado de capitais.

BY-NC-ND

ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados evidenciam que a abertura de capital transcende uma simples adequação às exigências regulatórias, configurando-se como um processo de transformação organizacional. A reestruturação da governança, a descentralização das decisões e a profissionalização da gestão observadas na empresa investigada corroboram os estudos de Jensen e Meckling (1976), os quais destacam que a separação entre propriedade e gestão exige mecanismos formais de controle, transparência e prestação de contas. Da mesma forma, os achados convergem com a literatura sobre governança corporativa ao demonstrar que a preparação para o IPO demanda a adoção de novas práticas gerenciais e o fortalecimento das estruturas de monitoramento e controle organizacional.

Outro aspecto relevante identificado refere-se ao papel do capital intelectual e da aprendizagem organizacional ao longo das etapas de preparação para a abertura de capital. A contratação de profissionais especializados, a formação de equipes técnicas e a interação contínua com consultores, auditores, bancos e assessores demonstram que o conhecimento se constituiu em um recurso estratégico para a condução do processo. Esses resultados dialogam com as contribuições de Nonaka e Takeuchi (1997), que compreendem a criação e compartilhamento do conhecimento como elementos fundamentais para o desenvolvimento organizacional, bem como com Stewart (1998), ao destacar o capital intelectual como ativo capaz de gerar vantagem competitiva e apoiar processos complexos de mudança organizacional.

Além disso, os resultados revelam que a conformidade regulatória exigida pela CVM e pela B3 não se limita à fase de registro da companhia, mas se estende ao período pós-oferta, exigindo aperfeiçoamento contínuo dos processos internos, transparência informacional e relacionamento permanente com investidores. Esse achado reforça a perspectiva apresentada por Assaf Neto (2021), segundo a qual a abertura de capital representa o ingresso da organização em um ambiente de elevada exigência institucional e informacional, no qual a governança corporativa, a qualidade das informações divulgadas e a confiança dos investidores tornam-se fatores determinantes para a geração de valor e a sustentabilidade da companhia no mercado de capitais.

Assim, pelos resultados da pesquisa a empresa investigada atua conforme as obrigações legais brasileiras e atendia às normas contábeis em vigor (CPC, IFRS, IFRIC, IASB) além de observar as orientações dos órgãos de classe, como o Conselho Regional de Contabilidade e o Conselho Federal de Contabilidade. No entanto, a etapa de preparação e planejamento para a abertura de capital, a empresa passou por um processo significativo de reestruturação interna. Anteriormente caracterizada pela centralização das decisões nos proprietários, a empresa evoluiu para um modelo mais descentralizado, com a definição de diretorias e a redistribuição de responsabilidades, visando maior agilidade e eficiência na tomada de decisões, especialmente no contexto do IPO.

O capital intelectual, compreendido como o conjunto de conhecimentos, habilidades, cultura organizacional e demais ativos intangíveis, mostrou-se elemento estratégico para o avanço nas etapas do processo de abertura de capital. A empresa investiu no fortalecimento desse capital, reconhecendo sua relevância para a inovação, a competitividade e a sustentabilidade das operações. Antes da abertura de capital, diversas atividades — como lançamentos contábeis e práticas de compliance — eram terceirizadas. Com a listagem na B3, houve uma revisão das políticas relacionadas

BY-NC-ND

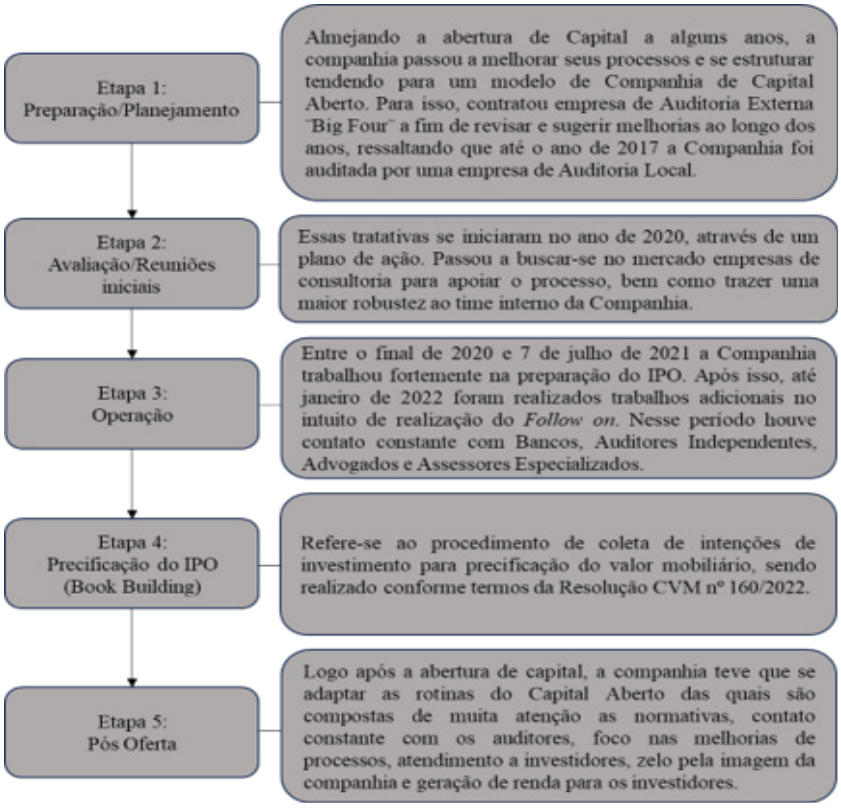
ao capital intelectual, incluindo a sistematização e o arquivamento de informações operacionais, com o objetivo de qualificar a formação de novos colaboradores e aprimorar os processos internos.

Nesse contexto, as entrevistas configuraram-se como a principal fonte de dados para a compreensão do processo de IPO, uma vez que, as micro atividades desenvolvidas ao longo desse percurso tendem a não ser plenamente registradas. Observou-se que parte significativa do conhecimento permaneceu concentrada nos profissionais diretamente envolvidos na condução do projeto, o que limita sua disseminação organizacional. Tal cenário evidencia fragilidades na gestão do capital intelectual, especialmente em empresas de capital fechado ou em fase de abertura de capital, nas quais a ausência de mecanismos estruturados de registro e compartilhamento do conhecimento pode comprometer a aprendizagem organizacional e a continuidade das práticas adotadas.

Etapas de preparação da empresa para abertura de capital

A empresa perpassou por cinco macro etapas até concluir o que compreende seu processo de se tornar listada na Bolsa de valores B3, cada uma contando com um aumento no quadro de colaboradores e em constante processo de aprendizado, podendo ocorrer retrabalho durante alguns trabalhos, visto que o conhecimento da gestão de um projeto de abertura de capital é restrito à poucos profissionais no Brasil, exigindo que o processo retroalimente os profissionais envolvidos com a busca de mais conhecimento à cada etapa.

Figura 1 - Etapas de Preparação para Abertura de Capital



FONTE: DADOS DA PESQUISA (2023).

BY-NC-ND

Na etapa de preparação e planejamento para a abertura de capital, a empresa passou por uma reestruturação interna. Originalmente, as decisões e soluções eram centralizadas pelos proprietários, mas durante o processo de IPO, as responsabilidades foram divididas, estabelecendo diretores para agilizar a tomada de decisões.

A principal mudança na primeira etapa se deu no capital intelectual, inicialmente com a contratação de um CFO (Chief Financial Officer) para auxiliar no processo. Esse CFO estruturou uma equipe contábil experiente em companhias de capital aberto, que, juntamente com as demais áreas da Diretoria Financeira e Administrativa, conduziu todos os trâmites para a abertura de capital.

Na segunda etapa, as avaliações e reuniões iniciais começaram em 2020, com a implementação de um plano de ação no ano, em que após cerca de 3 anos monitorando os resultados e comparando com as metas estabelecidas iniciaram-se negociações visando a implementação deste plano que incluía a busca por empresas de consultoria no mercado, com o objetivo de fortalecer e aprimorar o desempenho da equipe interna da empresa, a diretoria deu aval para o início do processo de abrir o capital na bolsa de valores Brasileira.

A terceira etapa, referente à fase de operação ocorreu entre o final de 2020 e 7 de julho de 2021, quando a empresa se dedicou intensamente à preparação do IPO. Após essa etapa, houve um período adicional de trabalho até janeiro de 2022, com o objetivo de realizar o *Follow on*. Durante todo esse período, foi mantido contato contínuo com bancos, auditores independentes, advogados e assessores especializados.

Referente a quarta etapa, ocorre a precificação do IPO, conhecida como *Bookbuilding*, que consiste em um processo que envolve a coleta de intenções de investimento para determinar o valor dos títulos mobiliários a serem oferecidos ao público. Esse procedimento é conduzido de acordo com as diretrizes estabelecidas na Resolução CVM nº 160/2022. Durante o *Bookbuilding*, investidores expressam seu interesse de compra, proporcionando às empresas uma visão detalhada da demanda do mercado, o que ajuda a fixar um preço competitivo para os valores mobiliários a serem emitidos no IPO.

A última fase do processo, na etapa cinco, consiste no período pós-oferta, e que após tornar-se uma empresa de capital aberto, a organização entra em uma nova fase caracterizada pela conformidade rigorosa com as regulamentações, interação frequente com auditores, aprimoramento contínuo dos processos internos, atendimento aos investidores, cuidado com a reputação da empresa e geração de retorno para os acionistas. Nessa etapa, a empresa concentra-se em manter altos padrões de governança, estabelecer comunicação transparente com o mercado e assegurar a satisfação dos investidores, enquanto busca maximizar o valor para seus acionistas.

Requisitos e documentação para abertura de capital de uma empresa

O procedimento inicial para uma empresa se tornar de capital aberto envolve submeter um requerimento de registro de companhia aberta à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), responsável pela regulação do mercado de capitais no Brasil. Junto com esse pedido, as empresas

BY-NC-ND

geralmente solicitam permissão para realizar a venda de ações ao público. Paralelamente, podem requerer sua inclusão na lista da B3 para negociar suas ações na bolsa de valores.

O formulário cadastral é composto por sete itens principais: dados gerais, endereço, valores imobiliários, auditor, diretor de relações com investidores, e o departamento de acionistas. Nos dados gerais, são informados os dados básicos da companhia, como nome empresarial, CNPJ, setor, descrição de atividades, categoria do emissor, data de registro na categoria atual, situação do emissor e data de início dessa situação.

Os dados gerais, que são o primeiro item do formulário cadastral, incluem informações básicas para a correta identificação da empresa, como nome empresarial, CNPJ, código CVM, e site oficial. Também são indicados o setor de atividade, descrição das atividades e a categoria do emissor (A ou B), além da data de registro na categoria atual.

A Resolução CVM nº 80/22 simplificou e modernizou o processo de abertura de capital, permitindo que as empresas apresentem o pedido de registro de emissor e documentos necessários exclusivamente de forma eletrônica através do Sistema Empresas.NET. Isso elimina a necessidade de protocolar documentos em papel, tornando o processo mais eficiente e acessível.

O Sistema Empresas.NET é uma plataforma essencial para empresas registradas ou em processo de registro na CVM. Utilizado para preencher e enviar documentos cruciais, como formulários cadastral, de referência, informações trimestrais e demonstrações financeiras, o sistema facilita a conformidade e a comunicação regular de informações financeiras das empresas aos órgãos reguladores e ao mercado.

Cita-se as principais regras e procedimentos em geral que cabe atenção por parte das companhias de capital aberto:

a. Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76), atualizada Lei 11.638/2007: rege o exercício das sociedades por ações, também chamadas de sociedades anônimas, no Brasil.
b. Resolução CVM nº 80/2022: dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.
c. Resolução CVM nº 78/202: dispõe sobre operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações, e revoga as Instruções CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999, nº 349, de 6 de março de 2001, e nº 565, de 15 de junho de 2015.
d. Resolução CVM nº 59/2021: conforme alterações decorrentes da edição da Resolução CVM nº 87, altera as Resoluções CVM nº 80 e nº 81. Em seu Anexo A, dispõe o conteúdo do Formulário de Referência.
e. Resolução CVM nº 44/2021, com as alterações introduzidas pela Resolução CVM nº 60/21: dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários.
f. Resolução CVM nº 160/2022: dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados. Determina a exigibilidade de prospecto e documentos de oferta,

BY-NC-ND

ritos, procedimentos e prazos para obtenção do Registro de Oferta, incluindo o Rito de Registro Ordinário de Distribuição e o Rito de Registro Automático de Distribuição.

g. Resolução CVM nº 81/2022: dispõe sobre assembleias de acionistas, debenturistas e de titulares de notas promissórias e notas comerciais.
h. Resolução CVM nº 70/2022: reduz, em função do capital social, o percentual mínimo de participação acionária necessário ao exercício de direito previsto na Lei nº 6.404/76.
i. Regulamento de emissores: para listagem e admissão à negociação de valores mobiliários.
j. Regulamentos dos segmentos diferenciados de governança corporativa: estabelece os requisitos para negociação de valores mobiliários nos segmentos especiais da B3.

Exigências da B3

A empresa estudada está listada no "Segmento do Novo Mercado" da B3, criado para aumentar a confiança dos investidores em empresas que adotam práticas rigorosas de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento assumem vários compromissos através de um contrato com a B3, destacando os principais:

a. Emissão somente de ações ordinárias, garantindo direito de voto a todos os acionistas.
b. Manutenção de uma parcela mínima de ações em circulação (25% ou 15% do capital social).
c. Proibição de acumulação dos cargos de presidente do conselho e diretor-presidente.
d. Instauração de Comitês de Auditoria, áreas de Auditoria Interna e funções de *Compliance,* controles internos e riscos corporativos, sem acumulação com atividades operacionais.

As empresas admitidas no Novo Mercado têm 12 meses para cumprir diversos requisitos, como avaliação estruturada de Conselho, Comitês e Diretoria, instauração de Auditoria Interna, e implementação de funções dedicadas de *compliance,* controles internos e gestão de riscos, além de políticas sobre remuneração de executivos, indicação e nomeação de conselheiros, gerenciamento de riscos e transações com partes relacionadas.

A entrada no Novo Mercado tende a aumentar a receptividade dos investidores, potencialmente elevando o valor das ações, reduzindo o custo de captação e alinhando o preço de venda das ações ao que o mercado está disposto a pagar.

Antes da companhia ser listada na B3, também se faz necessário a emissão de um prospecto, seja preliminar ou definitivo, que é uma ferramenta essencial para os investidores interessados em participar da oferta pública.

Prospecto Preliminar da Oferta Pública de Distribuição Primária de Ações

O prospecto preliminar da oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias de emissão é um documento elaborado pela empresa que pretende realizar uma Oferta Pública Inicial (IPO), ou seja, colocar suas ações à venda no mercado pela primeira vez.

Este documento fornece detalhes sobre a saúde financeira da empresa, sua estratégia de negócios, bem como, os termos e condições da oferta. Contendo informações detalhadas sobre a empresa, suas finanças, operações, riscos e termos da oferta. Ele inclui a composição do capital

BY-NC-ND

social, detalha a saúde financeira e a estratégia de negócios, e fornece informações para que investidores possam tomar decisões informadas.

A obrigatoriedade de reuniões públicas anuais e a divulgação de informações variam conforme o segmento da Bolsa de Valores. O documento também aborda custos de distribuição, público-alvo, cronograma da oferta e detalhes sobre a negociação das ações na B3. Além disso, descreve o processo de Auditoria das Demonstrações Financeiras, necessárias devido ao nível de materialidade exigido para empresas listadas, e destaca a importância das notas explicativas na transparência financeira. Os investidores usam essas informações para tomar decisões de investimento informadas, avaliando os riscos e oportunidades associados à compra das ações da empresa durante a IPO.

Auditoria das Demonstrações Contábeis

O processo de Auditoria de uma empresa em IPO foi dividido em várias etapas. Inicialmente, as demonstrações financeiras de 2018, 2019 e 2020 foram auditadas novamente devido à diferença nos níveis de materialidade entre empresas listadas e não listadas. Foram auditadas demonstrações financeiras como DRE, DRA, DMPL, DFC, DVA e notas explicativas, essenciais para a transparência financeira. Em 31/03/2021, uma auditoria completa foi realizada visando a abertura de capital, mas o IPO foi adiado. Em maio de 2021, outra Auditoria foi feita, resultando na abertura de capital em julho de 2021, sob a Instrução CVM 476, coordenada pelo Banco BTG Pactual S.A. e outros. Subsequentemente, o 2° e 3° ITR foram publicados, seguidos por um follow-on em janeiro de 2022, e a demonstração financeira anual de 31/12/2021 (DFP) foi divulgada.

Em resumo, o ITR fornece informações trimestrais, enquanto o DFP oferece uma visão mais detalhada e completa do desempenho financeiro da empresa ao longo do ano, sendo apresentado de forma anual.

Comitê de Auditoria, *Compliance* e Auditoria Interna

A escolha do Auditor levou em consideração ser uma das "*Big Four*" com experiência em IPO e proximidade geográfica ao interior do RS. As "*Big Four*" (Deloitte, PwC, EY, KPMG) são as maiores empresas globais de Auditoria e Consultoria. O Comitê de Auditoria, criado na estruturação da abertura de capital, é composto por profissionais experientes no mercado de capitais, que se reúnem mensalmente para abordar questões relevantes e prevenir fraudes.

A gestão de riscos envolve o Conselho de Administração, Comitê de Auditoria, Diretoria, área de riscos e *compliance,* e Auditoria Interna, garantindo independência e objetividade. O Comitê revisa demonstrações financeiras e assegura a aplicação do Código de Conduta e outras políticas. A empresa também possui um setor de *compliance* para garantir conformidade legal e ética, evitar práticas ilegais e conduzir o canal de denúncias, com diretrizes detalhadas no código de conduta aprovado pelo Conselho de Administração.

Na sequência, apresenta-se os benefícios e riscos da abertura de capital na bolsa de valores B3. A abertura de capital na Bolsa de Valores B3 oferece diversos benefícios estratégicos para as

BY-NC-ND

empresas. Primeiramente, possibilita a captação de recursos significativos por meio da emissão de ações, permitindo que a empresa financie projetos de expansão, invista em inovação ou reduza dívidas. Além disso, a listagem na B3 proporciona maior visibilidade e prestígio, fortalecendo a imagem da empresa e atraindo investidores institucionais e individuais interessados em participar do crescimento da organização.

Benefícios da Abertura de Capital na Bolsa de Valores B3

A partir dos dados coletados com os profissionais entrevistados, o processo de abertura de capital proporcionou uma série de benefícios significativos à empresa objeto da pesquisa, como o aumento de caixa, confiança dos investidores, expansão das operações, padronização de processos e aumento na geração de resultados.

a. Aumento de caixa: Primeiramente, permitiu um aumento substancial em seu caixa, promovendo assim um crescimento orgânico da empresa, ou seja, tornando a empresa mais autossuficiente quanto a dependência de instituições financeiras (bancos), o que viabilizou a execução efetiva do plano de expansão nos estados do Rio Grande do Sul (RS) e Mato Grosso (MT).

Essa elevação nos recursos financeiros conferiu à empresa maior autonomia, mitigando a necessidade de obter recursos junto a instituições financeiras, resultando na diminuição dos encargos com juros e taxas inerentes a empréstimos, e, por conseguinte, na redução das Despesas Financeiras da Empresa. Adicionalmente, efetuou-se a liquidação de passivos já existentes, aprimorando, assim, os indicadores da empresa, tais como o índice de dívida líquida.

Além disso, foi viabilizada a realização de investimentos por meio da constituição de um Fundo de Investimento Exclusivo, resultando em um significativo aumento na receita financeira da Companhia. A disponibilidade de recursos proporcionou à empresa um perfil atrativo para instituições financeiras, resultando em condições e taxas mais vantajosas. Adicionalmente, suscitou interesse de novas instituições financeiras em estabelecer operações com a empresa, ampliando, dessa maneira, as oportunidades de negociação.

b. Expansão das operações: Considerando que as operações da empresa são fundamentadas no setor do agronegócio, a diversificação da área de atuação proporciona uma maior segurança em relação aos riscos climáticos e econômicos. Os dois estados em consideração apresentam disparidades significativas nas condições climáticas e econômicas; portanto, a empresa almeja resguardar-se contra adversidades climáticas e crises econômicas locais.

Com a abertura de capital e a chegada de mais investidores, foi possível a expansão para o estado do Mato Grosso (MT), o que possibilitou à empresa incrementar significativamente seu potencial de originação de grãos, dada a substancial capacidade produtiva desse estado em comparação ao Rio Grande do Sul. A disposição estratégica das lojas comerciais e da Indústria de Biodiesel ao longo da BR 163 contribuiu para abranger uma extensa área geográfica, resultando em um aumento considerável no faturamento da empresa proveniente dos segmentos de grãos, indústria e insumos.

BY-NC-ND

Esse plano de expansão da empresa é considerado como o principal motivador para a abertura de capital na visão da mesma, sendo que a partir da execução dessa expansão já reflete no crescimento dos indicadores de resultado.

c. Aumento da capacidade de geração de resultado: Por meio dos recursos captados, a empresa conseguiu substancialmente ampliar sua operação, resultando, dessa maneira, em um crescimento significativo do resultado.

A inauguração de uma nova planta industrial igualmente contribuiu para o crescimento do faturamento, e a implementação do complexo de *trading* desempenhou um papel crucial no incremento do faturamento relacionado a *commodities*.

Sob o novo modelo operacional, a empresa também atingiu níveis mais elevados de margem, especificamente no que se refere ao lucro bruto. Adicionalmente, o ganho de eficiência operacional, decorrente da otimização da estrutura operacional da empresa, contribuiu para o aumento do lucro líquido.

Desta forma, no entender de Pinheiro (2019), a abertura de capital de uma empresa significa a possibilidade de emitir ações para o público em geral, mediante a bolsas de valores ou nos mercados de balcão. Um processo que passa a alterar a estrutura societária da empresa, em função de novos sócios.

Decorrente desse novo contexto operacional, a empresa necessita apresentar suas demonstrações contábeis no portal de relações com investidores (RI), e a partir disso é possível observar na figura 1 é possível observar o crescimento da empresa em receita líquida, margem (lucro bruto), lucro líquido e lucro por ação nos últimos cinco anos. Os valores são expressos em reais mil.

Figura 2 - Análise da receita e lucro

	Pré IPO		Ano do IPO	Pós IPO	
	2019	2020	2021	2022	2023*
Receita	**2.225.020**	**3.112.439**	**5.339.317**	**6.885.839**	**5.969.395**
Insumos	707.818	909.290	1.534.116	2.535.397	1.518.896
Grãos	454.643	497.615	1.412.296	1.348.050	1.422.709
Indústria	1.062.559	1.705.534	2.392.905	3.002.392	3.027.790
Lucro Bruto	**318.523**	**540.528**	**814.925**	**1.090.999**	**733.528**
Insumos	157.273	164.508	366.740	600.673	257.158
Grãos	45.276	33.978	111.663	133.545	128.035
Indústria	115.974	342.042	336.522	356.781	348.335
Lucro Líquido	**120.819**	**246.263**	**430.306**	**571.174**	**398.153**
Lucro Líquido por Ação	**0,31**	**0,63**	**0,97**	**1,15**	**0,80**

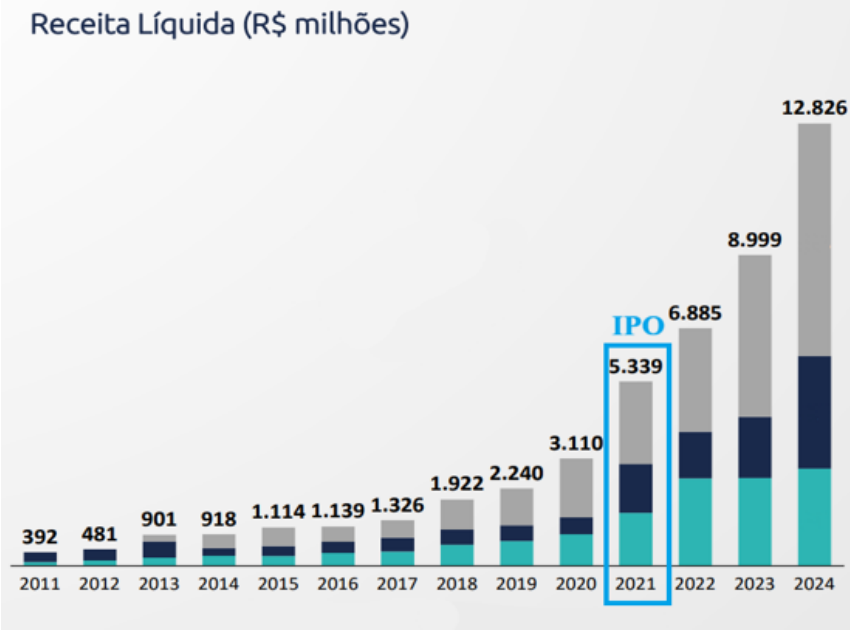
* Valor equivalente ao período de 9 meses (janeiro a setembro), visto que o ano de 2023 ainda não encerrou.

FONTE: DADOS DA PESQUISA (2023).

BY-NC-ND

A partir dos números consolidados por período (anos pré IPO, ano da realização do IPO, e Pós IPO) é possível observar uma evolução de quase todas as áreas de operação da empresa, com exceção do lucro bruto na indústria entre 2020 e 2021, e a receita dos grãos entre 2021 e 2022. Porém o que mais chama atenção é o crescimento em altos percentuais do restante, como o lucro líquido que cresceu 74,73% no ano do IPO, e mais 32,74% em 2022 (ano seguinte ao IPO).

Figura 3 - Análise da receita líquida



FONTE: DADOS DA PESQUISA (2026).

A Companhia teve um salto de 3.1 bilhões na sua receita líquida no ano pré-IPO, para cerca de 12.8 bilhões nos anos pós IPO (2024), evidenciando à oportunidade de expansão das operações geradas pela abertura de capital.

Corroborando com as expectativas com relação a expansão da empresa para o estado do Mato Grosso (MT), o maior crescimento percentual da receita e lucro bruto foi o setor de grãos, apresentando uma evolução de 183,81% na receita entre 2020 e 2021, e 228,63% de crescimento do lucro bruto, no mesmo período.

d. Atração e retenção de talentos: A configuração como Empresa Aberta igualmente ampliou a capacidade da organização de atrair executivos de alto escalão e funcionários qualificados. A empresa instituiu um programa de opções de ações (*Stock Options*) disponibilizado a potenciais colaboradores e executivos, conferindo à empresa atratividade para os profissionais mais talentosos.

Além disso, os programas de benefícios, remuneração, treinamentos e as perspectivas de uma carreira sólida também contribuem para tornar a empresa um empregador atrativo.

BY-NC-ND

e. Aumento do valor de mercado e confiança na empresa: Outro impacto positivo foi o aumento do valor de mercado da empresa, refletindo a confiança dos investidores em seu potencial de crescimento e geração de valor.

Uma manifestação desse incremento reflete-se no aumento do valor das ações desde a realização da oferta pública inicial. Esse fenômeno também evidencia a confiança dos investidores na solidez da empresa. Assim, por sua vez, a empresa busca retribuir essa confiança mediante o pagamento de dividendos aos seus acionistas. No exercício de 2022, a empresa alocou a quantia de R$57.2 milhões em dividendos, tanto os obrigatórios quanto os adicionais, destinados aos seus acionistas.

Neste contexto, a padronização de processos e práticas em toda a organização também foi uma conquista importante, promovendo maior eficiência e consistência operacional, concebendo maior transparência e confiabilidade, resultando em uma companhia mais atraente aos potenciais investidores.

f. Padronização de processos, políticas e estrutura organizacional: A abertura de capital trouxe melhorias significativas na área contábil, uma vez que a empresa passou a adotar normas contábeis e instruções mais rigorosas da CVM. Isso fortaleceu a Auditoria Interna e os controles internos da empresa, contribuindo para uma gestão financeira mais sólida e transparente.

A implementação de práticas de governança e transparência das informações disponíveis também aumentou a confiança dos *stakeholders,* incluindo parceiros, clientes, fornecedores e a comunidade onde a empresa atua. Além disso, a liquidez da empresa foi ampliada através do título negociado em bolsa, e a introdução de um programa de Stock Options ajudou na retenção de talentos. Como resultado, a empresa ganhou uma melhor reputação e percepção de marca entre seus *stakeholders*, consolidando sua posição no mercado.

A fortificação da Auditoria Interna e controles internos também foi um reflexo de todo o processo de abertura de capital, garantindo a transparência, integridade e eficiência das operações da organização. Ao fortalecer a Auditoria Interna e os controles internos, as organizações podem melhorar a confiança dos acionistas, proteger seus ativos, atender às regulamentações e promover uma cultura de transparência e responsabilidade.

A decisão de ingressar no mercado de capitais não vem isenta de desafios, ao mesmo tempo, esse processo também deixou a empresa mais exposta a riscos aos quais não estava sujeita sendo anteriormente de capital fechado, fazendo com que as empresas devam ponderar cuidadosamente alguns fatores, avaliando os benefícios em relação aos riscos antes de decidirem pela abertura de capital na B3.

Riscos Envolvidos na Abertura de Capital

A abertura de capital, embora proporcione vantagens como aumento de liquidez, captação de recursos e maior visibilidade perante o mercado, envolve um conjunto significativo de desafios e riscos. A exposição à volatilidade do mercado, os custos associados ao processo e a necessidade de atender a rigorosos padrões regulatórios tornam o ambiente pós-IPO substancialmente mais

BY-NC-ND

complexo. Além disso, companhias recém-listadas passam a lidar com pressões constantes por resultados financeiros e com a necessidade de manter comunicação transparente com investidores para lidar com pressões constantes por resultados financeiros e com a necessidade de manter comunicação transparente com investidores (Damodaran, 2012).

a. Maior exposição à volatilidade de mercado: As ações de uma empresa de capital aberto estão sujeitas à volatilidade do mercado. Os preços das ações podem flutuar com base em uma variedade de fatores, incluindo condições econômicas, desempenho financeiro e notícias do setor. As flutuações nos preços das ações podem ser mais acentuadas após o IPO, sujeitando a empresa a avaliações frequentes e variações no valor de mercado que podem não refletir necessariamente mudanças fundamentais no negócio.

Conforme contextualizado pelos profissionais entrevistados, é importante salientar que a volatilidade não é necessariamente negativa; pode criar oportunidades de negociação para alguns investidores. No entanto, para outros, especialmente aqueles que buscam estabilidade a longo prazo, a volatilidade pode representar um risco maior. Empresas de capital aberto devem estar cientes desses fatores e comunicar efetivamente com os investidores para minimizar a incerteza e mitigar os efeitos potenciais da volatilidade do mercado.

b. Divulgação do Resultado: Empresas estão sob constante pressão para atender ou superar as expectativas do mercado, cumprir regulamentações rigorosas e gerenciar a percepção dos investidores. A comunicação eficaz é crucial, exigindo planejamento cuidadoso para garantir que as informações sejam claras, precisas e compreensíveis.

Visando o cumprimento das exigências da B3, a empresa objeto do estudo teve de reestruturar as diretrizes de emissão das demonstrações financeiras, pois antes da empresa optar por abrir o capital, tais Demonstrações Contábeis eram emitidas com as informações mais simples e menos aprofundadas, ou seja, teve de reorganizar o modo de elaboração e divulgação dos Demonstrativos Contábeis, visando promover a transparência e confiabilidade que são requisitadas de uma empresa de capital aberto.

A empresa passou a divulgar suas demonstrações financeiras em conjunto com o *release* de resultados trimestralmente no formato padronizado exigido pela CVM. Tal obrigação trouxe maior pressão de prazo para os fechamentos, diminuindo o tempo disponível para revisões e análises.

Antecipar riscos futuros e garantir a transparência são tarefas complexas, destacando a importância de equipes dedicadas de relações com investidores e comunicação para enfrentar esses desafios e manter a confiança do mercado.

c. Pressão do Mercado: A empresa passa a enfrentar uma intensa pressão do mercado, impulsionada por expectativas de investidores, analistas e participantes do mercado financeiro. Essa pressão é evidente em várias frentes. Primeiramente, há uma constante demanda por desempenho financeiro consistente e crescimento, pois os investidores buscam retornos positivos sobre seus investimentos.

As flutuações nos preços das ações, muitas vezes influenciadas por relatórios trimestrais e anuais, refletem as reações imediatas do mercado às notícias e aos resultados financeiros. Além disso, a necessidade de atender ou superar as projeções dos analistas de *Wall Street* adiciona uma

BY-NC-ND

camada adicional de pressão, muitas vezes incentivando práticas de gestão de curto prazo em detrimento de estratégias a longo prazo.

A volatilidade do mercado pode resultar em avaliações irrealistas, levando as empresas a adotarem medidas para manter a confiança dos acionistas. Gerenciar essa pressão do mercado torna-se, assim, um desafio significativo para as empresas de capital aberto, exigindo uma abordagem equilibrada entre resultados financeiros sólidos, comunicação eficaz e uma visão estratégica de longo prazo para garantir o sucesso sustentável no ambiente competitivo.

d. Maior Exposição legal: Com a abertura do capital a empresa fica sujeita às regulamentações impostas pela CVM. Isso requer maior atenção da equipe contábil a fim de atender todas as normas necessárias e manter a demonstração financeira sempre atualizada.

Também é requerida a divulgação do Balanço Patrimonial, DRE, DRA, DVA, DMPL, DRA e DFC no formato padronizado da CVM, o que requer uma atenção especial no preenchimento dos dados para que não ocorram erros e assim seja mantida a padronização necessária entre as Empresas de Capital Aberto no Brasil.

Por estes motivos, a empresa precisa estar sempre atenta às alterações contábeis e tributárias em discussão no país e no mundo. Além disso, avaliar os temas que estão em discussão nas demais Empresas de Capital Aberto e avaliar se possuem algum efeito na empresa.

e. Custo para manter o Capital Aberto: Manter o status de empresa de capital aberto acarreta uma série de custos significativos associados a regulamentações, conformidade, comunicação e governança corporativa. Envolvendo custos consideráveis relacionados à preparação, auditoria e submissão dos relatórios contábeis. Além disso, se mostra necessário manter uma equipe dedicada de relações com investidores para lidar com comunicações regulares, teleconferências e reuniões com analistas, aumentando os custos operacionais.

A governança corporativa rigorosa, necessária para garantir transparência e responsabilidade, também resulta em despesas associadas a Conselhos Independentes, Comitês de Auditoria e conformidade com padrões éticos. Adicionalmente, a pressão constante para atender às expectativas do mercado pode levar as empresas a investir em estratégias de curto prazo, aumentando os custos a longo prazo.

Cabe destacar o eficiente uso de diferentes empresas de consultoria por parte da empresa objeto do estudo, pois a consultoria especializada demonstra um papel fundamental no apoio a empresas de capital aberto diante das complexidades legais e regulatórias da B3 e CVM. Estes consultores têm a capacidade de interpretar e manter as empresas atualizadas sobre as regulamentações em constante evolução, garantindo conformidade e evitando penalidades.

Além disso, podem desenvolver políticas internas robustas, oferecer treinamento contínuo para a equipe, preparar eficientemente relatórios financeiros em conformidade com os requisitos da B3 e CVM, e realizar avaliações de riscos e controles internos. Em momentos de transações especiais, fusões ou aquisições, os consultores podem oferecer orientação específica. Compreender o ambiente regulatório e fornecer informações sobre melhores práticas também estão entre os benefícios que a consultoria pode trazer, promovendo assim uma governança sólida, transparência e uma conformidade eficaz.

BY-NC-ND

Em conjunto, esses custos para manter o capital aberto representam uma considerável carga financeira, exigindo uma avaliação cuidadosa dos benefícios em relação às despesas associadas a esse modelo de financiamento. Após apresentar os riscos envolvidos na abertura de capital, finalizou-se a resolução dos objetivos propostos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo analisar e compreender o processo de abertura de capital de uma empresa do setor do agronegócio, evidenciando a complexidade e a relevância desse movimento estratégico para organizações que buscam ampliar sua capacidade de investimento e fortalecer sua posição competitiva no mercado. O estudo permitiu compreender que a inserção no mercado de capitais exige não apenas adequações técnicas, financeiras e legais, mas também um processo contínuo de aprendizagem organizacional, envolvendo a incorporação de novos conhecimentos, práticas gerenciais, mecanismos de controle e estruturas institucionais voltadas à transparência e à governança corporativa.

Com base nos dados coletados, na primeira categoria, Etapas de Preparação da Empresa para Abertura de Capital, contemplou o percurso organizacional desenvolvido pela empresa até sua efetiva listagem na bolsa de valores, evidenciando as mudanças estruturais, a profissionalização da gestão, a ampliação do quadro técnico especializado e o processo contínuo de aprendizagem organizacional necessário para atender às exigências do mercado de capitais. Já a segunda categoria, Requisitos e Documentação para Abertura de Capital de uma Empresa, abordou os aspectos regulatórios e documentais exigidos pelos órgãos competentes, destacando os procedimentos de registro, as informações obrigatórias, os sistemas utilizados para submissão dos documentos e o conjunto de normativas que disciplinam a atuação das companhias abertas no mercado brasileiro.

Assim, constatou-se que a abertura de capital na B3 envolve um conjunto estruturado e independente de etapas, abrangendo desde preparação organizacional até o período pós-oferta pública inicial de ações (IPO). Na fase preparatória, destacaram-se a adequação às normas contábeis (CPC, IFRS, IFRIC e diretrizes do IASB) bem como o fortalecimento do capital intelectual e das competências organizacionais necessárias para sustentar o processo. As etapas subsequentes envolveram planejamento estratégico, alinhamento dos objetivos corporativos, execução da oferta pública, definição do preço das ações e adaptação às exigências do ambiente regulado.

A pesquisa também evidenciou a relevância do atendimento às exigências estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluindo a elaboração de documentos essenciais, como o prospecto da oferta pública, a adoção de Auditorias Independentes mais rigorosas e a implementação de estruturas de governança corporativa compatíveis com as demandas do mercado de capitais. Nesse contexto, verificou-se a necessidade de criação e fortalecimento de mecanismos internos de controle, tais como Comitê de Auditoria, Auditoria Interna, programas de compliance e políticas voltadas à gestão de riscos e à transparência das informações corporativas.

BY-NC-ND

No que se refere aos resultados observados, identificaram-se benefícios significativos decorrentes da abertura de capital, dentre os quais se destacam o aumento da capacidade de captação de recursos financeiros, a ampliação das operações, a melhoria na geração de resultados, a valorização da organização perante os investidores e demais stakeholders, bem como o fortalecimento da transparência e da credibilidade institucional. Além disso, o ingresso ao mercado de capitais contribui para a profissionalização da gestão, a padronização de processos internos, o aprimoramento dos mecanismos de controle, a atração e retenção de talentos qualificados. Significa um processo de reestruturação da governança, a descentralização das decisões e a profissionalização da gestão observadas na empresa investigada corroboram os estudos de Jensen e Meckling (1976), os quais destacam que a separação entre propriedade e gestão exige mecanismos formais de controle, transparência e prestação de contas

Por outro lado, o estudo também revelou a existência de desafios e riscos significativos associados à condição de companhia aberta. Entre eles, destacam-se a maior exposição às oscilações e à volatilidade do mercado financeiro, o aumento das exigências regulatórias e de divulgação de informações, a pressão por resultados de curto prazo por parte dos investidores e os elevados custos relacionados à manutenção da estrutura necessária para atendimento às normas do mercado de capitais. Tais fatores exigem elevado grau de maturidade organizacional, capacidade de adaptação e qualificação permanente dos processos de gestão.

Diante dos resultados obtidos, conclui-se que a empresa analisada demonstrou elevado nível de preparação e planejamento ao longo do processo de abertura de capital, desenvolvendo as competências e estruturas necessárias para atender às exigências do mercado. Sua trajetória evidencia que a abertura de capital não deve ser compreendida apenas como uma estratégia de captação de recursos, mas como um processo de transformação organizacional capaz de promover mudanças estruturais, culturais e gerenciais.

Além de atingir os objetivos propostos, esta pesquisa contribui para ampliar a compreensão sobre os desafios, oportunidades e implicações decorrentes do acesso ao mercado de capitais por empresas do agronegócio, setor que possui papel estratégico para a economia brasileira. O estudo também oferece subsídios para gestores, investidores e pesquisadores interessados na temática, especialmente em contextos regionais como o do Rio Grande do Sul, onde o agronegócio constitui um importante vetor de desenvolvimento econômico e social.

Por fim, sugere-se que pesquisas futuras ampliem o escopo de análise para outras empresas e segmentos do agronegócio, possibilitando estudos comparativos que permitam identificar diferentes estratégias, desafios e resultados relacionados à abertura de capital. Recomenda-se, ainda, a investigação dos impactos de longo prazo do IPO sobre o desempenho econômico-financeiro, a governança corporativa, a inovação e a sustentabilidade das organizações, contribuindo para o aprofundamento do conhecimento sobre a relação entre mercado de capitais e desenvolvimento empresarial.

BY-NC-ND

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Al. **Mercado financeiro.** 15. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo.** São Paulo, Edições 70, 2016

3TENTOS. **Site de relações com investidores**. Disponível em: https://ri.3tentos.com.br/. Acesso em: 14 jan. 2 025.

BOLSA DE VALORES B3. **Guia do IPO na B3.** Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/8E/A3/51/BB/06 AD2810AA8B5C28AC094EA8/B3%20-%20Guia%20do%20IPO.pdf. Acesso em: 27 mar. 2025.

BOLSA DE VALORES B3. **Regulamentação para listagem de emissores e admissão a negociação de valores mobiliários.** 2021.

CERVO, A L; BERVIAN, P A; SILVA, R da. **Metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Pearson, 2007.

CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA (CEPEA); CONFEDERAÇÃO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA DO BRASIL (CNA). **PIB do Agronegócio Brasileiro. Piracicaba**: CEPEA/ESALQ/ USP; Brasília: CNA, 2026. Disponível em: CEPEA - PIB do Agronegócio Brasileiro. Acesso em: 4 jun. 2026.

CHEROBIM. A P. **Administração financeira.** 4ª edição. São Paulo - SP: Grupo GEN, 2016. E-book. ISBN 978 8595154124. 656 p. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595154124/. Acesso em: 11jan. 2025.

CVM. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br. Acesso em: 21 jan 2025

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Mercado de valores mobiliários brasileiro. 4ª edição. Rio de Janeiro - RJ, 2019. **E-book.** ISBN 9788567896045. 380 p. Disponível em: https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/ publicacoes-educacionais/livros-cvm. Acesso em: 22 mai. 2023

DAMODARAN, A. **Investment valuation:** Tools and techniques for determining the value of any asset. John Wiley & Sons, 2012.

DE OLIVEIRA, L M F ;SPRENGER, K B. **Abertura de capital**: análise do desempenho econômico-financeiro pré e pós oferta pública inicial (IPO) de ações. 2021. Disponível em: https://seer.faccat.br/index.php/contabeis/article/ view/2067. Acesso em: 27 mar. 2025

FILHO, J R de T. **Mercado de capitais Brasileiro:** uma introdução. 1ª edição. São Paulo - SP. Cengage Learning Brasil, 2006. E-book. ISBN 9788522108190. 128 p. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/ books/9788522108190/. Acesso em: 21 jan. 2025.

FONTANELLA, B. J. B.; RICAS, J.; TURATO, E. R. Amostragem por saturação em pesquisas qualitativas em saúde: contribuições teóricas. **Cadernos de Saúde Pública,** v. 24, n. 1, p. 17-27, 2008

GIL, A C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GODOY, A S. **Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades**. RAE - Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, mar./abr. 1995.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira.** 12ª edição. São Paulo- SP: Pearson, 2017.

GLASER, B. G.; STRAUSS, A. L. **The Discovery of Grounded Theory.** Chicago: Aldine, 1967

KAVESKI, I. D. S.; HALL, R. J.; DEGENHART, L.; VOGT, M. Determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto do agronegócio: um estudo à luz das teorias Trade Off e Pecking Order. **Revista Economia & Gestão,** v. 15, n. 41, p. 135-158, 2015.

JENSEN, M C.; MECKLING, W H**.** Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics,** Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

LAVI, É. R.; MEDEIROS, L. M.; LERNER, A. F. Práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas do agronegócio listadas na B3. **Ágora: Revista de Divulgação Científica,** v. 29, 2024.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa Social:** Teoria, Método e Criatividade. 34. ed. Petrópolis: Vozes, 2017.

MUNDO NETO, M.; BARBUI, V. C.; DEL GRANDE, C.; NASCIMENTO, V.; PINTO, P. C. ***A* governança corporativa como modelo de gestão empresarial:** um estudo no agronegócio brasileiro. Revista Interface Tecnológica, v. 5, n. 1, 2008.

NONAKA, I; TAKEUCHI, H. **Criação de conhecimento na empresa**: como as empresas japonesas geram a dinâmica da inovação. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

PINHEIRO, J L. **Mercado de capitais.** 9ª edição. São Paulo - SP: Grupo GEN, 2019. E-book. ISBN 9788597021 752. 597 p. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021752/. Acesso em: 28 mar. 2025.

BY-NC-ND

ROSS, S A. WESTERFIELD, R W.; JAFFE, J. **Administração financeira**. 10ª edição. Porto Alegre - RS: Grupo A, 2015. E-book. ISBN 9788580554328. 1194 p. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580554328/. Acesso em: 11 jan. 2025.

ROSS, S; WESTERFIELD, R; JORDAN, B D.; *et al*. **Fundamentos de administração financeira.** 13ª edição. Porto Alegre - RS: Grupo A, 2022. E-book. ISBN 9788582605783. 945 p. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788582605783/. Acesso em: 20 Jan 2025.

SHILLER, R J. **Irrational exuberance**. Princeton University. Princeton, N.J. ISBN 0691050627, 2012.

SIEGEL, J J. **Investindo em ações no longo prazo**. 5ª edição. Porto Alegre - RS: Grupo A, 2015. E-book. ISBN 9788582603239. 388 p. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788582603239/. Acesso em: 20 jan. 2025.

STEWART, T A. **Capital intelectual:** a nova vantagem competitiva das empresas. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

YIN, R.K. **Estudo de caso.** Planejamento e métodos. Tradução de Daniel Grassi. 5.ed. Porto Alegre (RS): Bookman, 2015.

BY-NC-ND