

FACULDADE DE DIREITO MILTON CAMPOS

TATIANE APARECIDA ALVES ARAUJO

O MERCADO DE ACESSO NO BRASIL

Nova Lima

2014

TATIANE APARECIDA ALVES ARAUJO

O MERCADO DE ACESSO NO BRASIL

Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação *Stricto Sensu* da Faculdade de Direito Milton Campos, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Área de Concentração: Direito Empresarial

Orientador: Prof. Dr. Jason Soares de Albergaria Neto.

Nova Lima

2014



Faculdade de Direito Milton Campos – Mestrado em Direito Empresarial

Dissertação intitulada “*O MERCADO DE ACESSO NO BRASIL*” de autoria da mestranda **Tatiane Aparecida Alves Araújo**, para exame da banca constituída pelos seguintes professores:

Prof. Doutor Jason Soares de Albergaria Neto
Orientador

Prof. Doutor Rodolpho Barreto Sampaio Júnior

Prof. Doutor Ramom Tácio de Oliveira

Prof. Doutor Luiz Fernando da Silveira Gomes

Nova Lima, 29 de agosto de 2014.

Alameda da Serra, 61, Bairro Vila da Serra – Nova Lima – Cep 34000-000 – Brasil. Tel/fax (31) 3289-1900.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, por ter ouvido os minhas preces durante essa caminhada.

Ao Luciano, companheiro de todas as horas e maior incentivador dos meus projetos e sonhos.

Ao prof. Jason Albergaria, orientador paciente e atencioso.

Ao Dr. Ramom, pelos valiosos ensinamentos.

Ao prof. Rodolpho Sampaio, pela atenção e disposição em ajudar sempre que precisei.

Aos meus familiares e amigos.

Aos funcionários da Faculdade Milton Campos, em especial à Rosely, Otaviano e Elmice, pela presteza e disponibilidade.

“Trata de saborear a vida; e fica sabendo, que a pior filosofia é a do choramingas que se deita à margem do rio para o fim de lastimar o curso incessante das águas. O ofício delas é não parar nunca; acomoda-te com a lei, e trata de aproveitá-la”.

Machado de Assis – Trecho extraído do livro Memórias Póstumas de Brás Cubas.

RESUMO

Através deste trabalho de conclusão de curso, procurou-se identificar quais seriam os fatores que contribuem para a baixa quantidade de adesões de pequenas e médias empresas ao mercado de acesso brasileiro. No intuito de se alcançar uma conclusão satisfatória, fez-se uma revisão de literatura abordando-se assuntos relevantes afetos ao tema. Além disso, foi feito um estudo acerca do mercado de acesso brasileiro e de alguns mercados de acesso estrangeiros, ressaltando semelhanças e distinções entre eles. Fez-se, ainda, alguns apontamentos acerca do PAC-PME - Programa de Aceleração do Crescimento de Pequenas e Médias Empresas, que tem, dentre outros, o objetivo de acelerar o crescimento de pequenas e médias empresas por meio do mercado de capitais. Conclui-se que há diversos fatores que contribuem para o insucesso do mercado secundário brasileiro. Dentre esses fatores pode-se destacar: os custos afetos à IPO e à manutenção de uma companhia de capital aberto; o desinteresse de uma expressiva quantidade de fundos em investir em ações de menor liquidez; o baixo índice de investidores pessoas físicas no mercado de capitais brasileiro e a inexistência de concorrentes à BM&FBovespa no mercado de ações brasileiro.

Palavras-Chave: Mercado de Capitais. IPO. Mercado de acesso. Bovespa Mais. PAC-PME.

ABSTRACT

Through this work of completion, we tried to identify what are the factors that contribute to the low number of accessions of small and medium enterprises to the Brazilian Market access. In order to reach a satisfactory conclusion, there was a review of relevant literature addressing is sympathetic to the issue matters. Moreover, a study of the Brazilian market access and some foreign market access was made, highlighting similarities and differences between them. It was also made some notes about the SME-PAC - Growth Acceleration Program for Small and Medium Enterprises, which has, among others, in order to accelerate the growth of small and medium enterprises through the capital market. It is concluded that there are several factors that contribute to the failure of the Brazilian secondary market. These factors can be highlighted: the affections of IPO costs and maintenance of a public company; disinterest of a significant amount of funds to invest in less liquid stocks; the low rate of individual investors in the Brazilian capital market and the absence of competitors to BM&FBovespa in the Brazilian stock market.

Keywords: Stock Market. IPO. Market Access. BOVESPA MAIS. PAC- SMEs.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	09
2	REVISÃO DE LITERATURA	11
2.1	Sistema Financeiro Nacional	11
2.1.1	<i>Entidades Normativas</i>	13
2.1.2	<i>Entidades Supervisoras</i>	17
2.2	Poupança e investimento	20
2.3	Mercado de Capitais	21
2.4	Oferta Pública de Distribuição de Ações	23
2.4.1	<i>Processo de abertura de capital</i>	25
2.4.1.1	<u>O prospecto</u>	27
2.4.1.2	<u>Período de reserva</u>	27
2.4.1.3	<u>Pros e contras da IPO</u>	28
2.5	Valores Mobiliários	32
2.6	Ações	34
2.7	Mercado Primário e Mercado Secundário	36
2.7.1	<i>Mercado de Bolsa</i>	39
2.7.2	<i>Mercado de Balcão organizado</i>	42
2.7.3	<i>BM&FBOVESPA</i>	44
2.7.3.1	<u>Segmentos de Listagem</u>	45
3	MERCADO DE ACESSO NO BRASIL	52
3.1	Opções de financiamento para PMEs	52
3.2	BOVESPA Mais	61
3.2.1	<i>Vantagens advindas do ingresso no BOVESPA MAIS</i>	63
3.2.2	<i>O ingresso no BOVESPA MAIS</i>	64
3.2.3	<i>Manutenção da Autorização para Negociação de Valores Mobiliários da Companhia no BOVESPA MAIS</i>	67
3.2.4	<i>Compromissos assumidos pela Companhia ao se listar no BOVESPA MAIS</i>	69
3.2.4.1	<u>Compromissos Societários</u>	69
3.2.4.2	<u>Compromissos de transparência</u>	71
3.2.5	<i>Sanções aplicáveis no caso de descumprimento das regras estabelecidas no Regulamento BOVESPA MAIS</i>	72
3.2.6	<i>Programas de apoio ao Bovespa Mais</i>	76
3.2.7	<i>Empresas listadas no BOVESPA MAIS</i>	81
3.2.7.1	<u>Nutriplant</u>	82
3.2.7.2	<u>Desenvix</u>	84
3.2.7.3	<u>Senior Solution</u>	85
3.2.7.4	<u>Nortec Química</u>	86
3.2.7.5	<u>CAB Ambiental</u>	87
3.2.7.6	<u>Altus S.A</u>	88
3.2.7.7	<u>Biom S.A</u>	88
3.2.7.8	<u>JP PARTICIPAÇÕES S.A</u>	89
3.2.7.9	<u>Quality Software S.A</u>	90

4	MERCADOS ALTERNATIVOS NO MUNDO	92
4.1	Emissores	98
4.2	Investidores	111
4.3	Intermediários	117
5	PAC-PME	121
5.1	Estagnação do Mercado de acesso	122
5.2	Propostas do programa Brasil+ competitivo	123
6	CONCLUSÃO.....	130
	REFERÊNCIAS.....	133

1 INTRODUÇÃO

O BOVESPA Mais consiste em um segmento do mercado de bolsa, surgido em 2005, que tem por objetivo fomentar o crescimento das empresas do país, em especial pequenas e médias empresas, através do acesso ao mercado de capitais.

O BOVESPA Mais foi inspirado no mercado AIM, da bolsa de valores de Londres, entretanto, custa a se popularizar por aqui. Desde o surgimento do BOVESPA Mais, apenas nove sociedades empresárias aderiram a este segmento enquanto o AIM, desde a sua criação em 1995, já atraiu mais de 3.000 empresas.

A problemática da presente investigação consiste em identificar quais são os fatores que contribuem para a baixa quantidade de adesões de pequenas e médias empresas ao mercado de acesso no Brasil.

Para se chegar a uma solução satisfatória, far-se-á uma pesquisa empírica, analisando a norma jurídica no contexto social em que se manifesta dando ênfase aos fatores econômicos e sociais para se chegar à solução do problema pesquisado.

No primeiro capítulo far-se-á uma revisão de literatura. Serão feitos alguns apontamentos acerca do Sistema Financeiro Nacional e suas entidades normativas e supervisoras destacando-se, dentre elas, a Comissão de Valores Mobiliários. Tratar-se-á, ainda, de alguns elementos afetos ao mercado de capitais tais como: poupança e investimento, valores mobiliários, oferta pública de distribuição de ações, mercado primário e mercado secundário.

O segundo capítulo tratará do mercado de acesso no Brasil. Procurar-se-á ressaltar algumas das opções de financiamento para pequenas e médias empresas. Será feito, ainda, um estudo acerca do Bovespa Mais, seguimento do mercado de acesso no Brasil, ressaltando as vantagens de ingresso nesse seguimento e as normas a que os participantes devem se sujeitar. Além disso, serão identificadas cada uma das empresas listadas no Bovespa Mais.

No capítulo seguinte será apresentada uma análise acerca de alguns mercados alternativos no exterior com a intenção de identificar práticas que devem ser adotadas para estimular a abertura de capital e o mercado de acesso no Brasil. Serão ressaltadas as normas aplicadas e as características dos emissores, investidores e intermediários que atuam nesses mercados.

No quarto capítulo será feito um estudo acerca do Programa de Aceleração do Crescimento de Pequenas e Médias Empresas (PAC-PME), iniciativa que tem,

entre outros, o objetivo de promover o crescimento de pequenas e médias empresas por meio do mercado de capitais.

A resolução da presente investigação é de suma importância para a ciência do direito, inclusive na sua prática social e econômica, visto que pode possibilitar a ocorrência de um aumento da adesão de pequenas e médias empresas ao segmento e trazer mais investidores, fatos que teriam por consequência o desenvolvimento não só do mercado de acesso, mas do mercado de capitais como um todo o que resulta no desenvolvimento da economia brasileira.

2 REVISÃO DE LITERATURA

No intuito de fundamentar e dar consistência a este estudo, segue a revisão de literatura do tema.

2.1 Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional é constituído por entidades responsáveis pela captação de recursos financeiros, pela distribuição e circulação de valores e pela regulação desse processo.¹

A Constituição da República de 1988 dispõe, em seu artigo 192, que o Sistema Financeiro Nacional será constituído de modo a estimular o desenvolvimento equilibrado do Brasil e a atender aos interesses da sociedade.²

Há um fluxo monetário que se estabelece entre famílias e empresas: famílias consomem produtos das empresas, as empresas, por sua vez, contratam famílias para auxiliar na produção.

As empresas efetuam o pagamento de impostos ao Governo. Por outro lado, o Governo pode subsidiar várias empresas, subsidiar a produção de diversos produtos, visando uma melhoria econômica em determinada área.

O Sistema Financeiro Nacional consiste em um conjunto, um aglomerado de instituições e de agentes que trabalharão em harmonia para alcançar determinado objetivo, qual seja: controlar o fluxo de renda. Para que o sistema esteja em harmonia, faz-se necessária a existência de normas, leis, ações de fiscalização, entre outras. Essas normas e regras que se destinam assegurar o equilíbrio do Sistema Financeiro Nacional são emanadas por entidades que o compõem.

No mesmo sentido, a Fundação Brasileira de Bancos- FENABRAN- destaca que o SFN constitui-se em “um conjunto de órgãos que regulamenta, fiscaliza e executa as operações necessárias à circulação da moeda e do crédito na economia”³.

¹ BMeFBOVESPA. **Introdução ao mercado de capitais.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>>. Acesso em: 27 set. 2013.

² BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 11 out. 2013.

³ Fundação Brasileira de Bancos. **Sistema Financeiro Nacional.** Disponível em: <http://www.febraban.org.br/febraban.asp?id_pagina=31>. Acesso em: 11 out. 2013.

Existem várias formas de se analisar o Sistema Financeiro Nacional, neste trabalho optou-se por fazer um estudo focado nas instituições que o compõem.

Tendo em vista a composição do SFN, ele pode ser dividido em dois subsistemas: subsistema normativo e subsistema operativo.

O subsistema normativo é constituído pelas instituições que estipulam as regras e diretrizes de funcionamento do SFN. Cabe ainda às entidades que compõem o subsistema normativo fixar os critérios para a intermediação financeira e fiscalizar a atuação das instituições operativas.⁴

O subsistema operativo é estruturado pelas instituições que trabalham na intermediação financeira. A função destas entidades consiste em viabilizar a transmissão de recursos entre tomadores de fundos e fornecedores de recursos, tendo por base as normas e diretrizes estabelecidas pelo subsistema normativo.⁵

O Sistema Financeiro Nacional é composto por órgãos normativos, por entidades supervisoras e pelos operadores.

As entidades normativas têm a função de fixar as políticas e as diretrizes gerais do sistema financeiro. Tais entidades não exercem função executiva. Em geral, são entidades colegiadas, que possuem competências específicas e fazem uso de estruturas técnicas de apoio para tomada de decisões. As entidades normativas do Sistema Financeiro Nacional são: Conselho Monetário Nacional- CMN, o Conselho Nacional de Seguros Privados- CNSP, e o Conselho Nacional de Previdência Complementar- CNPC.⁶

As entidades supervisoras exercem diversas funções executivas como, por exemplo, fiscalizar as instituições sob sua responsabilidade. Essas entidades também exercem funções normativas com o objetivo de regulamentar as decisões tomadas pelas entidades normativas ou de regulamentar as atribuições que são imputadas a elas diretamente por lei. As entidades supervisoras do Sistema Financeiro brasileiro são: O Banco Central do Brasil- BCB, a Comissão de Valores

⁴ Fundação Brasileira de Bancos. **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/febraban.asp?id_pagina=31> Acesso em: 11 out. 2013.

⁵ Fundação Brasileira de Bancos. **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/febraban.asp?id_pagina=31> Acesso em: 11 out. 2013.

⁶ Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional- SFN**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 16 out. 2013.

Mobiliários- CVM, a Superintendência de Recursos Privados- SUSEP, e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar- PREVIC.⁷

As entidades operadoras são responsáveis, entre outras coisas, pela intermediação de recursos entre tomadores e investidores ou pela prestação de serviços.⁸

São entidades operadoras: As instituições financeiras captadoras de depósito à vista, as demais instituições financeiras, as bolsas de mercadorias e futuros, resseguradores, os bancos de câmbio, as bolsas de valores, as sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas de previdência complementar, entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão), outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros.⁹

Faremos uma breve apresentação de algumas dessas instituições.

2.1.1 Entidades Normativas

a) Conselho Nacional de Seguros Privados- CNSP

O CNSP exerce, entre outras, as funções de estabelecer as diretrizes e normas da política de seguros privados e regular a constituição, organização, o funcionamento e a fiscalização das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades Abertas de Previdência Privada, Resseguradores e Corretores de Seguro.¹⁰

É importante ressaltar que as sociedades seguradoras são legalmente obrigadas a realizar investimentos para a cobertura de sinistros. As sociedades seguradoras devem realizar investimentos em carteiras vinculadas à SUSEP- Superintendência de Seguros Privados- para a cobertura de sinistros a liquidar. A composição da carteira pode ser constituída de até 100% em títulos públicos (LFTs,

⁷ Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional- SFN**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 16 out. 2013.

⁸ Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional- SFN**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 16 out. 2013.

⁹ Banco Central do Brasil. Sistema Financeiro Nacional: Composição. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>. Acesso em: 06 jan. 2014.

¹⁰ Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional- SFN**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 16 out. 2013.

NBCs, NTNs, etc), além de ações negociadas em bolsa de valores, títulos de renda fixa privados e títulos de renda variáveis emitidos por instituições financeiras. Essas sociedades são de suma importância para a formação de uma carteira de investimentos internos.¹¹

O resseguro consiste no seguro das seguradoras. Trata-se de um contrato em que o ressegurador se compromete a indenizar a companhia seguradora (cedente) em decorrência dos danos que possam acontecer em virtude de suas apólices de seguros. Ressalte-se que o contrato de resseguro pode ser celebrado com o objetivo de cobrir um determinado risco isolado ou para salvaguardar todos os riscos assumidos pela seguradora no que concerne a uma carteira ou ramo de seguros.¹²

As entidades de previdência privada também são legalmente obrigadas a investir em certos tipos de papéis com o intuito de possuir recursos para pagamentos futuros de planos de aposentadoria e pecúlio. As entidades de previdência privada são responsáveis por grande parte dos recursos investidos no mercado financeiro do país.¹³

Na tabela a seguir estão descritos os principais tipos de entidades de previdência privada.

Tabela 1- Principais tipos de entidades de previdência privada

Tipos	Descrição sucinta
Entidades Fechadas de Previdência Privada	São instituições que representam os interesses de um grupo restrito de trabalhadores, mantidas através da contribuição periódica de seus associados e de sua mantenedora. A fim de atender ao objetivo de valorização e proteção de seu patrimônio, elas são orientadas a destinar parte de suas reservas técnicas a investimentos no mercado acionário.
Entidades Abertas de Previdência Privada	São instituições abertas ao público em geral.
Fundos de Aposentadoria Programada Individual	Aprovado pelo Congresso Nacional em 8 de julho de 1997, funciona como uma complementação da renda na hora da aposentadoria, com um prazo de capitalização de dez anos. Este fundo é direcionado especialmente a profissionais liberais e empregados de pequenas e médias empresas que não têm um porte econômico para realizar um fundo próprio.

Fonte: PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais, fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005. p. 137.

¹¹ PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais, fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2005. p. 137.

¹² Escola Nacional de Seguros- Funenseng. **Entenda o resseguro**. Disponível em: <<http://www.tudosobreseguros.org.br/sws/portal/pagina.php?l=366>>. Acesso em: 06 jan. 2014.

¹³ PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais, fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2005. p. 137.

A respeito das sociedades de capitalização, Juliano Lima Pinheiro assevera:

As sociedades de capitalização são obrigadas por lei, assim como as sociedades seguradoras e os fundos de pensão, a destinar um percentual de provisão matemática constituída para pagamento do montante a ser restituído ao investidor em aplicações financeiras de renda fixa ou variável, sejam em títulos públicos ou privados.¹⁴

b) Conselho Nacional de Previdência Complementar- CNPC

O CNPC possui a atribuição de regular o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, ou seja, os Fundos de Pensão.¹⁵

c) Conselho Monetário Nacional- CMN

O Conselho Monetário Nacional (CMN), presidido pelo Ministro da Fazenda, é o órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional e estabelece as diretrizes de atuação.¹⁶

Apesar de haver outros órgãos que emitem normas dentro do Sistema Financeiro Nacional, o CMN- Conselho Monetário Nacional- é o órgão normativo por excelência. Ou seja, as normas emanadas pelo CMN são normas que devem ser seguidas por todo o sistema. Logo, qualquer entidade e qualquer agente que estejam inseridos no Sistema Financeiro Nacional deverão seguir as normas estabelecidas pelo CMN.

O Conselho Monetário Nacional foi criado em 31 de Dezembro de 1964. O CMN é composto pelas seguintes autoridades: pelo Ministro do Estado da Fazenda - que é o presidente do conselho, pelo Ministro de Estado do Planejamento Orçamento e Gestão e pelo Presidente do Banco Central do Brasil (Bacen).

As deliberações do Conselho ocorrerão por meio de resoluções, por maioria de votos. Havendo urgência ou no caso de relevante interesse, o Presidente do

¹⁴ PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais, fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2005. p. 139.

¹⁵ Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional- SFN**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 16 out. 2013.

¹⁶ BMeFBOVESPA. **Introdução ao mercado de capitais**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>> Acesso em: 27 set. 2013.

Conselho tem a prerrogativa deliberar sozinho e, posteriormente, submeter a decisão ao colegiado. Ou seja, em certas situações o Presidente pode deliberar ad referendum do Conselho, sendo que a deliberação deverá ser submetida ao colegiado na primeira reunião que se seguir à tomada de decisão.

Art. 8º O Conselho Monetário Nacional, criado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, passa a ser integrado pelos seguintes membros:

I - Ministro de Estado da Fazenda, na qualidade de Presidente;

~~II - Ministro de Estado do Planejamento e Orçamento;~~

II - Ministro de Estado do Planejamento, Orçamento e Gestão; (Redação dada pela Medida Provisória nº 2216-37, de 2001)

III - Presidente do Banco Central do Brasil.

§ 1º O Conselho deliberará mediante resoluções, por maioria de votos, cabendo ao Presidente a prerrogativa de deliberar, nos casos de urgência e relevante interesse, ad referendum dos demais membros.

§ 2º Quando deliberar ad referendum do Conselho, o Presidente submeterá a decisão ao colegiado na primeira reunião que se seguir àquela deliberação.

§ 3º O Presidente do Conselho poderá convidar Ministros de Estado, bem como representantes de entidades públicas ou privadas, para participar das reuniões, não lhes sendo permitido o direito de voto.

§ 4º O Conselho reunir-se-á, ordinariamente, uma vez por mês, e, extraordinariamente, sempre que for convocado por seu Presidente.

§ 5º O Banco Central do Brasil funcionará como secretaria-executiva do Conselho.

§ 6º O regimento interno do Conselho Monetário Nacional será aprovado por decreto do Presidente da República, no prazo máximo de trinta dias, contados da publicação desta Lei.

§ 7º A partir de 30 de junho de 1994, ficam extintos os mandatos de membros do Conselho Monetário Nacional nomeados até aquela data.¹⁷

É importante destacar que o CMN possui comissões consultivas. Essas comissões são compostas por pessoas especialistas em determinada área que vão auxiliar as autoridades que compõem o conselho no processo de tomada de decisões. As comissões consultivas do CMN são as seguintes: Comissão técnica da moeda e do crédito; Comissão de Normas e Organização do Sistema Financeiro; Comissão de Mercado de Valores Mobiliários e De Futuros; Comissão de Crédito Rural; Comissão de Crédito Industrial; Comissão de Crédito Habitacional, e para Saneamento e Infraestrutura urbana; Comissão de endividamento público e a Comissão de Política Monetária Cambial.

¹⁷

2.1.2 Entidades Supervisoras

a) Superintendência de Seguros Privados- SUSEP

A SUSEP é uma autarquia, vinculada ao Ministério da Fazenda, que exerce o controle e a fiscalização dos mercados de seguro, previdência aberta, capitalização e resseguro.¹⁸

Consistem em algumas competências da SUSEP: fiscalizar a constituição, a organização, o funcionamento e a operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades Abertas de Previdência Privada e Resseguradores, tendo em vista que a SUSEP é executora da política traçada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados. Cabe, ainda, à Superintendência de Seguros Privados operar suas atividades com o intuito de proteger a captação de poupança popular que ocorre por meio de operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro.¹⁹

Previdência privada aberta: “os planos são comercializados por bancos e seguradoras, e podem ser adquiridos por qualquer pessoa física ou jurídica”.²⁰

b) Superintendência Nacional da Previdência Complementar- PREVIC

A PREVIC, autarquia ligada ao Ministério da Previdência Social, tem a função de fiscalizar e supervisionar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar.²¹

¹⁸ Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 19 out. 2013.

¹⁹ Portal do Invetidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 19 out. 2013.

²⁰ BRASILPREV. **Previdência sem Ministério**. Disponível em: <<http://www2.brasilprev.com.br/ht/previdenciasemmisterio/oqueprevidencia/paginas/abertaefechada.a.spx>>. Acesso em: 12 dez. 2013.

²¹ Portal do Invetidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 19 out. 2013.

Previdência privada fechada - chamada, também, de fundos pensão - “são planos criados por empresas e voltados exclusivamente aos seus funcionários, não podendo ser comercializados para quem não é funcionário daquela empresa”²²

c) Banco Central do Brasil- BCB

O Banco Central do Brasil foi criado em 31 de dezembro de 1964, durante a reforma bancária, com a promulgação da Lei nº 4.595/64- a chamada Lei da Reforma Bancária.²³

A sede do banco está situada em Brasília, e há representações regionais em Belém, Belo Horizonte, Curitiba, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo.

O Banco Central tem um papel extremamente importante dentro do Sistema Financeiro Nacional, pois dirige e fiscaliza as instituições financeiras e bancárias. Além disso, o Banco Central executa políticas determinadas pelo Conselho Monetário Nacional, políticas direcionadas à satisfação da política geral que é emanada pelo Governo e é o responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional.²⁴

O Banco Central do Brasil possui os seguintes objetivos: “zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro”.²⁵

É importante ressaltar, por oportuno, que a liquidez da economia está vinculada ao nível de consumo e de crédito disponível na economia. Quando os agentes econômicos dispõem de recursos financeiros para consumir e têm acesso fácil ao crédito e este é barato, pode-se dizer que há liquidez na economia. Por outro

²² BRASILPREV. **Previdência sem Ministério.** Disponível em: <<http://www2.brasilprev.com.br/ht/previdenciasemmisterio/oqueprevidencia/paginas/abertaefechada.aspx>>. Acesso em: 12 dez. 2013.

²³ Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional.** Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 19 out. 2013.

²⁴ Banco Central do Brasil. **O Banco Central do Brasil- BACEN.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?LAICOMPETENCIAS>>. Acesso em: 22 out. 2013.

²⁵ Banco Central do Brasil. **O Banco Central do Brasil- BACEN.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?LAICOMPETENCIAS>>. Acesso em: 22 out. 2013.

lado, quando há um baixo índice de consumo e o crédito é caro ou de difícil acesso, diz-se que não há liquidez.²⁶

Outro elemento que deve ser destacado é o conceito de reservas internacionais. De acordo com o economista Saumíneo da Silva Nascimento²⁷, as reservas internacionais consistem na totalidade de moedas estrangeiras (principalmente dólares, no caso brasileiro) que o Banco Central possui e que estão acessíveis para utilização imediata.

As reservas internacionais se originam dos superávits do balanço de pagamentos: sempre que ocorre o ingresso de moeda estrangeira, o Banco Central fica com os dólares e paga ao exportador em real. Essa operação é conhecida como operação de câmbio.²⁸

Caso ocorra a entrada de uma maior quantidade de dólares que saída, o Banco Central armazena reservas. Na hipótese de a quantidade de dólares que sai ser superior à quantidade que ingressa, o país estará deficitário e, para compensar essa saída de divisas, o Banco Central fará uso das reservas acumuladas.²⁹

d) Comissão de Valores Mobiliários- CVM

Existem várias instituições que trabalham com valores mobiliários e a função da Comissão de Valores Mobiliários é fiscalizar essas instituições. Valores mobiliários são títulos que representam valores, representam riquezas. E esses títulos podem ser negociados. Sendo títulos negociáveis, as empresas deverão se ater às regras de respeito a essa negociação.

A CVM é uma autarquia encarregada de disciplinar, fiscalizar, e promover o progresso do mercado de valores mobiliários no país.

De acordo com informação constante no site da Comissão de Valores Mobiliários, tendo por base a lei que a criou, essa instituição exerce suas funções com os seguintes objetivos:

²⁶ Banco Espírito Santo. **O que é a liquidez?** Disponível em: <<http://www.b-a-bes.com/nova-economia/o-que-e-liquidez>>. Acesso em: 12 dez. 2013.

²⁷ NASCIMENTO, Saumíneo da Silva. **Reservas internacionais brasileiras.** Disponível em: <<http://infonet.com.br/economia/ler.asp?id=131591>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

²⁸ O Estado de São Paulo. **Economia & Negócios – Glossário.** Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/glossario/letra_r.htm>. Acesso em: 14 dez. 2013.

²⁹ O Estado de São Paulo. **Economia & Negócios – Glossário.** Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/glossario/letra_r.htm>. Acesso em: 14 dez. 2013.

- 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 carteiras de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários;
- Assegurar o acesso de 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 no mercado de valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.³⁰

O mercado de valores mobiliários é um segmento do sistema financeiro que possibilita a transferência direta de recursos entre os agentes econômicos.

O mercado de valores mobiliários consiste em um espaço no qual ocorre a negociação de títulos emitidos pelas sociedades empresárias com a finalidade de captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades.

O conflito entre a oferta e a demanda é que vão dar equilíbrio ao mercado de valores mobiliários, mas isso ocorrerá pressupondo que os agente se comportem de maneira adequada. Daí a importância do papel da CVM justamente para evitar que ocorram imperfeições e condutas imorais não aprovadas dentro do sistema.

2.2 Poupança e investimento

Os recursos necessários para uma aplicação advêm da parcela não utilizada da renda. A essa parcela não gasta, dá-se o nome de poupança.³¹

Dessa forma, qualquer indivíduo que tenha uma poupança, ou seja, uma disponibilidade financeira, pode realizar um investimento.

Investimento consiste na aplicação de alguma espécie de recurso com o intuito de auferir um retorno futuro que exceda o valor aplicado. Ao aplicar, espera-se que o retorno futuro recompense a privação do uso do bem, ocorrida no decurso do tempo de aplicação.

³⁰ Comissão de Valores Mobiliários. **Objetivos**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 09 dez. 2013.

³¹ BMeFBOVESPA. **Introdução ao mercado de capitais**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>> Acesso em: 27 set. 2013.

Existem dois tipos de investidores: os investidores individuais e os investidores qualificados.

Os investidores individuais consistem em pessoas físicas ou jurídicas que atuam diretamente no mercado, comprando ou vendendo ações, por conta própria, ou seja, assumem sozinhos os riscos.³²

Os investidores qualificados desempenham um papel de suma importância no mercado de capitais tendo em vista a quantidade de recursos que eles captam junto ao público.³³

Os principais investidores qualificados são os seguintes:

- Fundos de pensão e entidades de previdência privada.
- Fundações da seguridade social.
- Fundos de investimentos.
- Companhias de seguros e capitalização.
- Companhias de investimento.³⁴

2.3 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é o conjunto de mercados, instituições, e ativos que viabiliza a transferência de recursos financeiros entre os tomadores -companhias abertas - e investidores.³⁵

A transmissão desses recursos acontece mediante operações financeiras que podem ocorrer de modo direto, ou seja, entre companhias e investidores, ou através de intermediários financeiros. A Comissão de Valores Mobiliários é a entidade que regula as operações efetuadas no mercado de capitais, e também seus participantes.

As companhias abertas necessitam de capital para realizar investimentos produtivos, viabilizando o desenvolvimento do negócio. Já os investidores possuem recursos excedentes e os aplicam esperando adquirir retorno após o decorrer

³² PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2005. p. 135

³³ CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 101.

³⁴ CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 101.

³⁵ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2013.

determinado lapso temporal, ou seja, investem visando o aumento do capital aplicado.³⁶

Há companhias de diversos portes, com necessidades financeiras variadas. Por outro lado, aos investidores é facultado aplicar com o intuito de obterem retorno financeiro a curto, médio ou longo prazo, e com diversos tipos de riscos.³⁷

Os intermediários financeiros têm a incumbência de promover a interligação entre companhias e investidores, com o objetivo de compatibilizar seus interesses, propiciando a alocação eficaz de recursos financeiros na economia.³⁸

O intermediário financeiro, após análise da situação de cada companhia, aponta qual é a melhor alternativa para a sociedade empresária receber financiamento mediante recursos financeiros de terceiros. Caso a companhia opte por angariar recursos via mercado de capitais, vários procedimentos jurídicos e administrativos deverão ser tomados para realizar a abertura de capital.³⁹

É importante ressaltar, por oportuno, que somente companhias abertas podem ter seus valores mobiliários negociados no mercado de capitais. Companhia Aberta é “aquela que, através do registro apropriado junto à CVM, está autorizada a ter seus valores mobiliários negociados junto ao público, tanto em bolsa de valores quanto em mercado de balcão organizado ou não”⁴⁰.

Uma vez realizada a operação de abertura de capital, a empresa poderá “emitir títulos representativos de seu capital, as ações, ou representativos de empréstimos tomados via mercado de capitais, como debêntures e notas comerciais.”⁴¹

A seguir, abordaremos, mais detalhadamente o tópico oferta pública de distribuição de ações.

³⁶ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2013.

³⁷ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2013.

³⁸ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2013.

³⁹ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2013.

⁴⁰ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de capital de empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

⁴¹ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2013.

2.4 Oferta Pública de Distribuição de Ações

Através da oferta pública inicial acontece a primeira venda de ações de uma sociedade empresária ao público e o início da negociação dessas ações no mercado de bolsa ou no mercado de balcão.

Na distribuição primária, a sociedade emite novas ações e as vende no mercado. Ou seja, nesse caso, as ações são vendidas pela própria companhia e os recursos advindos dessa operação vão para os cofres da sociedade empresária emissora. A distribuição secundária é aquela em que as ações vendidas no mercado pertencem aos sócios da companhia emissora. Logo, não há emissão de novas ações. Os recursos advindos dessa operação vão para os sócios da companhia que eram proprietários das ações vendidas.

O processo de abertura de capital abrange várias etapas:

- Análise preliminar;
- Contratação de uma auditoria externa independente;
- Contratação de intermediário financeiro;
- ❖ Adaptação dos Estatutos;
- ❖ Contrato de coordenação e distribuição;
- ❖ AGE deliberativa da operação = Autorização da Assembleia Geral;
- ❖ Nomeação de um Diretor de Relações com Investidores;
- ❖ Criação de uma área de atendimento aos acionistas/debenturistas;
- ❖ Processos de obtenção de registros na CVM (registro de emissão e registro de companhia);
- ❖ Processo de registro da empresa em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado;
- ❖ Anúncio de início de distribuição pública; e
- ❖ Anúncio de encerramento de distribuição pública.⁴²

Antes de optar por efetuar uma operação de abertura de capital, é necessário que se faça uma análise preliminar para verificar a viabilidade dessa operação, de modo que se chegue à conclusão de que seja mais conveniente arcar com os custos de abertura de capital do que angariar recursos por meio do endividamento, ou poder efetuar a combinação das duas possibilidades: tanto captar recursos por meio da *IPO*, quanto recorrer a empréstimos.⁴³

Os auditores independentes são empresas ou pessoas físicas especializadas no exame de registros contábeis e demonstrações financeiras de empresas no que

⁴² Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de capital de empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

⁴³ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de capital de empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

diz respeito à coesão e solidez dessas informações, e também no que tange ao respeito aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, às normas e procedimentos contábeis, devendo emitir parecer a respeito. É importante salientar que esses auditores independentes devem estar devidamente registrados na CVM.⁴⁴

A instituição financeira intermediadora consiste em um agente que promove a ligação entre a empresa tomadora de recursos e os agentes econômicos poupadores. Dessa forma, a sociedade empresária que deseje efetuar uma oferta pública de ações deverá procurar uma instituição financeira do mercado de capitais que ficará encarregada de coordenar a operação. Essa instituição irá subscrever as novas ações emitidas com intuito de colocá-las no mercado primário de ações.⁴⁵

De acordo com a regulamentação, a distribuição pública deve ser coordenada por um intermediário financeiro devidamente credenciado – banco múltiplo, banco de investimento, corretora de valores ou distribuidora.⁴⁶

É possível notar que no mercado há certo padrão no que tange à relação entre o porte da instituição intermediária e o volume das operações. Geralmente, as sociedades corretoras e os bancos de investimento de menor porte coordenam pequenas e médias emissões, enquanto grandes bancos coordenam grandes operações.⁴⁷

É importante destacar que a companhia pode, caso entenda necessário, contratar mais de um intermediário financeiro para coordenar a distribuição de ações. Caso opte por escolher mais de uma instituição, a Companhia deverá eleger uma delas como coordenadora líder.⁴⁸

A instituição coordenadora líder (também chamada de underwriter) tendo em vista o interesse de todos os envolvidos, irá realizar a coordenação dos procedimentos de registro na CVM, estruturar o time da oferta, o processo de

⁴⁴ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de capital de empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

⁴⁵ ASSAF NETO, Alexandre Assaf. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 180.

⁴⁶ PricewaterhouseCoopers Brasil. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

⁴⁷ PricewaterhouseCoopers Brasil. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

⁴⁸ PricewaterhouseCoopers Brasil. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

formação de preço, e o plano de distribuição e organização da apresentação da operação ao mercado – tal apresentação é chamada de roadshow.⁴⁹

Roadshow consiste na apresentação itinerante que ocorre para promover a divulgação da Companhia e da distribuição pública junto aos investidores, principalmente para investidores qualificados.⁵⁰

2.4.1 Processo de abertura de capital

O primeiro procedimento formal a ser realizado para que determinada empresa realize a operação de abertura de capital é efetuar o registro dela junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários – como Companhia Aberta. Os requisitos para se obter esse registro estão previstos na Instrução CVM nº 480 de 07/12/2009.

De acordo com o que dispõe a Instrução CVM nº 480, o pedido de registro deve ser encaminhado à Superintendência de Relações com a Empresa – SEP, juntamente com todos os documentos estabelecidos no Anexo 3 desta instrução. A SEP tem 20 dias úteis, contados a partir da data do protocolo, para analisar o pedido sendo que, caso não se manifeste nesse período, o pedido de registro estará automaticamente deferido.

Esse prazo de 20 dias pode ser interrompido, uma única vez, caso a SEP solicite à companhia a apresentação de documentos ou informações adicionais. Nesse caso, a companhia terá 40 dias úteis para atender às solicitações da SEP. O prazo de 40 dias úteis poderá ser prorrogado uma única vez, por 20 dias úteis, caso haja solicitação prévia e devidamente fundamentada da companhia à SEP.

A SEP dispõe de um prazo de até 10 dias úteis para verificar se as solicitações feitas (apresentação de documentos ou prestação de informações) foram atendidas e apreciar o pedido de registro, sendo que, findo esse prazo, na hipótese de haver omissão da SEP, o pedido estará automaticamente deferido.

Caso as determinações não tenham sido cumpridas, a SEP enviará à companhia um ofício indicando quais exigências não foram atendidas. Nessa hipótese, a companhia disporá de 10 dias úteis, ou da quantidade de dias restantes

⁴⁹ PricewaterhouseCoopers Brasil. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

⁵⁰ PricewaterhouseCoopers Brasil. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

para término prazo de 40 úteis – o prazo que for maior – para cumprir as exigências. Nesse caso, a SEP terá 10 dias úteis para analisar se as exigências foram cumpridas e se manifestar acerca do pedido de registro. A omissão da SEP, findo o prazo de 10 dias úteis, implica em deferimento automático do pedido.

É comum que, na ocasião em que se realiza pedido de registro de Companhia Aberta junto à CVM, seja solicitada a essa autarquia a autorização para realizar uma oferta de ações ao público, tecnicamente chamada de distribuição pública de ações, que resultará na oferta pública inicial das ações.

A abertura de capital de uma companhia se efetiva quando ela promove o IPO de suas ações. IPO – Initial Public Offering- é a sigla em inglês para oferta pública inicial.

A oferta pública de distribuição de ações consiste na disponibilização de determinado número de ações da companhia para venda ao público.

O pedido de autorização para realizar uma oferta pública de distribuição de ações é regulado pela Instrução CVM 480/2009 e posteriores, nas quais são estabelecidos os documentos que devem ser apresentados pela companhia emissora como, por exemplo, o prospecto de distribuição pública.

Concomitantemente à entrada do pedido de registro da oferta na CVM, a companhia emissora pode requerer a listagem de suas ações para negociação no mercado de bolsa ou mercado de balcão organizado.

É importante destacar que somente aquelas companhias de capital aberto que tenham autorização da CVM para efetuar a oferta é que poderão ter suas ações negociadas em bolsa ou em mercado de balcão organizado. Todos os documentos protocolados na CVM, para fins de registro da oferta, devem ser protocolados na BM&FBovespa para fins de listagem. E a análise dessa documentação será feita tanto por representantes da CVM quanto pela BM&FBovespa.

Por ocasião de sua listagem na BM&FBovespa a companhia deverá decidir, de acordo com o seu perfil, em qual seguimento de governança corporativa irá se listar: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado ou Bovespa Mais. Atualmente, o Regulamento de Registro de Emissores de Valores Mobiliários da BM&FBovespa exige que as companhias, ao se listarem, ingressem, pelo menos no Nível 1.

Os segmentos da BM&FBovespa serão apresentados mais adiante.

2.4.1.1 O prospecto

O prospecto é um documento elaborado pela companhia que é obrigatório nas ofertas públicas de distribuição. Nesse documento constam todas as informações importantes a respeito da oferta. A leitura do prospecto permite ao investidor entender, dentre outras coisas, qual é o negócio da empresa e o seu setor de atuação.

Dentre as informações constantes no prospecto, estão as seguintes:

- Perspectivas e planos da companhia.
- Situação do mercado em que ela atua.
- Os riscos do negócio.
- O quadro administrativo da empresa.⁵¹

Além dessas informações, devem ser destacados dados sobre:

- A oferta.
- Os valores mobiliários objeto da oferta e os direitos que lhes são inerentes.
- O ofertante.
- A companhia emissora e a situação patrimonial, econômica e financeira.
- Terceiros garantidores de obrigações relacionadas com valores mobiliários objeto da oferta.
- Terceiros que venham ser destinatários dos recursos capitados com a oferta.⁵²

2.4.1.2 Período de reserva

Após a leitura do prospecto, caso o investidor opte por adquirir ações da companhia, ele terá que fazer uma reserva. Nesse período de reserva o investidor informa à sua corretora quantas ações deseja comprar ou quanto dinheiro deseja investir.

Geralmente, quando ocorre a divulgação da oferta, já existe uma indicação de certo intervalo de preço para que se possa ter uma ideia de qual será o valor da

⁵¹ BM&FBOVESPA. **Ofertas públicas de distribuição de ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/ofertas-publicas/ofertas-publicas.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 jan. 2014.

⁵² CAVALCANTE, Francico; MISUMI, Jorge Uoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona.** 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 251.

ação. Todavia, é no período de reserva que o preço final das ações começa a se formar: levando-se em conta a quantidade de investidores que têm a intenção de comprar as ações em diferentes faixas de preço. No momento em que se exterioriza a intenção desses diversos investidores, o preço é formado baseando-se na lei da oferta e da procura.⁵³

Encerrado o período de oferta, o preço das ações estará definido. Caso a quantidade de ações disponíveis para venda não consiga atender à demanda, haverá um rateio. Ou seja, as ações disponíveis serão divididas entre os investidores interessados.⁵⁴

2.4.1.3 Pros e contras da IPO

A companhia emissora poderá utilizar os recursos advindos da IPO para realizar diversas atividades, dentre elas:

- Comprar equipamentos novos e atualizar equipamentos antigos.
- Expandir-se em uma nova região ou em um novo tipo de negócio.
- Honrar dívidas e evitar o pagamento dos juros respectivos.
- Gerar liquidez para o proprietário ou para os investidores originais.⁵⁵

O lançamento de ações através de uma IPO representa para empresa, entre outras, as seguintes consequências:

- Assumir as obrigações de realizar suas atividades sob um novo padrão empresarial.
- Assumir os custos inerentes a esse lançamento.
- Obedecer a um novo estágio de obrigações e regulamentos que regem as companhias abertas.
- Abrir seus relatórios financeiros à divulgação pública.
- Submeter suas decisões a novos sócios.
- Estimular a conquista de novos sócios, através de uma distribuição de resultados compensadora.⁵⁶

⁵³ BM&FBOVESPA. **Ofertas públicas de distribuição de ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/ofertas-publicas/ofertas-publicas.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 jan. 2014.

⁵⁴ BM&FBOVESPA. **Ofertas públicas de distribuição de ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/ofertas-publicas/ofertas-publicas.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 jan. 2014.

⁵⁵ CAVALCANTE, Francico; MISUMI, Jorge Uoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona.** 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 248.

⁵⁶ CAVALCANTE, Francico; MISUMI, Jorge Uoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona.** 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 248.

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários, os prós e os contras de realizar uma IPO são os seguintes:

Prós

- a) Ampliação da base de capitação de recursos financeiros e seu potencial de crescimento

A capitação de recursos por meio do lançamento de valores mobiliários no mercado de capitais é uma alternativa aos financiamentos bancários, possibilitando o acesso a investidores potenciais.⁵⁷

Os recursos angariados no mercado de capitais podem ser utilizados no financiamento de projetos, expansão, diversificação de seus negócios, ou mesmo para a reestruturação de seus passivos financeiros.⁵⁸

É interessante salientar, por oportuno, que nem sempre os investidores se sentem confortáveis para participar de uma operação de reestruturação financeira, mormente no caso de companhias novas, que não apresentam histórico na Bolsa. Desse modo, caso a oferta pública de ações seja realizada com o intuito de reestruturar os passivos financeiros, é importante que a companhia de justifique com muita clareza para o mercado, explicando seus planos e a mudança na estrutura de capital que o ingresso dos recursos representará.⁵⁹

- b) Liquidez patrimonial

A liquidez patrimonial se trata da possibilidade que os sócios da companhia têm de converter, a qualquer tempo, parte de suas ações em dinheiro.

Ocorre elevação da liquidez do patrimônio dos acionistas, tendo em vista a possibilidade de negociação de sua participação na empresa, que provavelmente irá

⁵⁷ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

⁵⁸ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

⁵⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 14 abr. 2014.

se valorizar com o passar do tempo tendo em vista a diversificação de compradores, sobretudo investidores qualificados.⁶⁰

Soluções para problemas relacionados a partilhas de heranças e processos sucessórios podem ser realizadas através de uma IPO, desde que haja uma orientação por especialistas em questões societárias.⁶¹

Há várias sociedades brasileiras que já estão na segunda ou terceira geração da família que fundou a sociedade. Os fundadores normalmente têm a intenção de vivenciar o dia-a-dia da sociedade empresária. Todavia, pode acontecer de um dos herdeiros não ter esse desejo, preferindo receber determinada quantia em dinheiro a se tornar sócio da companhia. Nesse contexto, a abertura de capital se apresenta como uma alternativa interessante tendo em vista que possibilita a saída daqueles que não queiram permanecer na sociedade⁶².

c) Imagem institucional- Maior exposição ao mercado

As normas relacionadas à transparência exigida da companhia aberta por ocasião da prestação de informações básicas acabam por facilitar os negócios e atrair o investidor final, tendo em vista que há uma elevação da confiabilidade na companhia.⁶³

A projeção e o reconhecimento de uma companhia que abre seu capital tende a aumentar, tendo em vista que a sociedade empresária ganha maior visibilidade.

Geralmente, a companhia que abre seu capital passa a ter um diferencial competitivo e uma melhoria na imagem institucional. Por exemplo: no caso da realização de um empréstimo bancário, o custo financeiro é normalmente inferior ao de uma companhia fechada.⁶⁴

⁶⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

⁶¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp> Acesso em: 17 fev. 2014.

⁶² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 14 abr. 2014.

⁶³ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

⁶⁴ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

d) Gestão Profissional

A abertura de capital acaba por elevar a profissionalização da companhia. Esse processo de profissionalização ocorre em decorrência das disposições legais, como, por exemplo, a obrigatoriedade de a companhia aberta possuir um conselho de administração. A Administração profissionalizada é de suma importância para o investidor, tendo em vista a necessidade de treinamento profissional dos ocupantes de cargos de direção.⁶⁵

e) Relacionamento com funcionários

A *IPO* de uma sociedade empresária pode ocorrer, também, através da oferta de ações para seus funcionários. Esse procedimento ocorre frequentemente no mercado internacional e começou a ser utilizado no mercado brasileiro, sobretudo no Programa Nacional de Desestatização.⁶⁶

Contras

a) Custos

Há custos vinculados ao processo de abertura de capital, à remuneração do capital de novos acionistas (política de dividendos), e ao gerenciamento de um sistema de informações específico para o controle. É importante destacar que esses custos tendem a se diluir quando comparados às vantagens advindas da *IPO*.⁶⁷

Dentre os custos que surgem em decorrência da abertura de capital podemos destacar:

- manutenção de um departamento de acionistas;
- manutenção de um Departamento de Relações com Investidores, que poderá incorporar o departamento de acionistas. Este setor incumbir-se-á de centralizar todas as informações internas a serem fornecidas ao mercado, integrando e sistematizando esse conjunto de informações ;

⁶⁵ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 17 fev. 2014.

⁶⁶ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 17 fev. 2014.

⁶⁷ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 17 fev. 2014.

- contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures, serviço de planejamento e de corretagem, e *underwriting*;
- taxas da CVM e das Bolsas de Valores;
- contratação de serviços de auditores independentes mais abrangentes que aqueles exigido para as demais companhias; e
- divulgação de informação sistemática ao mercado sobre as atividades da empresa.⁶⁸

b) Qualidade da Informação

As companhias de capital aberto devem cumprir normas mais específicas e rigorosas em relação aos procedimentos e princípios contábeis, à auditoria, e à divulgação de informações financeiras. Geralmente, essa desvantagem tende a se diluir quando compara às vantagens advindas da abertura de capital.⁶⁹

2.5 Valores Mobiliários

O conceito de valores mobiliários é de suma importância para o mercado, pois uma vez que determinado título integre o rol de valores mobiliários, ele deverá se submeter às regras de fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. Isso acarreta em uma mudança relevante na forma como esses títulos podem ser ofertados e negociados no mercado.⁷⁰

A Lei 6.385/76, ao definir valores mobiliários, utilizou-se de um conceito mais restrito evitando, dessa forma, que características amplas pudessem ser usadas como parâmetro para a caracterização de um título como valor mobiliário. Essa lei tão somente definiu o que deveria ser considerado como valor mobiliário e outorgou ao CMN competência para alterar o rol de valores mobiliários quando necessário.⁷¹

À medida que se entendeu necessário, foram sendo incluídos novos títulos ou contratos de investimento no rol de valores mobiliários. Todavia, a partir de um certo

⁶⁸ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 17 fev. 2014.

⁶⁹ Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 17 fev. 2014.

⁷⁰ Comissão de Valores Mobiliários. **Valores Mobiliários- Introdução**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html>. Acesso em: 20 out. 2013.

⁷¹ Comissão de Valores Mobiliários. **Valores Mobiliários- Introdução**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html>. Acesso em: 20 out. 2013.

momento, esse conceito restrito se apresentou como insuficiente diante da gradativa e contínua criação de novos produtos.⁷²

Diante disso, foi editada a Medida Provisória 1637, de 08 de Janeiro de 1998, com o fito de conceituar valor mobiliário de uma forma mais abrangente, objetivando abarcar boa parte das modalidades de captação pública de recursos.⁷³

A medida provisória definiu valores mobiliários da seguinte maneira:

São valores mobiliários, quando ofertados publicamente, quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços cujos rendimentos advêm do esforço ou do empreendedor ou de terceiros.⁷⁴

Esse conceito foi incorporado à Lei 6385/73 que agora possui com a seguinte redação:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

III - os certificados de depósito de valores mobiliários; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

IV - as cédulas de debêntures; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

VI - as notas comerciais; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

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. (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

⁷² Comissão de Valores Mobiliários. **Valores Mobiliários- Introdução**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html>. Acesso em: 21 out. 2013.

⁷³ Comissão de Valores Mobiliários. **Valores Mobiliários- Introdução**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html>. Acesso em: 21 out. 2013.

⁷⁴ Comissão de Valores Mobiliários. **Valores Mobiliários- Introdução**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html>. Acesso em: 21 out. 2013.

§ 1º Excluem-se do regime desta Lei: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001) (Vide art. 1º da Lei nº 10.198, de 14.2.2001)

I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

§ 2º Os emissores dos valores mobiliários referidos neste artigo, bem como seus administradores e controladores, sujeitam-se à disciplina prevista nesta Lei, para as companhias abertas. (Parágrafo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

§ 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: (Parágrafo incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

I - exigir que os emissores se constituam sob a forma de sociedade anônima; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

II - exigir que as demonstrações financeiras dos emissores, ou que as informações sobre o empreendimento ou projeto, sejam auditadas por auditor independente nela registrado; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

III - dispensar, na distribuição pública dos valores mobiliários referidos neste artigo, a participação de sociedade integrante do sistema previsto no art. 15 desta Lei; (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

IV - estabelecer padrões de cláusulas e condições que devam ser adotadas nos títulos ou contratos de investimento, destinados à negociação em bolsa ou balcão, organizado ou não, e recusar a admissão ao mercado da emissão que não satisfaça a esses padrões. (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

§ 4º É condição de validade dos contratos derivativos, de que tratam os incisos VII e VIII do **caput**, celebrados a partir da entrada em vigor da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, o registro em câmaras ou prestadores de serviço de compensação, de liquidação e de registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído pela Lei nº 12.543, de 2011)⁷⁵

Dessa forma, constituem-se valores mobiliários: todos aqueles que integram o rol dos incisos I à VIII, do art.2º da Lei 6385/76, aqueles criados por lei ou regulamentação específica como as cotas dos fundos de investimento imobiliários FII , e aqueles que adéquem ao inciso IX do referido art.2º.⁷⁶

No tópico seguinte, abordaremos, com mais detalhes, as ações, valores mobiliários de relevante importância na consecução deste trabalho.

2.6 Ações

Uma ação é um título negociável que representa uma fração mínima do capital da sociedade emissora. É interessante salientar que a ação é um título de

⁷⁵ BRASIL. **Lei 6385 de 7 de dezembro de 1976.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 21 out. 2013.

⁷⁶ Comissão de Valores Mobiliários. **Valores Mobiliários- Introdução.** Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html>. Acesso em: 21 out. 2013.

renda variável. Parte da renda advém da posse da ação e consiste em dividendos ou participação nos resultados e benefícios concedidos pela companhia. A outra parte da renda provém do eventual ganho de capital na venda da ação.⁷⁷

Quanto à forma, as ações podem se classificar em nominativas ou escriturais. De acordo com a BM&FBovespa, ações nominativas são “cautelas ou certificados que apresentam o nome do acionista cuja transferência é feita com a entrega da cautela e a averbação de termo em livro próprio da sociedade emitente, identificando novo acionista”⁷⁸.

Já as ações escriturais “não são representadas por cautelas ou certificados, funcionando como uma conta corrente na qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física dos documentos”.⁷⁹

Quanto à espécie, a ação pode ser ordinária ou preferencial. Ação ordinária (ON) concede ao seu proprietário participação nos resultados da companhia e o direito de votar em assembleias gerais.

Já uma ação preferencial, nem sempre concederá o direito de voto. Ação preferencial concede prioridades ao seu proprietário. Há duas grandes prioridades que a ação preferencial concede ao seu proprietário: A primeira consiste em prioridade na distribuição dos dividendos da companhia (geralmente em percentual mais elevado que o atribuído às ações ordinárias)⁸⁰.

Dividendos consistem em parte do lucro da companhia que é distribuído aos seus acionistas. Apura-se o lucro e, após decidir em Assembleia Geral Ordinária de Acionistas qual será o percentual, destina-se parte do lucro aos acionistas.

A segunda consiste em prioridade no reembolso do capital no caso de dissolução da sociedade empresária.

É importante destacar, por oportuno, o conceito de direito de subscrição. Subscrição é o ato de a empresa aumentar o seu capital através do lançamento de novas ações, ou seja, a empresa deseja se capitalizar, então, ela emite novas ações.

⁷⁷ BM&FBOVESPA. **Mercado de ações**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/cursos/curso-basico/curso-basico.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 09 abr. 2014.

⁷⁸ BM&FBOVESPA. **Mercado de ações**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/cursos/curso-basico/curso-basico.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 09 abr. 2014.

⁷⁹ BM&FBOVESPA. **Mercado de ações**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/cursos/curso-basico/curso-basico.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 09 abr. 2014.

⁸⁰ BM&FBOVESPA. **Mercado de ações**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/cursos/curso-basico/curso-basico.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 09 abr. 2014.

O direito de subscrição: “é o direito de aquisição de novo lote de ações pelos acionistas – com preferência na subscrição – em quantidade proporcional às possuídas, em contrapartida à estratégia de aumento de capital da empresa”⁸¹.

O direito de subscrição pode ser comercializado. Ou seja, pode ser transferido de propriedade. O direito de subscrição é um ativo, é um valor mobiliário, podendo ser comercializado, inclusive, na bolsa de valores.

2.7 Mercado Primário e Mercado Secundário

Há dois tipos de mercados em que os valores mobiliários são negociados: mercado primário e mercado secundário.

O mercado primário se configura em uma situação na qual os valores mobiliários são lançados pela primeira vez. Para captar recursos no mercado, a companhia resolve lançar ações, por exemplo. Ao comprar ações, o investidor se torna sócio da sociedade empresária e estará capitalizando essa S.A, pois o valor que ele paga pela ação será investido na companhia.

Para lançar ações pela primeira vez no mercado, a sociedade anônima emissora das ações vai contratar outras empresas especializadas no lançamento primário dessas ações: sociedades corretoras, sociedades distribuidoras, bancos de investimento especializados no lançamento de ações no mercado. No que tange à destinação dos recursos, no mercado primário, ao adquirir uma determinada ação, o investidor estará destinando recursos diretamente para a empresa.

Alguns valores mobiliários emitidos pela companhia tais como as ações, correspondem a frações patrimoniais da sociedade, logo, não possuem uma data pré-estipulada para seu resgate. Por outro lado, há valores mobiliários que possuem prazo de vencimento muito extenso. Tais aspectos poderiam acabar por limitar o acesso de investidores ao mercado de capitais, caso eles não tivessem uma alternativa para comercializar com terceiros o valores mobiliários adquiridos via mercado primário, prejudicando o sistema de emissão das companhias abertas.⁸²

Mercado secundário é o ambiente em que são negociadas ações e outros valores mobiliários que tenham sido adquiridos pela primeira vez no mercado

⁸¹ BM&FBOVESPA. **Mercado de ações**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/cursos/curso-basico/curso-basico.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 09 abr. 2014.

⁸² Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado primário x mercado secundário**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/mercado_primario.html>. Acesso em: 28 set. 2013.

primário. No mercado secundário o investidor adquire o valor mobiliário de outro investidor que deseja vender. Quando o investidor adquire, por exemplo, ações no mercado secundário, ele estará transferindo recursos para outro investidor e não para aquela empresa que lançou as ações pela primeira vez no mercado, aquela empresa da qual o investidor irá se tornar sócio.

Os investidores podem celebrar negócios diretamente entre si no intuito de comprar e vender ações e outros títulos e valores mobiliários. Entretanto, via de regra, essa não se apresenta como a forma mais eficaz de negociação, tendo em vista os custos de transação advindos dessa operação.

Para obter sucesso na negociação direta de compra e venda de ações, por exemplo, o investidor deverá saber solucionar as seguintes questões: encontrar outro investidor interessado numa determinada ação; saber qual é o preço justo da ação num determinado momento; saber como garantir que outro investidor irá pagar pelas ações ou entregar aquelas que foram negociadas.⁸³

Para simplificar a comercialização desses títulos no mercado secundário, criou-se instituições que têm o escopo de administrar sistemas centralizados, regulados e seguros para a negociação desses títulos. Essas instituições estão incumbidas de propiciar liquidez aos valores de emissão de companhias abertas, ou seja, proporcionar ao investidor que adquiriu esses títulos a possibilidade de vendê-los de forma eficaz e segura. A bolsa de valores e as entidades administradoras de mercado de balcão organizado são exemplos dessas instituições.⁸⁴

Pode-se dizer que o crescimento do mercado primário de valores mobiliários vincula-se à consistência do mercado secundário relacionado. Ou seja, está ligado à probabilidade de os investidores subscritores das emissões conseguirem negociar posteriormente os valores mobiliários entre si.⁸⁵

Instituições financeiras e sociedades corretoras ou distribuidoras operam no mercado de bolsa e no mercado de balcão organizado, em nome de seus clientes, os investidores, comprando e vendendo ações, debêntures e outros valores mobiliários lançados pelas companhias abertas. É importante ressaltar, por

⁸³ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2013.

⁸⁴ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2013.

⁸⁵ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercados Regulamentados de Bolsa e Balcão**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/sistema_distribuicao/mercados_regulamentos.html>. Acesso em: 30 set. 2013.

oportuno, que para operar na bolsa de valores e mercado de balcão organizado, as instituições devem estar devidamente autorizadas a funcionar pela CVM e Banco Central do Brasil.⁸⁶

A legislação brasileira prevê três tipos de mercados regulamentados de valores mobiliários: mercado de bolsa, mercado de balcão organizado e mercado de balcão não organizado. Esses mercados são regulamentados pela ICVM 461/2007.

A ICVM 461/2007 define mercado organizado de valores mobiliários do seguinte modo:

Art. 3º - Considera-se mercado organizado de valores mobiliários o espaço físico ou o sistema eletrônico, destinado à negociação ou ao registro de operações com valores mobiliários por um conjunto determinado de pessoas autorizadas a operar, que atuam por conta própria ou de terceiros.

§1º Os mercados organizados de valores mobiliários são as bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, e os mercados de balcão organizado.

§2º Os mercados organizados de valores mobiliários devem ser administrados por entidades administradoras autorizadas pela CVM.⁸⁷

A respeito do mercado de balcão não organizado a referida instrução estabelece:

Art. 4º Considera-se realizada em mercado de balcão não organizado a negociação de valores mobiliários em que intervém, como intermediário, integrante do sistema de distribuição de que tratam os incisos I, II e III do art. 15 da Lei nº 6.385, de 1976, sem que o negócio seja realizado ou registrado em mercado organizado que atenda à definição do art. 3º.

Parágrafo único. Também será considerada como de balcão não organizado a negociação de valores mobiliários em que intervém, como parte, integrante do sistema de distribuição, quando tal negociação resultar do exercício da atividade de subscrição de valores mobiliários por conta própria para revenda em mercado ou de compra de valores mobiliários em circulação para revenda por conta própria.⁸⁸

O art. 15 da Lei nº 6.385/76 dispõe:

Art. 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende:
I - as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários:

⁸⁶ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 29 set. 2013.

⁸⁷ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 461 de 23 de outubro de 2007**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 07 abr. 2014.

⁸⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 461 de 23 de outubro de 2007**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 07 abr. 2014.

- a) como agentes da companhia emissora;
- b) por conta própria, subscrevendo ou comprando a emissão para a colocar no mercado;
- II - as sociedades que tenham por objeto a compra de valores mobiliários em circulação no mercado, para os revender por conta própria;
- III - as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão;
- IV - as bolsas de valores.
- V - entidades de mercado de balcão organizado. (Incluído pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997)
- ~~VI - as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários. (Incluído pela Lei nº 10.198, de 14.2.2001)~~
- VI - as corretoras de mercadorias, os operadores especiais e as Bolsas de Mercadorias e Futuros; e (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- VII - as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários. (Inciso incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)
- ~~§ 1º - Compete ao Conselho Monetário Nacional definir:~~
- § 1º Compete à Comissão de Valores Mobiliários definir: (Redação pelo Decreto nº 3.995, de 31.10.2001)
- I - os tipos de instituição financeira que poderão exercer atividades no mercado de valores mobiliários, bem como as espécies de operação que poderão realizar e de serviços que poderão prestar nesse mercado;
- II - a especialização de operações ou serviços a ser observada pelas sociedades do mercado, e as condições em que poderão cumular espécies de operação ou serviços.
- § 2º - Em relação às instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do Banco Central do Brasil, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários serão limitadas às atividades submetidas ao regime da presente Lei, e serão exercidas sem prejuízo das atribuições daquele.
- § 3º - Compete ao Conselho Monetário Nacional regulamentar o disposto no parágrafo anterior, assegurando a coordenação de serviços entre o Banco Central do Brasil e a comissão de Valores Mobiliários.⁸⁹

2.7.1 Mercado de Bolsa

O mercado de bolsa é um segmento de negociação de ativos administrado pela Bolsa de Valores. É importante ressaltar que os participantes desse mercado são supervisionados pela Bolsa de Valores, pela CVM e pelo Banco Central. No Brasil, a BM&FBovespa é a única entidade que administra e exerce a supervisão do mercado de bolsa para a negociação de ações. As intermediárias desse segmento são as corretoras de valores e as distribuidoras.⁹⁰

Bolsa de Valores é o ambiente em que valores mobiliários são negociados. A Bolsa de Valores procura fornecer maior transparência ao mercado de capitais, mais

⁸⁹ BRASIL. Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 07 abr. 2014.

⁹⁰ Advanced Financial Network. Mercado de Bolsa. Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/Mercado_de_Bolsa>. Acesso em: 02 out. 2013.

transparência na liquidação de valores mobiliários, ou seja, na operação compra e na venda.

A Bolsa de Valores tem, ainda, o intuito de resguardar os valores éticos nas negociações realizadas em seu âmbito e a publicação célere e eficaz de todas as transações executadas.⁹¹

De acordo com Alexandre Assaf Neto, a Bolsa de Valores possui, ainda, os seguintes objetivos:

- Promover uma segura e eficiente liquidação das várias negociações realizadas em seu ambiente;
- Desenvolver um sistema de registro e liquidação das operações realizadas;
- Desenvolver um sistema de negociação que proporcione as melhores condições de segurança e liquidez aos títulos de valores mobiliários negociados;
- Fiscalizar o cumprimento entre seus membros e as sociedades emissoras dos títulos, das diversas normas e disposições legais que disciplinam as operações em bolsa.⁹²

É importante ressaltar, por oportuno, alguns conceitos ligados à Bolsa de Valores:

Os valores mobiliários são negociados na Bolsa. Havendo a interação entre as forças de demanda e a força de oferta dentro desse mercado, forma-se o preço.

Índice da Bolsa Valores: consiste em um valor que mensura o comportamento médio dos preços de uma carteira de ações hipotética, exprimindo o desempenho do mercado em certo espaço de tempo. O valor absoluto do índice da carteira representa o valor de mercado da carteira de ações negociada na Bolsa de Valores, sendo que as alterações ocorridas de um período para o outro são compreendidas como sua lucratividade.⁹³

Em linhas gerais, ao formar a composição da carteira deve-se optar por ações que possuem elevada representatividade nos negócios realizados na Bolsa de Valores, alcançando um percentual relevante do volume transacionado no mercado a vista.⁹⁴

⁹¹ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 187.

⁹² ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 188.

⁹³ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 193.

⁹⁴ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 193.

O índice do mercado acionário possui grande utilidade, tendo em vista que reflete o comportamento dos investimentos em ações e, conseqüentemente, os rumos da economia.⁹⁵

O Ibovespa é o mais relevante indicador do desempenho da cotação das ações no mercado brasileiro.⁹⁶

O Ibovespa possui a função de indicar o comportamento do mercado acionário brasileiro. Tendo em vista essa finalidade, procura-se atingir a maior proximidade possível da configuração real das negociações da BM&FBovespa.

O intuito primordial do Ibovespa é exprimir o desempenho médio dos negócios a vista que ocorreram nos pregões da BM&FBovespa. A carteira teórica desse índice visa demonstrar, da melhor maneira possível, o perfil dos negócios efetuados na BM&FBovespa.⁹⁷

Tendo em vista a atualização da amostra, visando torná-la a mais representativa do mercado, a bolsa de valores efetua, regularmente, a atualização da sua carteira hipotética de ações. Para tanto, a BM&FBovespa acrescenta, em sua carteira, os papéis de maior representatividade no período e exclui aqueles de menor participação.⁹⁸

Corretoras de valores e distribuidoras de valores: No Brasil um cidadão não pode, por si só, negociar diretamente em bolsa. É necessário intermediário financeiro para possibilitar essa operação. Somente por meio das corretoras e distribuidoras os investidores têm acesso aos sistemas de negociação para realizarem as transações de compra e venda.⁹⁹

As corretoras e as distribuidoras de valores necessitam de autorização do Banco Central para serem constituídas e estão sujeitas à fiscalização da bolsa de valores, da CVM e do Banco Central.¹⁰⁰

⁹⁵ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 194.

⁹⁶ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 194.

⁹⁷ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 194.

⁹⁸ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 194.

⁹⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Entendendo o mercado de valores mobiliários**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Entendendo_mercado_valores.html> Acesso em: 08 abr. 2014.

¹⁰⁰ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Distribuidoras de títulos e valores mobiliários**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/sistema_distribuicao/corretoras.html>. Acesso em: 09 abr. 2014.

Home Brocker: é uma ferramenta que permite o acesso dos investidores ao mercado de valores mobiliários a partir de casa, a partir do escritório, etc. É possível entrar no site de uma corretora autorizada e efetuar a compra ou venda de ações. A maioria das corretoras possui o sistema home brokerer.

Apesar de ser à distância, não significa que a pessoa que efetua a compra ou venda está fazendo isso diretamente no sistema da Bolsa. Ao utilizar o sistema home broker, o aplicador está emitindo ordem de compra/venda de ações dentro do sistema da corretora.

Por exemplo: se o aplicador “A” emite uma ordem de compra de ações da empresa “X”, a corretora verifica que há uma ordem de venda de um lote de ações. Daí a corretora irá efetuar essa operação.

A Bolsa de Valores permite essa conexão entre corretoras autorizadas a negociar ações, por exemplo, e o ambiente negocial da bolsa. Aquela imagem de pessoas negociando ações dentro do ambiente da Bolsa está em desuso, pois as Bolsas atualmente estão informatizadas. A BM&F se uniu à BOVESPA, formando a BM&FBovespa. A BM&FBovespa possui o PUMA Trading System, plataforma eletrônica de negociação no mercado de ações que permite essa interação, essa negociação virtual.

Há, todavia, a possibilidade de que as ordens de negociação sejam inseridas nos sistemas da BM&FBovespa diretamente pelos clientes. O acesso direto do investidor ao ambiente eletrônico de negociação da BM&FBovespa deverá ser autorizado/patrocinado por sua corretora. O modelo de negociação que permite o acesso direto do cliente é denominado Direct Market Access (DMA).¹⁰¹

As ordens emitidas por meio da internet são consideradas como ordens feitas por escrito. Tais ordens são tidas como aceitas tão somente depois que ocorre a sua recepção pelo PUMA, que irá transmitir uma mensagem de aceite ou não.¹⁰²

2.7.2 Mercado de Balcão organizado

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários, pode-se afirmar que o mercado de balcão é organizado quando as instituições que o administram criam um

¹⁰¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 19 abr. 2014.

¹⁰² CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais: o que é, como funciona**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Ltda, 2009. p. 100-101.

ambiente informatizado e transparente de registro ou de negociação e possuem instrumentos de auto-regulamentação. Verifica-se que nesse mercado há uma elevação dos níveis de transparência e uma redução dos riscos para os investidores se comparado ao mercado de balcão não organizado, em que as instituições financeiras negociam títulos e valores mobiliários sem um local físico ou sistema eletrônico definidos e organizados.

Atualmente, existem vários mercados de balcão organizado no Brasil dentre os quais podemos mencionar o mercado de balcão de ações administrado pela BM&FBovespa. No que tange aos títulos de renda fixa pode-se citar o BOVESPA FIX, administrado pela BM&FBovespa e a entidade administradora de mercado de balcão organizado denominada Cetip.¹⁰³

A principal distinção entre mercado de bolsa e mercado de balcão organizado consiste no fato de que os parâmetros de negociação e as regras de listagem do mercado de balcão são menos exigentes que os do mercado de bolsa.

No mercado de balcão organizado há a possibilidade de que a negociação ou o registro das operações aconteça sem a participação direta de integrante do sistema de distribuição, desde que a entidade administradora de mercado de balcão organizado assegure contratualmente a liquidação da operação ou que esta seja efetuada diretamente entre as partes¹⁰⁴. Em suma, há a possibilidade de emissores e investidores negociarem diretamente no mercado de balcão organizado, ou seja, sem o auxílio de intermediário.

No mercado de balcão organizado não é necessária a divulgação contínua de certas informações tais como os preços, quantidades de ativos negociados ou horários nos quais ocorreram as negociações. A publicação dessas informações pode ser diferida, ocorrendo de maneira individualizada ou agrupada por conjunto de operações.¹⁰⁵

É importante salientar, por oportuno, que a política de divulgação de informações da entidade administradora do mercado de balcão organizado deve ser previamente aprovada pela CVM. Caso a autarquia aprove a divulgação diferida,

¹⁰³ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 21 abr. 2014.

¹⁰⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 18 abr. 2014.

¹⁰⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 18 abr. 2014.

não será necessária a disponibilização das informações em momento contínuo ao da ocorrência das negociações no mercado de balcão organizado.

O mercado de balcão organizado é regulado pela ICVM nº 461/2007 da Comissão de Valores Mobiliários. De acordo com a Advanced Financial Network¹⁰⁶, o mercado de balcão organizado se apresenta como estágio para as empresas que desejam ter suas ações negociadas em bolsa de valores. Trata-se de empresas que ainda não têm porte econômico que fundamente a listagem em uma bolsa de valores visto que suas ações não possuem liquidez e que tais companhias ainda não têm condições de se adaptar às normas vigentes nesse mercado.

Atuam como intermediários financeiros no mercado de balcão organizado: as corretoras de valores, as distribuidoras de valores e os bancos de investimento.¹⁰⁷

Já o mercado de balcão não organizado é aquele em que ocorre a compra e venda de ativos, sem a coordenação de uma bolsa de valores. As negociações são realizadas, normalmente, por telefone, envolvendo ações de empresas não listadas na bolsa de valores e outras espécies de títulos. Participam do mercado de balcão não organizado: corretoras, distribuidoras, alguns bancos e pessoas físicas.¹⁰⁸

2.7.3 BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA foi criada em 2008 a partir da fusão entre a BM&F (bolsa de derivativos) e a BOVESPA (bolsa de ações). Em 08 de maio de 2008, foi efetuada a junção das atividades da BM&F e da Bovespa Holding, devido à incorporação das duas sociedades pela Nova Bolsa S.A, a denominação social da Nova Bolsa S.A foi alterada para BM&FBOVESPA S.A- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.¹⁰⁹

A BM&FBOVESPA possui sede em São Paulo – sendo a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil- e possui escritório de

¹⁰⁶ Advanced Financial Network Brasil. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/Mercado_de_balc%C3%A3o_organizado>. Acesso em 01 out. 2013.

¹⁰⁷ BM&FBOVESPA. Mercado de Balcão. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-negociacao/plataformas-de-negociacao/mercado-de-balcao.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 11 abr. 2014.

¹⁰⁸ Advanced Financial Network Brasil. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/Mercado_de_balc%C3%A3o_organizado>. Acesso em 01 out. 2013.

¹⁰⁹ BM&FBOVESPA. **Perfil Histórico**. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

representação nos Estados Unidos (Nova York), Reino Unido (Londres) e na China (Xangai).

Esses escritórios de representação servem para oferecer suporte aos integrantes daqueles mercados nas operações com investidores estrangeiros e no relacionamento com os órgãos reguladores. Além disso, tais escritórios difundem seus produtos e suas práticas de governança a possíveis investidores.¹¹⁰

De acordo com informações obtidas no site da BM&FBOVESPA¹¹¹, ela é a principal instituição brasileira que atua na intermediação das atividades que ocorrem no mercado de capitais.

A BM&FBOVESPA é uma sociedade de capital aberto e suas ações (BVMF3) são negociadas no Novo Mercado – seguimento que será estudado mais adiante. Essa instituição elabora, implanta e organiza sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, derivativos financeiros, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas a vista e commodities agropecuárias.¹¹²

2.7.3.1 Segmentos de Listagem

Partindo do pressuposto de que, para promover o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, era necessária a existência de segmentos apropriados aos diversos perfis de sociedades empresárias, a BM&FBOVESPA criou segmentos especiais de listagem.¹¹³

Todos os seguimentos adotam rigorosas regras de governança corporativa. Tais normas estabelecem às companhias abertas obrigações que vão além daquelas estabelecidas pela Lei 6.404/1976 – Lei das Sociedades por Ações.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa faz a seguinte definição:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e

¹¹⁰ BM&FBOVESPA. **Perfil Histórico**. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

¹¹¹ BM&FBOVESPA. **Perfil Histórico**. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

¹¹² BM&FBOVESPA. **Perfil Histórico**. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

¹¹³ BM&FBOVESPA. **O que são segmentos de listagem**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor de organização, facilitando o seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.¹¹⁴

Governança corporativa consiste na adoção de um conjunto de práticas com o fito de aprimorar o desempenho de uma sociedade empresária e propiciar a sua longevidade ao resguardar todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.¹¹⁵

A adoção de práticas de governança corporativa aplicadas ao mercado abarca principalmente: transparência, igualdade de tratamento a todos os acionistas e prestação de contas.¹¹⁶

A análise das práticas de governança corporativa é interessante para os investidores, tendo em vista que auxilia na decisão de investimento, pois a governança estabelece o nível e as formas de atuação que os investidores podem ter na S.A., dando-lhes a oportunidade de exercer influência no desempenho da companhia.¹¹⁷

Ao adotar práticas de governança corporativa tem-se o intuito de aumentar o valor da companhia, pois essas práticas acabam por ensejar a redução dos custos de capital, o que eleva a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.¹¹⁸

As práticas de governança corporativa proporcionam mecanismos por meio dos quais os investidores – incluindo acionistas controladores – se resguardam contra desvio de ativos por indivíduos que exercem influência ou tomam decisões em nome da companhia.¹¹⁹

Companhias que dispõem de um sistema de governança que resguarde todos os seus investidores são, geralmente, mais valorizadas uma vez que os investidores

¹¹⁴ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

¹¹⁵ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.sinonimos.com.br/favorecer/>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

¹¹⁶ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.sinonimos.com.br/favorecer/>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

¹¹⁷ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.sinonimos.com.br/favorecer/>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

¹¹⁸ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.sinonimos.com.br/favorecer/>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

¹¹⁹ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.sinonimos.com.br/favorecer/>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

acreditam que o retorno dos investimentos será desfrutado igualmente por todos.¹²⁰

Atualmente, os segmentos de listagem existentes na BM&FBOVESPA são os seguintes: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado e Bovespa Mais.

a) Novo Mercado

O Novo Mercado é um seguimento do mercado de bolsa que foi criado em 2000 e tem como característica principal o estabelecimento de normas que, em seu conjunto, possibilitam a existência de um alto nível de governança corporativa nas companhias participantes deste seguimento.

De acordo com a BM&FBOVESPA¹²¹, a primeira listagem no novo mercado ocorreu em 2002 e, desde então, este seguimento se apresenta como referência para os investidores que prezam pela transparência e governança.

As empresas listadas neste seguimento do mercado de bolsa adotam práticas de governança corporativa que vão além daquelas exigidas pela legislação brasileira. Ao efetuar sua listagem neste seguimento, as companhias se comprometem a adotar regras societárias que aumentam os direitos dos acionistas. Além disso, as sociedades empresárias participantes se comprometem a aderir a uma política de divulgação de informações mais ampla e transparente.¹²²

Abaixo serão apresentadas algumas regras do Novo Mercado que estão ligadas ao tema governança corporativa e à estrutura societária:

- O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tag along de 100%);
- Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico;
- O conselho de administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos;

¹²⁰ Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.sinonimos.com.br/favorecer/>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

¹²¹ BM&FBOVESPA. **Novo Mercado**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 dez. 2013.

¹²² BM&FBOVESPA. **Novo Mercado**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 dez. 2013.

- A companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (free float);
- Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em padrão internacionalmente aceito;
- Necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.¹²³

b) Nível 2

O seguimento de listagem do mercado de bolsa denominado nível 2 é semelhante ao Novo Mercado, entretanto, há algumas distinções como, por exemplo, o fato de as sociedades empresárias poderem ter ações preferenciais.

Assim como ocorre no Novo Mercado, no caso de alienação do controle da companhia, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o direito de vender suas ações pelo mesmo preço das ações ordinárias vendidas pelo controlador, ou seja, é assegurado aos acionistas o direito de tag along de 100%.¹²⁴

É importante ressaltar por oportuno que, em alguns casos, as ações preferenciais dão direito a voto como, por exemplo: na hipótese de aprovação de fusões e incorporações da sociedade empresária e contratos celebrados entre o acionista controlador e a companhia, quando essas decisões são submetidas à aprovação na assembleia de acionistas.¹²⁵

c) Nível 1

As sociedades empresárias listadas no segmento do mercado de bolsa Nível 1 se comprometem a adotar práticas que viabilizem a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Com vistas a cumprir esse compromisso, as companhias listadas nesse seguimento têm o dever de divulgar informações

¹²³ BM&FBOVESPA. **Novo Mercado**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 dez. 2013.

¹²⁴ BM&FBOVESPA. **Nível 2**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/nivel-2.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 dez. 2013.

¹²⁵ BM&FBOVESPA. **Nível 2**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/nivel-2.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 dez. 2013.

adicionais àquelas estabelecidas pela Lei de Sociedades Anônimas como, por exemplo, o dever de publicar um calendário anual de eventos corporativos.¹²⁶

É importante esclarecer, por oportuno, que esse calendário anual consiste em uma lista de eventos que a companhia se compromete a publicar no mercado. Nesta lista deverá conter pelo menos informações referentes à data dos eventos societários, da reunião pública com analistas e da divulgação de informações financeiras da Companhia, tudo em conformidade com o modelo divulgado pela BM&FBOVESPA.¹²⁷

No quadro a seguir, é feita uma comparação entre os segmentos de listagem da BM&FBovespa incluindo o Bovespa Mais, segmento de listagem será apresentado no capítulo seguinte, que trata sobre o mercado de acesso no Brasil.

Tabela 2- Comparativo dos Segmentos de Listagem

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Bovespa Mais	Tradicional
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Permite a existência de ações ON, salvo as ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos do ente desestazante.	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	25% de free float até o 7º de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra.
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária.	Esforços de dispersão acionária.	Esforços de dispersão acionária.	Não há regra.	Não há regra.
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e cláusulas péticas.	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e cláusulas péticas.	Não há regra.	Não há regra.	Não há regra.

¹²⁶ BM&FBOVESPA. **O que são segmentos de listagem.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 05 dez. 2013.

¹²⁷ BM&FBOVESPA. **Nível 1 de Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/RegulamentoNivel1.pdf>>. Acesso em: 05 dez. 2013.

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Bovespa Mais	Tradicional
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do Conselho e Diretor Presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do Conselho e Diretor Presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do Conselho e Diretor Presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Não há regra.	Não há regra.
Obrigações do Conselho de Administração (partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia.	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia.	Não há regra.	Não há regra.	Não há regra.
Demonstrações Financeiras	Traduzidas do inglês.	Traduzidas do inglês.	Conforme legislação.	Conforme legislação.	Conforme legislação.
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo
Divulgação Adicional de Informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta.	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta.	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta.	Não há regra.	Não há regra.
Concessão de Tag Along	100% para ações ON.	100% para ações ON e PN.	80% para ações ON (Conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento.	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento.	Conforme legislação.	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento.	Conforme legislação.
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório.	Facultativo.	Facultativo.	Obrigatório.	Facultativo.

Fonte: BM&FBovespa

O Regulamento de Registro de Emissores de Valores Mobiliários da BM&FBovespa estabelece, no artigo 2º, que as companhias que efetuarem uma oferta pública de ações pela primeira vez (IPO) e se registrarem na BM&FBOVESPA, deverão aderir, simultaneamente, pelo menos, ao Nível 1 das Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa.

3 MERCADO DE ACESSO NO BRASIL

De acordo com Cypel¹²⁸, os mercados de acesso – também chamados de mercados secundários – foram criados na Europa na década de 90 no intuito de facilitar o ingresso de empresas menores no mercado de capitais visando o lançamento de ofertas públicas iniciais.

Atualmente, existem vários mercados secundários no mundo, dentre os quais podemos citar: Alternative Investment Market- AIM (Inglaterra); Toronto Stock Exchange Venture – TSXV (Canadá); Mercado Alternativo Bursátil – MAB (Espanha); New Conect – NC (Polônia); KOSDAQ (Coreia do Sul); Chinex (China); Bovespa Mais (Brasil).

O Bovespa Mais, seguimento do mercado de acesso no Brasil, será estudado ainda nesse capítulo, em ocasião oportuna. Primeiramente, necessária se faz a apresentação do conceito de pequenas e médias empresas e das opções de financiamento para essas sociedades.

3.1 Opções de financiamento para PMEs

As pequenas e médias empresas (PMEs) e as microempresas são entidades de suma importância socioeconômica no Brasil, no que tange à distribuição de empregos e renda. Não há único parâmetro que seja universalmente aceito para estabelecer o que é micro, pequena e empresa de médio porte.¹²⁹

Existem vários indicativos que podem ser adotados para classificar as empresas nas categorias micro, pequena, média ou grande. Todavia, não se deve utilizar um desses critérios como completamente apropriado e definitivo para todos os tipos de contexto.¹³⁰

¹²⁸ CYPEL, Fabiano. **Financiamento de empresa de base tecnológica**: Altus S.A e Bovespa Mais. 2006. p. 24. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Ciências Administrativas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006.

¹²⁹ LIMA, Edmilson de Oliveira. **As definições de Micro, Pequena e Médias empresas brasileiras como base para a formulação de políticas públicas**. Disponível em: <<http://www.anegepe.org.br/edicoesanteriores/londrina/GPE2001-03.pdf>> Acesso em: 17 mar. 2014.

¹³⁰ LIMA, Edmilson de Oliveira. **As definições de Micro, Pequena e Médias empresas brasileiras como base para a formulação de políticas públicas**. Disponível em: <<http://www.anegepe.org.br/edicoesanteriores/londrina/GPE2001-03.pdf>> Acesso em: 17 mar. 2014.

De acordo com Filion, citado por Lima¹³¹, a maior parte das tentativas de definição dos tipos empresas em vários países ocorreu não apenas por razões fiscais mas, também, para definir padrões de identificação de empresas elegíveis para receber vários tipos de benefícios oferecidos pelo governo.

A Lei Complementar nº 123/2006, por exemplo, classifica microempresa e empresa de pequeno porte de acordo com a receita bruta auferida. O artigo 3º da referida lei dispõe ser microempresa “aquela que aufera, em cada ano-calendário, receita bruta inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais)”¹³². Classifica-se como empresa de pequeno porte aquela que “aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais)”¹³³. Tendo em vista esse conceito, pode-se concluir que empresa de médio porte seria aquela que aufera receita bruta superior a R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais).

Entretanto, com base na Lei Complementar nº123/2006, não há como chegar à conclusão sobre qual seria o limite da receita bruta para que determinada empresa seja definida como de médio porte, ou qual o valor mínimo da receita bruta para que determinada sociedade empresária seja de grande porte.

A Lei 11.638/2007 considera de grande porte a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum “que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais)”¹³⁴.

Já o IBGE utiliza o número de empregados para classificar o porte da empresa. A limitação do número de empregados varia de acordo com o setor em que a sociedade empresária atua. Essa definição ocorre da seguinte maneira:

- Indústria:

Micro: com até 19 empregados;

¹³¹ FILION, L. J. apud LIMA, Edmilson de Oliveira. **As definições de micro, pequena e médias empresas brasileiras como base para a formulação de políticas públicas**. Disponível em: <<http://www.anegepe.org.br/edicoesanteriores/londrina/GPE2001-03.pdf>>. Acesso em: 17 mar. 2014.

¹³² BRASIL. **Lei Complementar nº 123 de 14 de dezembro de 2006**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/LeisComplementares/2006/leicp123.htm>>. Acesso em: 01 mar. 2014.

¹³³ BRASIL. **Lei Complementar nº 123 de 14 de dezembro de 2006**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/LeisComplementares/2006/leicp123.htm>>. Acesso em: 01 mar. 2014.

¹³⁴ BRASIL. **Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 25 mar. 2014.

Pequena: de 20 a 99 empregados;
 Média: 100 a 499 empregados;
 Grande: mais de 500 empregados.

- Comércio:

Micro: até 9 empregados;
 Pequena: de 10 a 49 empregados;
 Média: de 50 a 99 empregados;
 Grande: mais de 100 empregados.

O BNDES¹³⁵ adota a seguinte classificação de porte de empresas: considera microempresa aquela que aufera receita operacional bruta anual menor ou igual a R\$ 2,4 milhões. Classifica-se como pequena empresa aquela que aufera receita operacional bruta anual maior que R\$ 2,4 milhões e menor ou igual a R\$ 16 milhões. Considera-se média empresa aquela que aufera receita operacional bruta maior que R\$ 16 milhões ou menor ou igual a R\$ 90 milhões. O BNDES classifica com média-grande empresa aquela que aufera receita operacional bruta maior que R\$ 90 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões e grande empresa aquela que aufera receita bruta operacional anual maior que R\$ 300 milhões.

Existem várias alternativas para aquelas sociedades empresárias que necessitam de capital para financiar projetos de investir em inovação, ampliar a produção, modernizar equipamentos, contratar funcionários, entre outros, em suma projetos que visam promover o desenvolvimento da sociedade.

A seguir faremos uma breve apresentação de algumas dessas alternativas sem ter, entretanto, a intenção de esgotar o tema.

a) Crowdfunding

O *Crowdfunding* pode ser traduzido como financiamento coletivo. Consiste em um meio de auferir recursos para financiar um projeto ou idéia criativa em que o empreendedor tem a possibilidade de angariar uma multidão de pessoas para

¹³⁵

Banco Nacional do Desenvolvimento. **Porte de Empresa**. Disponível em: Acesso em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html>. Acesso em: 29 mar. 2014.

contribuir com uma pequena participação financeira. O objetivo é que se consiga arrecadar no mínimo uma quantia suficiente para viabilizar o projeto.¹³⁶

O financiamento coletivo funciona da seguinte forma: o empreendedor exhibe sua ideia às pessoas e informa quanto precisa arrecadar e qual é a data limite para concluir esse procedimento. O público poderá tomar conhecimento do projeto através de um site no qual conterà explicações em vídeo e em texto. Depois de assistir aos vídeos e/ou ler os textos, a pessoa decidirá se irá ou não colaborar com o projeto. Caso se consiga angariar ao menos a quantia mínima para o financiamento do projeto, o site no qual foi difundida a iniciativa receberá uma comissão da empresa (em geral 5%), caso contrário o empreendedor sai sem levar nada do valor arrecadado.¹³⁷

É importante salientar que o *Crowdfunding* pode ser utilizado para qualquer tipo de mercado seja ele cultural, de saúde, tecnologia industrial, entre outros.¹³⁸

Essa forma de financiamento depende do interesse das pessoas em ajudar um determinado projeto a se concretizar, mesmo que cada uma delas colabore com uma baixa quantia. O objetivo dos colaboradores é poder participar, de alguma maneira, daquela empresa no futuro. Geralmente os empreendedores recompensam aqueles que colaboraram com o projeto com alguns brindes, prêmios e até mesmo com participação dentro da empresa. A recompensa recebida irá depender do valor da contribuição feita.¹³⁹

“Algumas grandes empresas e produtos/serviços que conhecemos hoje já tiveram suas rodadas de investimento coletivo como: Wikipédia, Linux, Youtube e, acredite, até a famosa Estátua da Liberdade, símbolo mor dos EUA, precisou de investimento coletivo para ser construída e transportada.”¹⁴⁰

136 PAC-PME. **Crowdfunding.** Disponível em:
<https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=45361>.
Acesso em: 21 fev. 2014.

137 PAC-PME. **Crowdfunding.** Disponível em:
<https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=45361>.
Acesso em: 21 fev. 2014.

138 PAC-PME. **Crowdfunding.** Disponível em:
<https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=45361>.
Acesso em: 21 fev. 2014.

139 PAC-PME. **Crowdfunding.** Disponível em:
<https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=45361>.
Acesso em: 21 fev. 2014.

140 PAC-PME. **Crowdfunding.** Disponível em:
<https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=45361>.
Acesso em: 21 fev. 2014.

b) Investidor Anjo e Capital Semente

Anjos: Os investidores Anjos investem em empresas nascentes sendo que algumas dessas empresas podem existir tão somente no campo das ideias. Geralmente eles investem entre R\$ 50 mil até R\$ 500 mil em startups de pessoas próximas tais como, parentes, amigos, conhecidos ou pessoas da sua cidade e tentam vender sua parte para investidores maiores.¹⁴¹

Capital Semente: Consiste na primeira camada de investimento acima do investidor anjo. Geralmente, no Brasil, realiza-se investimentos que vão de R\$ 500 mil a R\$ 2 milhões.¹⁴²

Capital semente é o investimento realizado na fase inicial do novo negócio. Frequentemente esses negócios ainda estão no papel e o investimento possibilita que o empresário dê os primeiros passos. No caso desse tipo de investimento os investidores buscam altos lucros e, em decorrência disso, estão dispostos a correrem altos riscos. Geralmente, busca-se empresas inovadoras e de base tecnológica.¹⁴³

Far-se-á, a seguir, uma análise dos procedimentos adotados pelos fundos que realizam esse tipo de investimento. Primeiramente o fundo seleciona as empresas nas quais irá investir. Essa é a fase de prospecção de ideias e análise. Avalia-se as oportunidades do mercado, os produtos e serviços propostos, a equipe envolvida, a estratégia de atuação e modelo de negócios. Ao realizar as análises, o fundo irá aprovar ou não o investimento. Na hipótese de o investimento ser aprovado, a próxima fase, que durará de dois a três meses, os empreendedores e os gestores dos fundos irão negociar a participação dos novos sócios, momento em que será definido o valor da empresa, a participação do fundo, o funcionamento do negócio, entre outras coisas.¹⁴⁴

¹⁴¹ PAC-PME. **Investidor Anjo e Capital Semente.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43791>. Acesso em: 01 mar. 2014.

¹⁴² PAC-PME. **Investidor Anjo e Capital Semente.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43791>. Acesso em: 01 mar. 2014.

¹⁴³ ALONSO, Olívia. **Saiba o que são private equity, venture de capital e capital semente.** Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/saiba-o-que-sao-private-equity-venture-capital-e-capital-semente/n1237772600206.html>>. Acesso em: 24 fev. 2014.

¹⁴⁴ ALONSO, Olívia. **Saiba o que são private equity, venture de capital e capital semente.** Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/saiba-o-que-sao-private-equity-venture-capital-e-capital-semente/n1237772600206.html>>. Acesso em: 24 fev. 2014.

Aqui no Brasil a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) – que possui participação em fundos como o HorizonTI – e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que participa de fundos como a Criatec – se apresentam como principais exemplos de agentes financiadores de capital semente.¹⁴⁵

C) Venture de Capital e Private Equity

Growth Stage é como é chamada uma empresa que já possui alguns milhões em receita, mas que ainda necessita de capital para viabilizar seu desenvolvimento, logo, essa empresa provavelmente irá procurar um venture de capital ou um private equity.¹⁴⁶

Venture de capital (VC): O termo VC geralmente é utilizado para descrever todas as classes de investidores de risco. Apesar dessa definição, os fundos de venture de capital brasileiros investem entre R\$ 2 milhões e R\$ 10 milhões em empresas que já arrecadam alguns milhões. O escopo desses fundos é ajudar a empresa a se desenvolver e, futuramente, efetuar uma operação de venda, fusão ou abertura de capital.¹⁴⁷

É interessante salientar que apesar de o termo venture de capital estar ligado a investidores de risco, aqui no Brasil há uma certa cautela, posto que no país esses fundos investem em empresas que já possuem uma receita significativa, ou seja, essas empresas já possuem um histórico. Esses fatores acabam por diminuir os riscos do investimento.

Investe-se em empresas já estabelecidas, de pequeno ou médio porte que já tenham um potencial de crescimento. Os recursos provenientes dos fundos de venture de capital são utilizados para financiar as primeiras expansões e possibilitar que os negócios alcancem novos patamares. Geralmente, busca-se investir em empresas inovadoras pertencentes aos setores como os de biotecnologia e

¹⁴⁵ ALONSO, Olívia. **Saiba o que são private equity, venture de capital e capital semente.** Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/saiba-o-que-sao-private-equity-venture-capital-e-capital-semente/n1237772600206.html>>. Acesso em: 24 fev. 2014.

¹⁴⁶ PAC-PME. Capital de Crescimento: **Venture de Capital e Private Equity.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43792>. Acesso em: 24 fev. 2014.

¹⁴⁷ PAC-PME. Capital de Crescimento: **Venture de Capital e Private Equity.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43792>. Acesso em: 24 fev. 2014.

tecnologia. A seleção das empresas que receberão os investimentos também é constituída das fases de avaliação, apresentação ao comitê de investidores, e negociação.¹⁴⁸

Private Equity (PE): As empresas que recebem os recursos de um fundo de private equity são aquelas que já possuem um faturamento superior a R\$ 100 milhões anuais. Tem-se o escopo de que os recursos aplicados na companhia a impulsionem financeiramente.¹⁴⁹

Geralmente os investimentos são feitos em empresas de capital aberto ou que estão prestes a abrir o capital e a quantidade de recursos aplicados é superior a aqueles advindos do Venture de Capital.¹⁵⁰

No caso de empresas que ainda não abriram o capital, os recursos captados podem ser utilizados na preparação da empresa para a abertura de capital. Caso a companhia já seja aberta, o capital pode ser utilizado para alterações operacionais ou estratégicas – tais como, operações de fusões, por exemplo.¹⁵¹

d) Empréstimos

As fontes de financiamento podem advir de recursos próprios ou de terceiros. Muitas vezes, o financiamento via capital próprio possui um custo superior ao financiamento que ocorre via capital de terceiros. Para que ocorra a efetivação de investimentos, não é necessária uma poupança prévia, mas sim uma fonte financiadora viável.¹⁵²

¹⁴⁸ PAC-PME. Capital de Crescimento: **Venture de Capital e Private Equity**. Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43792>. Acesso em: 24 fev. 2014.

¹⁴⁹ PAC-PME. Capital de Crescimento: **Venture de Capital e Private Equity**. Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43792>. Acesso em: 24 fev. 2014.

¹⁵⁰ PAC-PME. **Capital de Crescimento**: Venture de Capital e Private Equity. Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43792>. Acesso em: 24 fev. 2014.

¹⁵¹ ALONSO, Olívia. **Saiba o que são Private Equity, Venture de Capital e Capital Semente**. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/saiba-o-que-sao-private-equity-venture-capital-e-capital-semente/n1237772600206.html>> Acesso em: 24 fev. 2014.

¹⁵² PAC-PME. **Financiamentos**. Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43793>. Acesso em: 27 fev. 2014.

Nem sempre as pequenas empresas dispõem de recursos próprios para financiar o implemento de seus projetos. Já no caso das grandes empresas, o custo de capital próprio tende a ser elevado.¹⁵³

Na tabela a seguir, estão apresentados os juros e as condições de linhas de crédito a empreendedores, em alguns dos principais bancos de varejo do país.

LINHA	JUROS	CRÉDITO	PRAZO DE PAGAMENTO	GARANTIA
CHQUE ESPECIAL	A PARTIR DE 3,88% AO MÊS	PRÉ-APROVADO PARA CORRENTISTAS	NÃO INFORMADO	ADESÃO AO PROGRAMA DE ASSOSSORIA FINANCEIRA DO BANCO
B.B. GIRO RÁPIDO	A PARTIR DE 1,56% AO MÊS	DE 1000 A 120 000 REAIS	29 MESES COM ATÉ 59 DIAS PARA O PRIMEIRO PAGAMENTO	AVALIAÇÃO DO GERENTE
B.B. GIRO DE RECEBÍVEIS	A PARTIR DE 1,17% AO MÊS	VINCULADO AO LIMITE PRÉ-APROVADO COM CORRENTISTAS	12 MESES	CESSÃO DE DUPLICATAS OU CHEQUES CUSTODIADOS PELO BANCO
CONTA GARANTIDA (CHEQUE ESPECIAL)	A PARTIR DE 3,17% AO MÊS	SEM LIMITE INICIAL	90 DIAS PRÉ-APROVADOS	APLICAÇÃO FINANCEIRA NO BANCO
CAPITAL DE GIRO	A PARTIR DE 2,31% AO MÊS	SEM LIMITE INICIAL	60 DIAS	APLICAÇÃO FINANCEIRA NO BANCO
DESCONTO PARA ANTECIPAÇÃO DE RECEBIMENTOS	A PARTIR DE 2,77% AO MÊS	SEM LIMITE INICIAL	210 DIAS	CESSÃO DE DUPLICATAS OU CHEQUES
CONTA GARANTIDA	DE 0,92 A 5,32 AO MÊS	A PARTIR DE 10 000 REAIS PRE APROVADOS	ATÉ 6 MESES	AVALIAÇÃO DO GERENTE BENS, CARTÕES, INVESTIMENTOS E RECEBÍVEIS.
CHEQUE EMPRESA	DE 1,87% A 9,87 AO MÊS	1500 A 5 000 REAIS	3 MESES	AVALIAÇÃO DO GERENTE BENS, CARTÕES, INVESTIMENTOS E RECEBÍVEIS
CAPITAL DE GIRO	DE 1,2 A 4,45 AO MÊS	A PARTIR DE 1000 REAIS CONFORME LIMITE PRÉ-APROVADO	ATÉ 60 MESES	AVALIAÇÃO DO GERENTE BENS, CARTÕES, INVESTIMENTOS E RECEBÍVEIS

LINHA	JUROS	CRÉDITO	PRAZO DE PAGAMENTO	GARANTIA
CARTÃO BNDES	0,91%AO MÊS (VIGENTE EM SETEMBRO)	ATÉ 1 MILHÃO DE REAIS	DE 3 A 48 MESES CONFORME O BANCO EMISSOR	ANÁLISE DE CRÉDITO

Fonte:

<https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43793>.

Dentre as instituições financeiras não monetárias nacionais, pode-se destacar o BNDES, Finep, BRDE e Desenvolve SP. Essas instituições têm vários tipos e instrumentos de financiamento ao investimento, dirigidos a diversos gêneros de empresas e projetos.¹⁵⁴

e) Oferta de ações (IPO)

Para que a pequena ou média empresa consiga expandir seus negócios e se consolidar no mercado é necessário que ela esteja bem preparada.

No intuito de viabilizar seu próprio crescimento, é necessário que a sociedade empresária esteja disposta a concretizar alguns fatores, tais como: possuir uma administração transparente, consolidar sua marca de modo que ela tenha um elevado índice de aceitação entre os consumidores – sejam eles indústria ou pessoas físicas, entre outros.¹⁵⁵

Todavia, mesmo que a sociedade empresária consiga implementar esses atributos, é bem provável que, em algum período da sua trajetória rumo ao desenvolvimento, ela necessitará se capitalizar – seja para a instalação de uma nova fábrica, a aquisição de uma concorrente ou a entrada em mercados ainda inexplorados.¹⁵⁶

Como já visto anteriormente, não faltam alternativas para sociedades empresárias que desejam se capitalizar, tais como: captação de recursos junto a bancos comerciais ou entidades de fomento como o BNDES, por exemplo. Outra

¹⁵⁴ PAC-PME. **Financiamentos.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43793>. Acesso em: 27 fev. 2014.

¹⁵⁵ PAC-PME. **Oferta de ações (IPO).** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43794>. Acesso em: 01 mar. 2013.

¹⁵⁶ PAC-PME. **Oferta de ações (IPO).** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43794>. Acesso em: 01 mar. 2013.

alternativa consiste na venda de participação a um fundo de *private equity* ou *venture de capital*.¹⁵⁷

Outra interessante alternativa de capitalização consiste na abertura de capital por meio de ações em bolsa. Aqui no Brasil, principalmente nos anos de 2005 a 2007, várias empresas optaram por realizar a IPO (sigla para: Initial Public Offering – Oferta Pública Inicial). Na China, a cada ano, cerca de 400 empresas realizam IPO.¹⁵⁸

3.2 BOVESPA Mais

O BOVESPA Mais consiste em um segmento especial do mercado de bolsa, criado em 2005. É importante salientar que originariamente o BOVESPA Mais era um seguimento do mercado de balcão organizado da BM&FBOVESPA, migrando, em janeiro de 2014 para o mercado de bolsa.

Esse seguimento tem o objetivo de tornar o mercado acionário brasileiro mais acessível às empresas do país, principalmente àquelas empresas atraentes aos investidores que desejam realizar investimentos de médio e longo prazo e que se preocupam mais com o retorno potencial do que com a liquidez imediata das ações.¹⁵⁹

O BOVESPA Mais é administrado pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA). Uma característica interessante deste segmento é a possibilidade de ocorrência de um acesso gradual ao mercado. A empresa que se lista no segmento tem o prazo de até sete anos a partir da listagem para realizar a operação de abertura de capital.

Essa possibilidade é adequada para aquelas empresas que desejam acessar o mercado de capitais paulatinamente. Ou seja, empresas que acreditam que aumentar sua base acionária de uma forma gradual seja a estratégia mais adequada à sua situação, destacando-se as de pequeno e médio portes, que procuram se

¹⁵⁷ PAC-PME. **Oferta de ações (IPO).** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43794>. Acesso em: 01 mar. 2013.

¹⁵⁸ PAC-PME. **Oferta de ações (IPO).** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43794>. Acesso em: 01 mar. 2013.

¹⁵⁹ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

desenvolver recorrendo ao mercado acionário como uma interessante fonte de recursos.¹⁶⁰

Ao desvincular um momento do outro – ou seja, o momento da listagem do momento da operação de abertura de capital-, o acesso ao mercado tende a ser mais tranquilo, tendo em vista que a empresa possui mais tempo para se preparar para a abertura de capital.

Para o investidor essa forma de acesso gradual ao mercado possui a vantagem de que ele terá tempo para analisar as atividades e estratégias da companhia enquanto a operação de abertura de capital é arquitetada.

É importante ressaltar, por oportuno, que não há restrições quanto ao setor ou porte da companhia para ingressar no BOVESPA Mais.

O segmento possibilita que a empresa adote uma série de táticas de ingresso no mercado de ações, citaremos, a seguir, algumas dessas estratégias.

A opção por efetuar a captação de recursos em volumes menores aos normalmente captados por empresas que estejam no mercado principal, nas hipóteses em que a captação realizada, a despeito de se dar em uma proporção inferior àquelas que ocorrem no mercado principal, é suficiente para bancar o processo de desenvolvimento da empresa listada no BOVESPA MAIS.¹⁶¹

A empresa tem a faculdade de realizar, primeiramente, uma oferta ações destinada a certo tipo de investidores, qual seja: um grupo de investidores que tenha um conhecimento mais aguçado acerca do mercado de atuação da companhia.¹⁶²

Outra estratégia passível de ser adotada pelas empresas listadas no segmento é a construção de histórico para criar valor. Tal estratégia consiste no fato de a empresa se utilizar da listagem para impulsionar sua exibição no mercado, com o objetivo de consolidar um histórico na intenção de, posteriormente, realizar uma distribuição pública de ações.¹⁶³

¹⁶⁰ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

¹⁶¹ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

¹⁶² BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

¹⁶³ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

3.2.1 Vantagens advindas do ingresso no BOVESPA MAIS

a) Acesso a capital para financiar o crescimento da companhia

As empresas que estão em fase de crescimento, geralmente, necessitam efetuar investimentos que requerem uma quantidade de capital superior à sua capacidade de geração de recursos.¹⁶⁴

Os recursos advindos do ingresso de novos sócios não se apresentam como uma obrigação financeira com prazo fixado, em consequência disso, não oneram os caixas das empresas.¹⁶⁵

Esse tipo de acesso ao capital é importante para empresas que pretendem desenvolver os negócios, tendo em vista que elas não se endividam ao adquirir recursos para financiar seu crescimento.

b) Exposição de empresas para os investidores

Com a listagem no BOVESPA MAIS, inicia-se a exibição da empresa junto ao público investidor. É essa exibição que possibilita o desenvolvimento de um histórico no mercado, colaborando para a expansão da base acionária e para o aumento da liquidez de suas ações.¹⁶⁶

c) Possibilidade de identificar com clareza o potencial de crescimento da empresa

De acordo com a BM&FBOVESPA¹⁶⁷, o fato de determinada empresa estar listada no BOVESPA MAIS indica que a companhia possui um potencial de crescimento de médio a longo prazo, tendo em vista que as empresas listadas no seguimento se comprometem a atuar de forma a promover o seu desenvolvimento no mercado.

¹⁶⁴ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

¹⁶⁵ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

¹⁶⁶ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

¹⁶⁷ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

d) Maior flexibilidade nas regras de listagem e de negociação

Algumas regras de listagem e algumas regras de negociação – que serão analisadas mais adiante- possuem maior flexibilidade quando comparadas às regras do outros segmentos da bolsa, com o objetivo de se adequar ao perfil das empresas participantes do BOVESPA MAIS.¹⁶⁸

É importante destacar, por oportuno, que essa flexibilidade nas regras de listagem e negociação se apresenta como um dos principais fatores de estímulo à entrada de empresas no BOVESPA MAIS.

e) Programas de Apoio

Com o intuito de expandir, junto aos investidores, a visibilidade e a exposição das empresas listadas no segmento, a Bolsa arquitetou determinadas atividades.¹⁶⁹ Essas atividades serão apresentadas em momento oportuno.

3.2.2 O ingresso no BOVESPA MAIS

Para ingressar no BOVESPA MAIS a companhia deverá receber a autorização para a negociação dos valores mobiliários neste seguimento. Quem concede essa autorização é a BM&FBOVESPA. A companhia que tenha o intuito de receber essa autorização deverá satisfazer os requisitos estabelecidos no item 3.1 do Regulamento BOVESPA MAIS, quais sejam:

- (i) obtenha e mantenha atualizado junto à CVM o registro de companhia que permita a negociação de ações;
- (ii) tenha solicitado sua listagem na BM&FBOVESPA;
- (iii) tenha assinado, em conjunto com o Acionista Controlador quando houver, o Contrato de Participação no BOVESPA MAIS;
- (iv) tenha protocolado na BM&FBOVESPA os Termos de Anuência dos Administradores e os Termos de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal, se for o caso, devidamente assinados;
- (v) tenha adaptado o seu estatuto social às cláusulas mínimas divulgadas pela BM&FBOVESPA, em especial no que se refere à Cláusula Compromissória;

¹⁶⁸ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

¹⁶⁹ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

- (vi) tenha seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias, exceto em casos de desestatização, quando se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante, devendo referidos direitos ter sido objeto de análise prévia pela BM&FBOVESPA
- (vii) não tenha Partes Beneficiárias; e
- (viii) observe as normas legais e regulamentares relativas e aplicáveis ao BOVESPA MAIS.¹⁷⁰

O item 3.3 do Regulamento, dispõe que o pedido de registro de autorização para negociação no BOVESPA MAIS deverá ser instruído com os seguintes documentos:

- (i) requerimento assinado pelo Diretor de Relações com Investidores, conforme modelo constante do Anexo D deste Regulamento de Listagem;
- (ii) declaração assinada pelo Diretor de Relações com Investidores, conforme modelo constante do Anexo E deste Regulamento de Listagem;
- (iii) cópia da documentação apresentada à CVM para a obtenção do registro de companhia para negociação de ações e, no caso de companhia já aberta, para a atualização de registro referente ao último exercício social;
- (iv) cópia do estatuto social atualizado, adaptado às cláusulas mínimas divulgadas pela BM&FBOVESPA;
- (v) cópia das atas das Assembléias Gerais realizadas nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao pedido de registro;
- (vi) cópia das atas das reuniões do Conselho de Administração realizadas nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao pedido de registro, que contenham deliberação destinada a produzir efeito perante terceiros;
- (vii) cópia das demonstrações financeiras referentes aos 3 (três) últimos exercícios sociais, quando for o caso;
- (viii) cópia do formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP referente ao último exercício social;
- (ix) cópia do formulário das informações trimestrais – ITR do exercício social, desde que transcorridos os prazos regulamentares para a sua entrega;
- (x) cópia do formulário de referência;
- (xi) cópia da documentação apresentada à CVM para a obtenção do registro de distribuição de valores mobiliários mediante oferta pública, se for o caso; e
- (xii) cópia do contrato com o agente emissor dos certificados ou com a instituição financeira depositária dos valores mobiliários
- (xiii) documentos necessários à formalização contratual com a central depositária da BM&FBOVESPA; e
- (xiv) cópia dos documentos pessoais e daqueles que comprovem os poderes dos signatários do Contrato de Partição no BOVESPA MAIS, dos

170

BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2014.

Termos de Anuência dos Administradores e dos Termos de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal, se for o caso.¹⁷¹

Em suma, para obter a autorização para negociar no BOVESPA MAIS a empresa deverá possuir o registro na CVM que permita a negociação de ações da companhia no mercado de bolsa e, também, o registro que possibilite a negociação no mercado de bolsa administrado pela BM&FBOVESPA, tendo em vista que o seguimento é administrado por esta entidade.

A assinatura do Contrato de Participação no BOVESPA MAIS se apresenta como um dos requisitos para a negociação no segmento. Antes da assinatura do contrato, é necessário que ocorra uma análise prévia de aspectos formais em relação à documentação e uma análise prévia e parecer favorável da comissão de listagem da bolsa no que tange à viabilidade do registro da empresa candidata.

A análise da documentação é executada por uma equipe de técnicos da BM&FBOVESPA. Já a comissão de listagem é formada, em sua maior parte, por membros externos à Bolsa. É importante ressaltar que todos os membros da comissão de listagem devem ter notável conhecimento e prática no que concerne ao mercado acionário.¹⁷²

O objetivo dessa análise realizada pela comissão é preservar imagem positiva do segmento, realizando avaliação de aspectos gerais da companhia. Destaque-se, por oportuno, que tal comissão não efetua análise do desempenho do negócio e nem de sua possibilidade de desenvolvimento. Dessa forma, o parecer favorável não consiste em uma recomendação de investimento. A BM&FBOVESPA é a responsável pela decisão final quanto à concessão da listagem.¹⁷³

Através do Contrato de Participação no BOVESPA MAIS, a empresa, seus acionistas controladores e administradores se obrigam a cumprir o Regulamento de Listagem do BOVESPA MAIS, no qual estão determinados todos os requisitos de listagem no segmento, e a aplicar a arbitragem para a resolução de eventuais conflitos societários.¹⁷⁴

¹⁷¹ BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2014.

¹⁷² BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 29 out. 2013.

¹⁷³ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 29 out. 2013.

¹⁷⁴ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 29 out. 2013.

É importante ressaltar, por oportuno, que, nos termos do item 3.3.3 do Regulamento BOVESPA MAIS, irá vigorar por tempo indeterminado a autorização concedida à Companhia para negociar seus valores mobiliários no seguimento.

Entretanto, apesar de a autorização ser concedida por tempo indeterminado, a Companhia pode perdê-la caso não cumpra as condições de manutenção de listagem no BOVESPA MAIS.

3.2.3 Manutenção da Autorização para Negociação de Valores Mobiliários da Companhia no BOVESPA MAIS

Os requisitos necessários para a manutenção da autorização para negociar os valores mobiliários no BOVESPA MAIS estão previstos na Seção III do Regulamento BOVESPA MAIS¹⁷⁵ e serão apresentados adiante.

Esses requisitos estão relacionados à manutenção de ações em circulação, ou à liquidez mínima a partir do sétimo ano de listagem. O fato de a empresa estar comprometida com a busca pela liquidez se apresenta como um elemento relevante no momento em que o aplicador vai decidir sobre a realização de determinado investimento. Logo, a imposição dessas condições visa aumentar o interesse dos investidores em capitalizar a companhia.¹⁷⁶

No prazo máximo de 7 anos, contados a partir da de assinatura do Contrato de Participação no BOVESPA MAIS, a Companhia deverá atingir uma porcentagem mínima de ações ordinárias em circulação, qual seja: ações que representem, no mínimo, 25% do capital total da companhia.

É importante esclarecer que as ações em circulação no mercado consistem em *“todas as ações do emissor com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e das ações mantidas em tesouraria”*¹⁷⁷.

Durante todo o período em que a empresa estiver registrada no BOVESPA MAIS, ela deverá manter o percentual mínimo de valores mobiliários em circulação.

¹⁷⁵ BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2014.

¹⁷⁶ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out. 2013.

¹⁷⁷ BM&FBOVESPA. **Ações em circulação no mercado.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresasistadas/AcaoCirculacaoMercado.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

O Diretor Presidente poderá conceder uma prorrogação do prazo para o enquadramento do percentual mínimo de ações em circulação, diante de uma situação excepcional, e desde que seja feito um pedido formal da companhia e este pedido esteja devidamente fundamentado. É importante ressaltar que as eventuais prorrogações de prazos que venham a ser concedidas serão publicadas no site da BM&FBOVESPA.

O não cumprimento, em sete anos contados a partir do momento de celebração do contrato, do patamar mínimo de liquidez ensejará o cancelamento da autorização para negociação dos valores mobiliários da companhia no BOVESPA MAIS, salvo na hipótese de concessão de prorrogação do prazo.

No caso de cancelamento da autorização para negociação dos valores mobiliários no BOVESPA MAIS, o Acionista Controlador da Companhia deverá efetuar uma oferta pública de aquisição das ações ordinárias em poder dos demais acionistas da companhia, no mínimo pelo valor econômico das ações.

É importante salientar que essa obrigação de realizar uma oferta pública de aquisição de ações não representa um ônus financeiro relevante para o acionista controlador, haja vista que essa exigência passa a ser aplicável exatamente porque há uma pequena percentagem de ações ordinárias em circulação.¹⁷⁸

Visando a manutenção de sua listagem no BOVESPA MAIS, a Companhia deverá atender à exigência de Situação Econômico-Financeira. “A imagem do BOVESPA MAIS como um segmento de empresas promissoras é um dos ativos mais importantes para as próprias empresas nele listadas”¹⁷⁹.

No regulamento do BOVESPA MAIS Situação Econômico-Financeira está definida da seguinte forma:

Situação Econômico- Financeira significa os critérios que consideram os resultados e o patrimônio líquido da companhia, apurados nas Demonstrações de Resultado e nos Balanços Patrimoniais, verificados anualmente com base nos 5 (cinco) anos anteriores, quais sejam: (i) não apresentar prejuízos consecutivos nos últimos 5 (cinco) anos e, simultaneamente, patrimônio líquido negativo nos últimos 3 (três) anos; ou

¹⁷⁸ BM&FBOVESPA.**BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2013.

¹⁷⁹ BM&FBOVESPA.**BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2013.

(II) não apresentar patrimônio líquido negativo nos últimos 5(cinco) anos e, simultaneamente, prejuízos consecutivos nos últimos 3 (três) anos.¹⁸⁰

Caso não sejam atendidas as condições estabelecidas acima, a empresa poderá ter o seu contrato de participação no BOVESPA Mais cancelado, hipótese em que o acionista controlador deverá efetuar uma oferta pública de aquisição de das ações ordinárias em circulação, no mínimo pelo valor econômico.

3.2.4 Compromissos assumidos pela Companhia ao se listar no BOVESPA MAIS

Ao celebrarem o contrato de participação no BOVESPA MAIS, as empresas se comprometem a seguir determinadas práticas de governança corporativa que vão além daquelas exigidas de toda e qualquer companhia de capital aberto.¹⁸¹

Esses compromissos adicionais estão estabelecidos no Regulamento de Listagem do BOVESPA MAIS.¹⁸² A seguir, destacaremos alguns desses compromissos.

3.2.4.1 Compromissos Societários

- Possuir apenas ações ordinárias

Ao celebrar o Contrato de Participação no BOVESPA MAIS, a Companhia se compromete a ter seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias, exceto em casos de desestatização, quando se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham a finalidade de garantir direitos políticos diferenciados, que sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante, desde que os referidos direitos tenham sido objeto de análise pela BM&FBovespa.

- Não ter partes beneficiárias

¹⁸⁰ BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2013.

¹⁸¹ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2013.

¹⁸² BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 12 mar.. 2014.

Uma das condições estabelecidas pelo Regulamento para que a companhia receba a autorização para negociar no BOVESPA MAIS é que esta não possua partes beneficiárias.

Nos termos do art.46 da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, também chamada de Lei das Sociedades por Ações, partes beneficiárias “são títulos negociáveis, sem valor nominal e estranhos ao capital social”.¹⁸³

As partes beneficiárias são valores mobiliários que conferem a seu titular direito de crédito eventual contra a companhia emissora. Esses títulos asseguram direito de participação nos lucros da sociedade empresária.¹⁸⁴

- Aderir à Câmara de Arbitragem do mercado para a solução de conflitos societários

Nos termos da Seção XIII do Regulamento de Listagem¹⁸⁵, a BM&FBOVESPA, a Companhia, o Acionista Controlador, os demais acionistas da Companhia, os Administradores e Membros do Conselho Fiscal da Companhia assumem o compromisso de solucionar todo e qualquer conflito correlato ou advindo do Regulamento de Listagem, do Contrato de Participação no BOVESPA MAIS, das Cláusulas Compromissórias, mormente no que tange à aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, por meio da arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem, nos termos de seu Regulamento de Arbitragem.

É interessante ressaltar que a resolução de conflitos por meio de arbitragem possui o condão de agilizar esse processo que seria mais moroso se fosse solucionado por via judicial.

- Efetuar oferta pública de aquisição de ações no caso de deslistagem ou de fechamento de capital pagando-se, no mínimo, o valor econômico de cada ação.

Essas hipóteses serão analisadas mais adiante, nos tópicos que tratam da saída da companhia do BOVESPA MAIS e do fechamento de capital da companhia aberta.

¹⁸³ BRASIL, Lei 6.404 de 15 dezembro de 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 02 nov. 2013.

¹⁸⁴ COELHO, Fábio Ulhôa. *apud* RACHEL, Andrea Russar Rachel. **O que se entender por partes beneficiárias?** Disponível em: <<http://fg.jusbrasil.com.br/noticias/1481291/o-que-se-entende-por-partes-beneficiarias-andrea-russar-rachel>>. Acesso em: 26 abr. 2014.

¹⁸⁵ BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2014.

3.2.4.2 Compromissos de transparência

O cumprimento de certos compromissos de transparência por parte da companhia acaba por trazer mais segurança ao investidor quanto à aplicação que deseja efetuar. Desse modo, nos termos do da Seção VI do Regulamento BOVESPA MAIS¹⁸⁶, a companhia listada no segmento se compromete a divulgar:

a) Informações periódicas

A Companhia deverá prestar, periodicamente, determinadas informações, obedecendo às condições e prazos previstos na regulamentação em vigor. As informações são as seguintes: Demonstrações financeiras; Formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP; Formulário de Informações Trimestrais - ITR; Formulário de referência.

O Regulamento do Bovespa Mais prevê a apresentação de informações que vão além daquelas exigidas pela legislação, como, por exemplo: a inclusão de uma nota sobre transações com partes relacionadas nas notas explicativas das Informações Trimestrais. O regulamento atual não especifica o que será considerado parte relacionada. De acordo com o regulamento anterior, seriam partes relacionadas à Companhia: suas controladas, coligadas, administradores, seu acionista controlador, assim como outras sociedades que com qualquer dessas pessoas integre o mesmo grupo de fato ou de direito.

Os contratos celebrados entre a companhia e as partes relacionadas devem ser observados com diligência, tendo em vista os interesses dos novos acionistas.

A fim de que as informações prestadas se apresentem da maneira mais clara possível, é interessante que sejam discriminados o objeto do contrato, o prazo, o valor, as condições de rescisão ou término e a eventual influência do contrato sobre a administração ou condução dos negócios da Companhia.

Além disso, a Companhia deverá informar através do formulário de referência, e manter atualizada a posição acionária de todo sócio que possua 5% (cinco por cento) ou mais das ações de cada espécie e classe do capital social da sociedade empresária, seja de forma direta ou indireta, até o nível de pessoa física. É

¹⁸⁶

BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2014.

importante ressaltar que essa regra se aplica desde que a S.A tenha ciência de tal informação.

b) Calendário anual

A Companhia se compromete a remeter à BM&FBOVESPA e a divulgar, até o dia 10 de dezembro de cada ano, Calendário Anual para o ano civil seguinte no qual constem os eventos corporativos programados. Ressalte-se que esse calendário deve apresentar, no mínimo, a data dos atos e eventos societários e divulgar as informações financeiras para o ano civil seguinte. Caso ocorra alguma alteração posterior no que concerne aos eventos, a BM&FBOVESPA deverá ser informada e as alterações imediatamente divulgadas.

c) Negócios com valores mobiliários da empresa e seus derivativos efetuados pelos acionistas controladores em bases mensais

Essa disposição está na Seção IX do Regulamento de Listagem. É importante que os acionistas estejam cientes de informações como essas, no intuito de ficarem a par de dados importantes tais como, a estrutura societária da empresa. É interessante destacar que uma alteração no poder de controle da empresa pode levar a uma mudança na condução dos negócios, fato de extrema relevância para os demais acionistas que, dependendo do caso, podem até mesmo perder o interesse em continuar investindo em determinada sociedade empresária.

3.2.5 Sanções aplicáveis no caso de descumprimento das regras estabelecidas no Regulamento BOVESPA MAIS

A imagem positiva do BOVESPA MAIS, depende, dentre outras coisas, do cumprimento por parte das companhias das normas estabelecidas pelo Regulamento de Listagem. Em decorrência disso, o Regulamento prevê, na Seção XII, algumas sanções aplicáveis em caso de descumprimento das regras ali consolidadas. A seguir serão apresentadas algumas dessas sanções.

a) Notificação de descumprimento

A BM&FBOVESPA, no intuito de assegurar a efetividade das regras estabelecidas no Regulamento BOVESPA MAIS notificará, conforme o caso, a Companhia e os responsáveis na hipótese de descumprimento total ou parcial de qualquer das obrigações previstas no regulamento, estabelecendo prazo para reparar, quando for possível, tal descumprimento. A notificação será feita por meio de documento escrito.

A Companhia e os responsáveis, conforme cada caso, ficarão sujeitos ao pagamento de multa, nos termos de Regulamento Específico. O Regulamento de Listagem prevê, ainda, a possibilidade de aplicação de sanções não pecuniárias e de cancelamento da autorização para negociar no BOVESPA MAIS.

b) Multas

A Companhia e os responsáveis, conforme cada caso, ficarão sujeitos ao pagamento de multa. Ao se aplicar a multa, serão sopesados os seguintes fatores: adimplemento das obrigações, a natureza e a gravidade da infração, os danos resultantes para o mercado e para os seus participantes, a vantagem auferida pelo infrator, existência de violação anterior a qualquer regra deste Regulamento de Listagem e reincidência, que consiste na repetição de infração de igual natureza.

Em caso de pagamento da multa nos 10 dias posteriores à sua aplicação, o responsável fará jus a um desconto de 50% (cinquenta por cento) sobre o valor da multa. Na hipótese de o pagamento da multa não ser efetuado dentro do prazo, haverá incidência de juros de 12% (doze por cento) ao ano e correção monetária pelo índice Geral de Preços- Mercado, calculado pela Fundação Getúlio Vargas ou qualquer outro índice elaborado para substituí-lo, aplicada em base anual ou em período inferior se a legislação vigente assim o permitir.

Os recursos advindos da aplicação dessas multas irão para a BM&FBOVESPA e serão designados para a manutenção da Câmara de Arbitragem que, de acordo com o Regulamento de Listagem, é responsável pela resolução de conflitos.

c) Sanções não pecuniárias

Caso ocorra a notificação e, findo o prazo nela estabelecido, o descumprimento não seja reparado, além da aplicação de multas, a BM&FBOVESPA, nos termos do item 12.4 do Regulamento de Listagem, tendo em vista a gravidade da infração e os danos causados ao mercado e seus participantes, poderá estabelecer que:

- (i) As cotações dos valores mobiliários de emissão da Companhia sejam divulgadas em separado, determinando novo prazo, por meio de notificação à Companhia, para que ela remedeie a infração cometida, ou
- (ii) Os valores mobiliários emitidos pela companhia tenham a sua negociação suspensa do BOVESPA MAIS, determinando novo prazo por meio de notificação à Companhia, e aos responsáveis para que seja remediada a infração cometida”¹⁸⁷

Ocorrendo a hipótese prevista no item 12.4 (i) e, caso não ocorra o cumprimento da obrigação no prazo estabelecido, a BM&FBOVESPA poderá suspender a negociação dos valores mobiliários emitidos pela Companhia.

A suspensão prevista do item 12.4 irá perdurar até que a Companhia cumpra, em sua totalidade, a obrigação que deu origem à sanção.

A suspensão da negociação dos valores mobiliários da Companhia no BOVESPA MAIS também poderá ocorrer quando configuradas algumas das hipóteses previstas nos regulamentos e regras gerais do mercado de bolsa administrado pela BM&FBOVESPA, assim como na legislação vigente.

É importante destacar que, durante o período em que a Companhia esteja com a negociação de seus valores mobiliários suspensos, perdura para a empresa, para seus acionista (incluindo o Acionista Controlador), para os Administradores e para os membros do conselho fiscal, o dever de cumprir todas as normas decorrentes do Regulamento de Listagem, da Cláusula Compromissória e do Regulamento de Arbitragem e do Regulamento de Sanções.

d) Cancelamento da autorização para negociar no BOVESPA MAIS

¹⁸⁷

BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2014.

Se a Companhia não sanar o descumprimento que deu origem à sanção no prazo estipulado na notificação prevista no item 12.4 (ii), a sua autorização para negociar no BOVESPA MAIS poderá ser cancelada.

No item 12.5 do Regulamento de Listagem do BOVESPA MAIS estão previstas as seguintes consequências do cancelamento da autorização para negociação no segmento:

- (i) os valores mobiliários da Companhia não poderão voltar a ser negociados no BOVESPA MAIS por um período mínimo de 2 (dois) anos, contados da data do cancelamento, salvo se a Companhia tiver o seu controle acionário alienado após a formalização do cancelamento;
- (ii) o Acionista Controlador deverá cumprir as obrigações relativas à saída da Companhia do BOVESPA MAIS, nos termos dos itens 11.5 e 11.5.1 (Alienação do Controle após Saída do BOVESPA MAIS); e
- (iii) o Acionista Controlador deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações ordinárias pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo, pelo respectivo Valor Econômico das ações, a ser apurado na forma prevista na Seção X deste Regulamento de Listagem, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BM&FBOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após o recebimento pela Companhia do comunicado de rescisão do Contrato de Participação no BOVESPA MAIS.¹⁸⁸

A autorização para negociar no BOVESPA MAIS será cancelada no caso de falência da empresa e caso o ocorra o cancelamento do registro da empresa para negociação no mercado de bolsa, tendo em vista que o BOVESPA Mais é um segmento do mercado de bolsa administrado pela BM&FBOVESPA.

É importante salientar que a ocorrência do cancelamento da autorização para a empresa negociar no BOVESPA Mais não implica, automaticamente, na perda de condição de Companhia aberta registrada no mercado de bolsa da BM&FBOVESPA.

Qualquer sanção ou penalidade prevista no Regulamento só será aplicada após ter sido assegurada a ampla defesa às pessoas responsáveis pelo descumprimento da obrigação.

A BM&FBOVESPA divulgará os nomes das Companhias cujos responsáveis tenham sofrido penalidades em decorrência do descumprimento das obrigações previstas no Regulamento de Listagem.

188

BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 13 mar. 2014.

Caso a Companhia tenha seu nome divulgado nessa lista, isso poderá causar danos à sua imagem tendo em vista a indicação de que deixou de cumprir alguma(s) obrigação(s) estabelecida no Regulamento de Listagem.

Na hipótese de o controle da Companhia ser exercido de maneira difusa (controle difuso) a BM&FBOVESPA tem a prerrogativa de editar normas complementares com o objetivo de regular a oferta pública de aquisição de ações que deverá ocorrer no caso de cancelamento da autorização da Companhia para negociar no BOVESPA MAIS.

3.2.6 Programas de apoio ao Bovespa Mais

A BM&FBOVESPA oferece vários programas às Sociedades listadas no BOVESPA MAIS com o objetivo de aumentar, perante analistas e investidores, a exposição das Companhias listadas neste seguimento.

A exposição dessas Companhias no mercado é de suma importância tendo em vista que tal exibição irá contribuir para o histórico e a imagem de cada uma das Companhias no mercado acionário.¹⁸⁹

a) Convênio Firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC

Através da execução deste convênio visa-se possibilitar que sociedades com baixa liquidez listadas na Bolsa tenham independentemente do seu nível de governança corporativa, a chance de serem examinadas por instituições especializadas que irão produzir material sobre essas companhias objetivando aumentar sua exposição no mercado acionário e, conseqüentemente, aumentando a valorização dos títulos negociados.¹⁹⁰

O convênio celebrado entre a APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) e a BM&FBOVESPA consiste em um contrato de prestação de serviços para que a APIMEC selecione, coordene e fiscalize instituições especializadas, tais como corretoras e consultorias

¹⁸⁹ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2013.

¹⁹⁰ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2013.

independentes que estejam aptas a produzir relatórios de research – análise de empresas- das Companhias listadas no mercado de valores mobiliários coordenado pela BM&FBOVESPA.¹⁹¹

A ideia para a celebração desse convênio surgiu a partir do fato de a BM&FBOVESPA ter o intuito de fomentar o mercado de acesso ao BOVESPA Mais. A APIMEC é o órgão responsável pela coordenação e fiscalização do conteúdo publicado pelos analistas de valores mobiliários das instituições especializadas em seus relatórios de research de companhias listadas. A intenção inicial era celebrar um convênio para que a APIMEC fosse a intermediadora entre as companhias listadas no BOVESPA MAIS e as instituições especializadas. Todavia, posteriormente decidiu-se que este serviço seria expandido a todas as empresas que estivessem listadas na BM&FBOVESPA independentemente do seguimento. Logo, qualquer empresa listada na BM&FBOVESPA poderá ser analisada por instituições especializadas, caso se interesse.¹⁹²

Toda Companhia que se listar no segmento BOVESPA Mais terá o direito de ser analisada por duas instituições especializadas. Essas instituições serão escolhidas pela APIMEC e produzirão quatro relatórios de research – sendo dois relatórios por ano a partir da listagem. Caberá à BM&FBOVESPA arcar com os custos de confecção desses relatórios.¹⁹³

Caso a sociedade empresária já seja listada no BOVESPA Mais – exceto no caso de companhias que já eram listadas antes da celebração do convênio- ou esteja listada em outro segmento, ela também poderá ser analisada por instituições especializadas, entretanto, será a própria companhia que arcará com o ônus de elaboração dos relatórios.¹⁹⁴

A adesão a este benefício se dará da seguinte maneira: No caso de companhia que efetue a listagem no BOVESPA Mais, a BM&FBOVESPA irá solicitar

¹⁹¹ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2013.

¹⁹² BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2013.

¹⁹³ BM&FBOVESPA. **Seguimentos de Listagem: BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-delistagem/bovespa-mais.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 17 nov. 2013.

¹⁹⁴ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2013.

à Apimec que dê início ao procedimento de sorteio, em até vinte dias contados a partir da data da solicitação, de duas instituições especializadas para realizar o relatório de análise.

No caso de companhias listadas em outros seguimentos da BM&FBOVESPA que desejem ser analisadas pelas instituições especializadas, a solicitação de início do procedimento de sorteio deverá ser feita pela própria sociedade empresária interessada, cabendo à Apimec dar início ao processo em até vinte dias a partir da solicitação.¹⁹⁵

As instituições especializadas produzirão quatro relatórios de análise – sendo dois relatórios por ano. Desses quatro relatórios, dois serão completos e os outros dois serão de acompanhamento. Se, após a produção dos quatro relatórios de research a Companhia ainda tiver interesse de continuar sendo analisada por instituições especializadas, a sociedade empresária deverá solicitar à Apimec que dê início à execução de um novo sorteio. É importante ressaltar que não poderão ser sorteadas aquelas instituições que anteriormente tenham elaborado os relatórios de análise sobre a Companhia.¹⁹⁶

A determinação de que a Apimec deva selecionar, a cada sorteio, uma nova instituição para efetuar a elaboração do relatório, acaba por trazer maior credibilidade a esse trabalho tendo em vista que, com o passar do tempo, a sociedade empresária será analisada por diferentes profissionais.

A seguir, apresentar-se-á uma breve descrição dos relatórios.

Relatório completo:

Conteúdo:

- a) Estrutura societária;
- b) Análise e conjuntura do setor;
- c) Comparativo com outras companhias do mesmo setor;
- d) Investimentos realizados e a realizar;
- e) Análise econômico-financeira;
- f) Projeção do valor da companhia;
- g) Recomendação de investimento;¹⁹⁷

¹⁹⁵ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2013.

¹⁹⁶ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2013.

¹⁹⁷ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2013.

Prazo de entrega do relatório:

- Dois meses após a data de publicação dos demonstrativos financeiros anuais; ou
- Dois meses após a data de adesão das companhias listadas a este convênio; ou
- Dois meses após a data de adesão das companhias ao segmento Bovespa Mais¹⁹⁸

O prazo para entrega do relatório é de dois meses contados a partir da data de publicação dos demonstrativos financeiros anuais da sociedade empresária objeto da análise. Na hipótese de a companhia se listar no BOVESPA MAIS em data posterior à da ocorrência da publicação de seus demonstrativos financeiros anuais, o prazo de dois meses será contado a partir da data de adesão da companhia ao segmento. Ou, caso a companhia já esteja listada no BOVESPA MAIS ou nos demais seguimentos da BM&FBOVESPA, e faça a solicitação em data posterior à publicação de seus demonstrativos financeiros anuais, esse prazo de dois meses será contado a partir da data de adesão da companhia a este convênio.

Relatório de acompanhamento

Conteúdo:

- acontecimentos relevantes na companhia e no respectivo setor de atuação;
- comentários sobre desempenho da companhia no período sob análise;
- atualização das projeções;
- recomendação de investimento.

Prazo de entrega do relatório:

- um mês após a data da publicação dos demonstrativos financeiros semestrais.¹⁹⁹

A importância da elaboração desses relatórios não deve ser olvidada, tendo em vista que promovem um aumento da visibilidade da companhia. Além disso, a leitura de documentos como esses permitem que àqueles que pretendam investir na Companhia obtenham informações confiáveis a respeito da sociedade empresária analisada.

¹⁹⁸ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2013.

¹⁹⁹ BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convênio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2013.

Essas informações, que podem ser obtidas através da leitura dos relatórios de análise, permitem que o possível investidor adquira conhecimento acerca do setor de atuação da sociedade, da estrutura societária da companhia, da situação econômico-financeira, dos acontecimentos relevantes ocorridos na companhia e no respectivo setor em que ela atua. Todas essas informações podem contribuir para que o investidor decida se a sociedade empresária, tendo em vista os interesses do aplicador, se apresenta como uma boa opção de investimento.

b) Publicações produzidas pela BM&FBOVESPA e enviadas aos investidores

A BM&FBOVESPA produz documentos eletrônicos contendo notícias a respeito das sociedades empresárias listadas e promove, também, publicações com o perfil das empresas. Essas publicações são distribuídas nos diversos eventos dos quais a BM&FBOVESPA participa.²⁰⁰

Essa iniciativa é interessante para as sociedades participantes do BOVESPA Mais tendo em vista que promove um aumento da visibilidade das companhias, podendo resultar em um aumento da liquidez de suas ações.

c) Página especial no site da BM&FBOVESPA

O site da BM&FBOVESPA é acessado por um expressivo número de pessoas e, em decorrência disso, se apresenta como um meio eficaz para promover a divulgação de informações.²⁰¹

Por esse motivo, fica disponível às sociedades uma página especial no site da BM&FBOVESPA na qual são apresentados o histórico e o perfil da companhia. Além disso, as sociedades empresárias podem incluir vídeos e apresentações em suas páginas.²⁰²

²⁰⁰ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS Brasil.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/nutriplant/web/arquivos/Nutri_BOVESPA_Mais_Folder_port.pdf>. Acesso em: 21 nov. 2013.

²⁰¹ BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS Brasil.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/nutriplant/web/arquivos/Nutri_BOVESPA_Mais_Folder_port.pdf>. Acesso em: 21 nov. 2013.

²⁰² BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS Brasil.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/nutriplant/web/arquivos/Nutri_BOVESPA_Mais_Folder_port.pdf>. Acesso em: 21 nov. 2013.

Essa iniciativa também se apresenta como uma importante ferramenta para aumentar a exibição das companhias diante dos investidores.

- d) Apresentações anuais das companhias para o mercado, apoiadas pela BM&FBOVESPA

O contato pessoal é de suma relevância para a interação entre os analistas/investidores e os executivos da companhia. Com o fito de atrair investidores, a BM&FBOVESPA pode auxiliar na promoção de eventos que reúnam várias companhias ao mesmo tempo no intuito de facilitar o acompanhamento e otimizar o tempo dos analistas/investidores.²⁰³

A participação nesses eventos traz benefícios tanto para as sociedades empresárias quanto para os analistas/investidores. Aquelas têm a chance de aumentar sua visibilidade no mercado, e estes têm a oportunidade de obter informações acerca de diversas sociedades empresárias em um único evento. Dessa forma, os investidores podem fazer análises comparando as companhias entre si e tomar uma decisão mais acertada acerca da realização de determinado investimento.

3.2.7 Empresas listadas no BOVESPA MAIS

Atualmente, há nove empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS, são elas: Altus Sistema de Automação S.A (nome de pregão: Altus S.A), Cia Águas do Brasil- CABAMBIENTAL (nome de pregão: CABBAMBIENTAL), BIOMM S.A (nome de pregão: BIOMM) Desenvix Energias Renováveis S.A (nome de pregão: DESENVIX), JP Participações S.A (nome de pregão: LFPARTICIP), NORTEC QUIMICA S.A (nome de pregão: NORTECQUIMICA), NUTRIPLANT Indústria e Comércio S.A (nome de pregão: NUTRIPLANT), QUALITY SOFTWARE S.A. (nome de pregão: QUALITY SOFT) e Senior Solution S.A. (nome de pregão: Senior Sol). Nota-se há uma diversificação setorial entre as empresas listadas no Bovespa MAIS.

É importante lembrar que as sociedades empresárias listadas no BOVESPA MAIS têm até sete anos a partir da listagem para realizar a operação de abertura de

203

BM&FBOVESPA. **BOVESPA** **MAIS** **Brasil.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/nutriplant/web/arquivos/Nutri_BOVESPA_Mais_Folder_port.pdf>. Acesso em: 21 nov. 2013.

capital. A NUTRIPLANT e a Senior Solution já realizaram a oferta pública inicial após o ingresso nesse seguimento de listagem. A Biom S.A e a JP Participações S.A já estavam listadas na BM&FBovespa antes de aderirem ao Bovespa Mais.

3.2.7.1 Nutriplant

A Nutriplant Indústria e Comércio S.A. foi constituída em 1979 e opera no desenvolvimento, produção, e/ou comercialização de micronutrientes para a aplicação de solo, foliar²⁰⁴, fertirrigação²⁰⁵, e tratamento de sementes. A Nutriplant é precursora no Brasil no ramo de micronutrientes do solo, detém a marca FTE que é amplamente conhecida no mercado.²⁰⁶

A Companhia possui, ainda, uma linha de micronutrientes destinada à Nutrição Animal (Top Feed) constituída por sais e pré-mix²⁰⁷, e também uma linha industrial, voltada à produção de açúcar e álcool e à indústria química.²⁰⁸

A sociedade empresária exerce suas atividades pautada por tecnologia e inovação, mantendo parcerias junto as principais universidades e centros de pesquisas agrônômicas do país, com o objetivo de estimular a pesquisa e o desenvolvimento de novas aplicações e formas de uso dos micronutrientes.²⁰⁹

A Nutriplant foi a primeira sociedade empresária a ingressar no segmento Bovespa Mais. A abertura de capital da sociedade ocorreu em fevereiro de 2008, momento em que realizou uma oferta primária de 2.070.100 ações, ao preço de R\$ 9,67 por ação, com captação de R\$ 20,7 milhões. Suas ações foram registradas sobre o código NUTR3M.

²⁰⁴ Foliar- A Técnica de adubação foliar consiste em fornecer os fertilizantes através das folhas por borrifação ou irrigação fertilizadora. Fonte: <<http://jardinagemepaisagismo.com/adubacao-foliar-o-que-e-isso.html>>. Acesso em: 27 nov. 2013.

²⁰⁵ Fertirrigação – É a aplicação de fertilizantes através da água de irrigação. Fonte: <http://www.cnph.embrapa.br/noticias/not_31a.htm>. Acesso em: 27 nov. 2013.

²⁰⁶ Gradual Investimentos. **Relatório de Cobertura**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Nutriplant-Relatorio-de-analise-Gradual-04092012.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2013.

²⁰⁷ Pré-mix – É a pré-mistura de um ou mais microingredientes com um veículo (caulin, farelo de soja, fubá) com o objetivo de aumentar seu volume e facilitar sua dispersão homogênea na mistura dos componentes da ração. Fonte: <<http://www.farm.com.br/animais/artigos.asp?portal=suinos&artigo=1586>>. Acesso em 27 nov. 2013.

²⁰⁸ Gradual Investimentos. **Relatório de Cobertura**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Nutriplant-Relatorio-de-analise-Gradual-04092012.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2013.

²⁰⁹ Nutriplant. A Companhia. Disponível em: <<http://www.nutriplant.com.br/ri/>>. Acesso em: 20 nov. 2013.

No momento da sua abertura de capital, a Nutriplant dispunha das seguintes alternativas para a destinação dos recursos:

- a) aumentar a capacidade produtiva mediante a construção de uma nova planta industrial;
- b) comprar empresas concorrentes ou que exerçam atividades complementares aos seus negócios;
- c) reforçar o capital de giro;
- d) investir em ganhos de produtividade²¹⁰

A sociedade empresária passou por uma situação delicada em 2008, pois houve queda da cotação das principais commodities agrícolas em decorrência da crise internacional. Tendo em vista o contexto desfavorável, os recursos levantados no IPO foram utilizados para cobrir a geração operacional de caixa insuficiente ocorrida nos períodos seguinte à IPO e despesas financeiras advindas dos empréstimos e financiamentos tomados.

O mercado de produtores de micronutrientes é fragmentário, há, também, barreiras ao crescimento no setor em decorrência da necessidade de financiamento de clientes e capacidade de distribuição em nível nacional. Acredita-se que o desenvolvimento da Nutriplant possa ocorrer por meio da aquisição de concorrentes podendo, inclusive, oferecer suas ações como moeda de troca.²¹¹

O capital social da Nutriplant representa-se por 12.414.678 ações. De acordo com posição informada pela BM&FBovespa²¹², o free float é de 20,6%, havendo participação de investidores qualificados, como o BNDES, Fama, Galícia (clube de investimentos formado por ex-executivos da AmBev), Pragma e HSBC. A Tipto Participações é o acionista controlador, detendo 79,2% das ações ordinárias.

De acordo com informações obtidas no sítio da BM&FBovespa em 14 de julho de 2014, o valor unitário das ações da companhia é R\$ 1,79.

²¹⁰ Gradual Investimentos. **Relatório de Cobertura**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Nutriplant-Relatorio-de-analise-Gradual-04092012.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2013.

²¹¹ Gradual Investimentos. **Relatório de Cobertura**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Nutriplant-Relatorio-de-analise-Gradual-27052013.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2013.

²¹² BM&FBovespa. **NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=21334&idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

A Gradual Investimentos, em seu Relatório de Cobertura²¹³ (24/05/2013) sobre a Nutriplant afirma que o investimento em ações da sociedade empresária seria mais interessante para aqueles investidores que estejam dispostos a ter resultados positivos a longo prazo- de 2 a 10 anos. Todavia, para investidores que desejam obter elevados ganhos a curto prazo, a compra das ações desta Companhia não é indicada, tendo em vista o caráter de longo prazo do investimento em questão.

3.2.7.2 Desenvix

A Desenvix foi fundada em 1995 e, atualmente, exerce a atividade de desenvolvimento, implantação e operação de projetos no setor de geração e transmissão de energia elétrica alicerçados em fontes renováveis.²¹⁴

A sociedade possui 117.001.722 ações ordinárias e não possui ações preferenciais, de acordo com informações obtidas no site da BM&FBovespa²¹⁵.

A estrutura societária da companhia se compõe da seguinte maneira: A Caixa Fip Cevix possui 40,65% das ações; a SN Power Energia do Brasil Ltda detém 40,65% das ações; a Fundação dos Economiários Federais- FUNCEF detém 18,69% das ações.²¹⁶

A Desenvix ingressou no BOVESPA MAIS em outubro de 2011, sendo a segunda empresa a se listar no segmento, suas ações estão registradas sobre o código DESNVIX3M. A Companhia ainda não realizou sua oferta pública de distribuição de ações. É importante ressaltar que as empresas participantes do Bovespa Mais têm a faculdade de promover a listagem de suas ações sem realizar, de imediato, uma oferta pública de ações.

²¹³ Gradual Investimentos. **Relatório de Cobertura**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Nutriplant-Relatorio-de-analise-Gradual-27052013.pdf>>. Acesso em: 27 nov. 2013.

²¹⁴ Desenvix. **Perfil**. Disponível em: <<http://www.desenvix.com.br/sobre-a-desenvix/Paginas/perfil.aspx>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

²¹⁵ BM&FBOVESPA. **DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22594&idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

²¹⁶ BM&FBOVESPA. **DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22594&idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

3.2.7.3 Senior Solution

A Senior Solution atua há mais de 17 anos no mercado brasileiro de tecnologia da informação, desenvolvendo e comercializando softwares aplicativos para o setor financeiro no país. Essa sociedade empresária possui mais de 180 clientes, dentre os quais se encontram bancos, seguradoras, gestoras de recursos, corretoras, distribuidoras e empresas não financeiras.²¹⁷

Essa Companhia atua por intermédio de quatro unidades de negócios, sendo elas: unidade de software, unidade de serviços, unidade de outsourcing e unidade de consultoria.

A atuação da unidade de software abarca o licenciamento, suporte e manutenção de softwares desenvolvidos pela Senior Solution. Na unidade de serviços são executados projetos de desenvolvimento de softwares que atendem às necessidades de cada cliente, softwares adequados para cada tipo de cliente. Por meio da unidade de outsourcing a companhia oferece gestão de sistemas de tecnologia e processos de tecnologia da informação. A unidade de consultoria presta auxílio a instituições financeiras em processo de constituição ou em fase de reorganização.²¹⁸

A Senior Solution se listou no BOVESPA MAIS no início de 2012 e suas ações estão registradas sobre o código SNL3M. A companhia realizou a operação de abertura de seu capital em março de 2013. Foi efetuada uma distribuição primária de 3.448.275 ações ordinárias e uma distribuição secundária de 1.958.620 ações ordinárias ao preço de R\$ 11,50 por ação totalizando R\$ 62,2 milhões sem descontar impostos, comissões e despesas. Desse total, R\$ 39,7 milhões- que foram adquiridos na distribuição primária – serão destinados, em sua maioria, para aquisições e também para investimentos em capital de giro e pesquisa e desenvolvimento.²¹⁹

De acordo com informações obtidas no site da BM&FBovespa em 14 de julho de 2014, o valor unitário de cada ação da companhia é R\$ 8,20.

²¹⁷ SeniorSolution. **Empresa.** Disponível em: <http://ri.seniorsolution.com.br/seniorsolution/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=40674>. Acesso em: 21 nov. 2013.

²¹⁸ SeniorSolution. **Empresa.** Disponível em: <http://ri.seniorsolution.com.br/seniorsolution/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=40674>. Acesso em: 21 nov. 2013.

²¹⁹ Ativa S.A. **Relatório de análise.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Ativa-Relatorio-de-analise-Senior-Solution.pdf>>. Acesso em: 22 nov. 2013.

O capital social da Senior Solution é totalmente composto por ações ordinárias e a Companhia possui a seguinte estrutura societária²²⁰: Bernardo Francisco Pereira Gomes possui 11,26% das ações ordinárias; Antônio Luciano Camargo Filho possui 11,17% das ações ordinárias; Bndes Participações S.A possui 11,44% das ações ordinárias, Fmiee Stratus GC possui 8,71% das ações ordinárias; Kondor Administradora e Gestora de Recursos Financeiros Ltda. E Kondor Advisory Ltda possui 11,54% das ações; Una Capital Ltda possui 7,92% das ações; Leblon Equities Gestão de recursos Ltda. Possui 6,88% das ações, outros: 31,08% das ações.

De acordo com informações obtidas no site da BM&FBovespa²²¹, a sociedade empresária possui 75,33% de suas ações em circulação no mercado.

3.2.7.4 Nortec Química

A Nortec Química é uma sociedade empresária, fundada em 1985, que produz insumos ativos para a indústria farmacêutica. O capital social da Companhia é integralmente composto por ações ordinárias, sendo que a Companhia possui 11.877.395 ações, tendo a seguinte estrutura societária: 57% das ON pertencem a Alberto Ramy Mansur; 23% pertencem a Nicolau Pires Lage; 20% pertence ao Bndes Participações S.A.²²²

Essa S.A ingressou no BOVESPA MAIS em maio de 2013 e suas ações estão registradas sobre o código NRTQ3M. A companhia ainda não realizou a oferta pública distribuição de ações. A Nortec Química foi a quarta sociedade empresária a se listar no BOVESPA MAIS e é a primeira da indústria de medicamentos nesse segmento de listagem.

²²⁰ Posição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie. Fonte: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22799&idioma=pt-br>>. Acesso em: 28 nov. 2013.

²²¹ BM&FBOVESPA. **SeniorSolution S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22799&idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

²²² BM&FBOVESPA. **Nortec Química S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22985&idioma=pt-br>>. Acesso em: 23 nov. de 2013.

3.2.7.5 CAB Ambiental

A Companhia de Águas do Brasil- (CAB Ambiental) foi fundada em 2006 pelo Grupo Galvão sendo criada para ser uma empresa privada prestadora de serviço público de água e esgoto.

Em 2007 a CAB Ambiental celebrou seu primeiro contrato de concessão com o município de Palestina, Estado de São Paulo e, a partir daí, vem amplificando seu raio de atuação celebrando contratos de concessão e de parcerias público privadas com estados, Municípios e Companhias públicas.²²³

A sociedade empresária ingressou no BOVESPA MAIS em julho de 2013 – sendo a quinta Cia a se listar no segmento - com o intuito de não realizar, de imediato, a oferta pública de ações. A priori, a intenção da Cia é elevar sua exposição no mercado financeiro e adotar práticas de governança corporativa para que, futuramente, seja promovida uma oferta pública inicial de ações bem sucedida.²²⁴ As ações da Cia estão registradas sobre o código CABB3M.

A CAB Ambiental possui apenas ações ordinárias, sendo um total de 61.266.737 ações. A estrutura societária da companhia é a seguinte: 66,58% do capital social pertence ao Galvão Participações S.A. e 33,42% pertence ao Bndes Participações S.A- BNDESPar.²²⁵

O BNDESPar, braço de participação do BNDES, comprou as ações em 2012 e o acordo de acionistas feito com o banco prevê a oferta pública inicial de ações (IPO, sigla em inglês).²²⁶

²²³ CAB Ambiental. **A CAB Ambiental**. Disponível em: <<http://www.cabambiental.com.br/Apresentacao>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

²²⁴ Beatriz Cutait. **CAB vai ao BOVESPA MAIS, após tentativa de venda**. Disponível em: <<http://www.cabambiental.com.br/Central-de-Conteudo/Not%C3%ADcias/CAB+vai+ao+Bovespa+Mais,+ap%C3%B3s+tentativa+de+venda+>>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

²²⁵ BM&FBOVESPA. **CIA ÁGUAS DO BRASIL- CAB AMBIENTAL**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=23175&idioma=pt-br#>>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

²²⁶ Beatriz Cutait. **CAB vai ao BOVESPA MAIS, após tentativa de venda**. Disponível em: <<http://www.cabambiental.com.br/Central-de-Conteudo/Not%C3%ADcias/CAB+vai+ao+Bovespa+Mais,+ap%C3%B3s+tentativa+de+venda+>>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

3.2.7.6 Altus S.A

A Altus Sistemas de Automação S.A foi fundada em 1982 e sua sede fica em São Leopoldo, no Rio Grande do Sul. A Altus fabrica e comercializa uma linha completa de equipamentos eletrônicos para a automação de vários processos industriais.²²⁷

De acordo com informações prestadas no site²²⁸ da Altus, a companhia possui clientes de áreas diversificadas e é referência no fornecimento de soluções para os setores de Energia Elétrica, Óleo e Gás e Transportes.

A Companhia possui, ainda, filiais em São Paulo, Campinas, Rio de Janeiro, Macaé, Belo Horizonte, Salvador, Curitiba, Sapucaia do Sul e Porto Alegre.

De acordo com informações obtidas no site²²⁹ da BM&FBOVESPA, a sociedade empresária se listou no Bovespa Mais em agosto de 2013, sendo a sexta companhia a ingressar no segmento.

As ações da Cia estão registradas com o código ALTS3M, a sociedade ainda não realizou a oferta pública inicial.

A companhia possui a seguinte estrutura societária: A Parit Participações S.A possui 7,54% das ações, a Hca Participações S.A possui 52,98% das ações, o Bndes Participações S.A (Bndespar) possui 39,48% das ações. A sociedade possui apenas ações ordinárias.

3.2.7.7Biommm S.A

A Biommm S.A atua na área de produção e comercialização de medicamentos biotecnológicos. Nas décadas de 80 e 90 a sociedade empresária atingiu o posto de

²²⁷ Altus S.A. **Descrição das atividades.** Disponível em: <http://www.altus.com.br/site_ptbr/index.php?option=com_content&view=article&id=689&Itemid=303>. Acesso em: 23 nov. 2013.

²²⁸ Altus S.A. **Descrição das atividades.** Disponível em: <http://www.altus.com.br/site_ptbr/index.php?option=com_content&view=article&id=123&Itemid=301>. Acesso em: 28 nov. 2013.

²²⁹ BM&FBOVESPA. Altus Sistema de Automação S.A. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=23183&idioma=pt-br>>. Acesso em 28 nov. 2013.

4º maior produtora de insulina do mundo. Possui uma tecnologia avançada, patenteada no Brasil e em vários países da Europa, América do Norte, e Ásia.²³⁰

A Biomm aderiu ao BOVESPA MAIS em 30/12/2013, antes disso a empresa estava listada no seguimento tradicional da BM&FBOVESPA.

A estrutura societária da Companhia se compõe da seguinte maneira: Citíssimo do Brasil Participações Ltda possui 0,13% das ações, Walfrido Silvino dos Mares Guia Neto possui 3,50% das ações, Bio – Participações. Consultoria Técnica e Administração Ltda possui 13,09 % das ações, EmvestEmrich Investimento Ltda possui 9,86% das ações, Bndes Participações S.A – BndesPar possui 13,99% das ações, Elbrus Participações Ltda possui 1,87% das ações, Ítalo Aurélio Gaetanipossui 1,75% das ações, Gama Participações Ltda possui 1,72% das ações, Guilherme Caldas Enrich possui 0,07% das ações, Henriqueta Martins dos Mares Dias possui 1,03% das ações, IbrL.p possui 20,89% das ações, Bdmgttec Participações S.A possui 8,13% das ações, 23,97% das ações estão em nome de outros. Atualmente, não há ações em tesouraria e a Companhia possui 30.827.321 ações em circulação no mercado, sendo que 100% delas são ordinárias.

3.2.7.8 JP PARTICIPAÇÕES S.A

De acordo com informações obtidas no site da sociedade empresária²³¹, Jereissati Participações S.A. é uma companhia aberta que já possui suas ações negociadas na BM&FBovespa. O Grupo Jereissati foi criado no início do século XX no Estado do Ceará. Nessa época o grupo exercia atividade têxtil e diversificou sua área de atuação por meio da criação da companhia Imobiliária Jereissati em 12 de março de 1946 e da compra da metalúrgica La Fonte – tradicional fabricante de fechaduras - em 12 de setembro de 1961. A partir daí, o grupo ampliou sua atuação em outros setores da economia de modo que, atualmente, consiste em um dos maiores grupos privados do Brasil, com relevante participação no setor de telecomunicações, contact center, business process outsource (BPO) e shopping centers.

²³⁰ BIOMM S.A. **A Biomm**. Disponível em: <<http://www.biomm.com/pt/index.php?p=2,1>>. Acesso em: 19 fev. 2014.

²³¹ JP PARTICIPAÇÕES S.A. **Histórico**. Disponível em: <<http://www.jereissati.com.br/show.aspx?idCanal=MJ97SXFjeuePGc3jCP7P6Q>>. Acesso em: 15 mar. 2014.

As principais receitas da Companhia originam-se de participações societárias no capital de outras sociedades e da prestação de serviços de assessoria e consultoria econômica, financeira, e tributária.²³²

A JP PARTICIPAÇÕES S.A ingressou no Bovespa Mais em novembro de 2013. Todavia, antes de ingressar no Bovespa Mais, a Companhia já estava listada no mercado principal desde 1985, mas sem adesão a nenhum nível de governança corporativa.

O capital social da Companhia é integralmente constituído por ações ordinárias. Verifica-se a seguinte posição acionária: Vera Ribeiro Jereissati possui 0,69% das ações; Lfj Participações Ltda possui 0,04% das ações; Lia Ribeiro Jereissati possui 0,68% das ações; Jpsul Participações e Representações Comerciais S.A possui 6,36% das ações; Itatinga Sociedade Comercial e Agrícola possui 5,45% das ações; MLrj Imobiliária S.A possui 0,01% das ações; Grande Moinho Cearense S.A possui 0,14% das ações; Diana Jereissati Jegey possui 0,69% das ações; Sociedade Fiduciária Brasileira Serviços, Negócios e Participações S.A possui 42,25% das ações; Southmall Holding Ltda possui 14,70% das ações; Kalila Representações Comerciais Ltda 0,09% das ações; Carlos Francisco Ribeiro Jereissati possui 5,04% das ações; Caixa Previd dos Funcionários do Banco do Brasil S.A possui 23,88% das ações. Não há ações em tesouraria. Em suma, as ações em circulação no mercado estão nas mãos de 4 (quatro) pessoas físicas, 9 (nove) pessoas jurídicas e 1 (um) investidor institucional.

3.2.7.9 Quality Software S.A

A Quality Software S.A foi fundada em 1989 e consiste em uma sociedade empresária que atua na área de Tecnologia da Informação, especializada em terceirização de projetos e operação de infraestrutura de Hardware, Software e sistemas adotando o conceito ONE STOP SHOP que significa que tudo que sua empresa necessita em TI poderá ser encontrado em um só lugar. A Companhia tem sede em São Paulo e Rio de Janeiro e possui abrangência nacional.

²³²

JP PARTICIPAÇÕES S.A. **Histórico.** Disponível em: <<http://www.jereissati.com.br/show.aspx?idCanal=MJ97SXFjeuePGc3jCP7P6Q>>. Acesso em: 15 mar. 2014.

A Quality Software ingressou no Bovespa Mais em 11 de fevereiro de 2014. A Companhia possui o BNDESPar como sócio, que comprou 27% do capital social da Quality em 2008, e tem o objetivo de crescer por meio da realização de aquisições no mercado. De acordo com Britto Júnior, presidente da sociedade empresária, a Quality tem a intenção de realizar uma oferta pública inicial de ações (IPO), pois acredita-se que essa iniciativa irá ajudar a empresa a dar seguimento a sua expansão por meio de aquisições.²³³

Britto Júnior afirma que se tem o intuito de realizar algumas aquisições durante o período pré- IPO de modo que a sociedade empresária esteja com uma boa infraestrutura na ocasião da oferta pública inicial de ações. De acordo com o presidente da Quality, tem-se o objetivo de realizar a IPO em um período de três a quatro anos.²³⁴

De acordo com dados fornecidos pela BM&FBovespa²³⁵, a posição acionária da companhia é a seguinte: Alexandre da Cruz Fidalgo possui 3,65% das ações; David Estevam de Britto possui 32,85% das ações; Julio Cesar Estevam de Britto Junior possui 32,85%; Julio Cesar Estevam de Britto possui 0,73% das ações; BNDESPar possui 27% das ações. Não há ações em tesouraria. O capital social é dividido entre ações ordinárias e preferenciais.

²³³ GUIMARÃES, Fernanda. **Quality Software Ingressa no Bovespa Mais**. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios-geral,quality-software-ingressa-no-bovespa-mais,177587,0.htm>>. Acesso em: 16 mar. 2014.

²³⁴ GUIMARÃES, Fernanda. **Quality Software Ingressa no Bovespa Mais**. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios-geral,quality-software-ingressa-no-bovespa-mais,177587,0.htm>> Acesso em: 16 de março de 2014.

²³⁵ BM&FBovespa. **Quality Software S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=23302&idioma=pt-br>>. Acesso em: 16 mar. 2013.

4 MERCADOS ALTERNATIVOS NO MUNDO

Em 2012, um grupo de trabalho formado por representantes da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, da BM&FBovespa, da Comissão de Valores Mobiliários e da Agência Brasileira de Inovação realizou uma pesquisa acerca do mercado de acesso em sete países – Inglaterra, Canadá, Espanha, Polônia, Coreia do Sul, China, Austrália - no intuito de verificar atitudes que devem ser tomadas para impulsionar a abertura de capital e o mercado de acesso no Brasil. A pesquisa foi intitulada: “Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias empresas através do Mercado de Ações”.

Os modelos identificados variavam muito entre si em decorrência do porte e dos atributos das empresas, dos arranjos regulatórios e autorregulatórios, do perfil dos investidores e intermediários. Abaixo há uma tabela apresentando os países que o grupo de estudos visitou, os mercados principais e respectivos mercados alternativos.

País	Mercado Alternativo	Mercado Principal
Inglaterra	Alternative Investment Market (AIM) Criado em 1995 1.114 empresas listadas (jun/12)	London Stock Exchange (LSE) Criado em 1698 1.372 empresas listadas (mar/2012).
Canadá	Toronto Stock Exchange Venture (TSXV) Criado em 1997 2.227 empresas listadas (mai/2012)	Toronto Stock Exchange (TSX) Criado em 1861 1.577 empresas listadas (mai/2012)
Espanha	Mercado Alternativo Bursátil (MAB) Criado em 2008 21 empresas listadas (jun/2012)	Bolsas y Mercados Españoles (BME) Criado em 1.831 130 empresas listadas (dez/2011)
Polônia	New Conect (NC) Criado em 2007 397 empresas listadas (jun/12)	Warsaw Stock Exchange (WSE) Criado em 1991 434 empresas listadas
Coreia do Sul	KOSDAQ Criado em 1987 785 empresas listadas (jun/2012)	KOSPI Criado em 1956 1.031 empresas listadas (jun/2012)
China	Chinex Criado em 2009 332 empresas listadas (jun/2012)	SME Board Criado em 2004 683 empresas listadas (jun/2012)
Austrália	Australian Securities Exchange (ASX) Criado em 2006 como resultado da fusão da Australian Stock Exchange e a Sydney Futures Exchange 2.211 empresas listadas (jun/2012)	

Fonte: BM&FBovespa, 2013.

Através deste estudo, o grupo de trabalho constatou que os mercados alternativos TSXV (Canadá) e o New Conect (Polônia) são integrados, em sua grande parte, por empresas muito pequenas (startups e greenfields). Chegou-se à conclusão de que, no intuito de facilitar o acesso dessas empresas ao mercado de capitais, leva-se em conta as características destas de modo que o mercado alternativo TSXV (Canadá) e o New Conect (Polônia) concedem um “desconto regulatório” maior que os outros mercados estudados. Essa prática é adotada devido ao fato de partir-se do pressuposto de que a aplicação de exigências regulamentares mais rigorosas poderia ocasionar despesas para essas empresas com peso mais relevante que para outras empresas de maior porte.²³⁶

De acordo com Freire e Viegas, “os investimentos *greenfields* são aqueles que envolvem projetos incipientes, ainda no papel, como se diz no jargão de negócios”²³⁷.

Realiza-se um investimento *greenfield* quando, ao invés de investir em uma sociedade empresária já atuante no setor, o investidor aplica seus recursos na formação da estrutura necessária para a operação. O oposto dos investimentos *greenfields* são os investimentos *brownfields*, em que os recursos são aplicados em companhias com estrutura pronta e que, na maioria das vezes, será reestruturada ou desfeita.²³⁸

Startup consiste em uma empresa nova, podendo ser até mesmo uma empresa embrionária ou em fase de constituição que tem projetos promissores relacionados à pesquisa, investigação e desenvolvimento de idéias inovadoras..²³⁹

Os negócios de empresas startups apresentam um alto risco, tendo em vista que se trata de empresas novas e que irão implantar idéias inovadoras no mercado.

²³⁶ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2014.

²³⁷ FREIRE, José Luis de Salles; VIEGAS, Marta. **Investimentos em projetos greenfield: modalidade deve crescer com a realização da Copa do Mundo de 2014 de da Olimpíada de 2016.** Disponível em: <<http://www.capitalaberto.com.br/boletins/investimento-em-projetos-greenfield/>>. Acesso em: 31 mar. 2014.

²³⁸ FREIRE, José Luis de Salles; VIEGAS, Marta. **Investimentos em projetos greenfield: modalidade deve crescer com a realização da Copa do Mundo de 2014 de da Olimpíada de 2016.** Disponível em: <http://www.capitalaberto.com.br/boletins/investimento-em-projetos-greenfield/> Acesso em: 24 de abril de 2014.

²³⁹ SEBRAE MG. **O que é uma empresa startup?** Disponível em: <<http://www.sebraemg.com.br/atendimento/bibliotecadigital/documento/Texto/O-que-e-uma-empresa-startup>>. Acesso em: 24 abr. 2014.

Por outro lado, esses empreendimentos possuem baixos custos e a possibilidade de um crescimento muito elevado.²⁴⁰

As empresas startups geralmente têm base tecnológica e atuam de modo a buscar constantemente um modelo de negócio inovador. Pode-se citar como exemplo de modelo de negócio inovador o Google, que cobra por cada click nos anúncios mostrados no site de busca. Além do Google, há startups que já estão consolidadas no mercado e lideram seus respectivos seguimentos, tais como: o Yahoo e a Ebay.²⁴¹

É importante ressaltar que grande parte das empresas integrantes do TSXV (Canadá) são empresas greenfield de mineração e de óleo e gás. Já o cenário de empresas listadas no New Conect (Polônia) é mais diversificado, tendo em vista que há a presença de startups e de empresas que podem ser consideradas como microempresas no Brasil.²⁴²

É interessante salientar certa característica que acaba por dar destaque às ações negociadas nos mercados alternativos AIM (Inglaterra), MAB (Espanha) e NC (Polônia). Tais mercados, em decorrência de uma prerrogativa dada pelas Diretivas Europeias, têm a faculdade de não se submeterem à fiscalização do regulador de mercado de capitais por meio da obtenção de dispensa do registro da oferta. Nesses casos, a supervisão, ao invés de ser exercida por um regulador, é feita por Assessores (Nominated Advisor - NOMAD (Inglaterra), Asesor Registrado (Espanha) e Authorized Advisor (Polônia)).²⁴³

O AIM (Inglaterra) chama atenção quando comparado ao TSXV (Canadá) e ao NC (Polônia) tendo em vista a maturidade e o tamanho das empresas listadas

²⁴⁰ SEBRAE MG. **O que é uma empresa startup?** Disponível em: <<http://www.sebraemg.com.br/atendimento/bibliotecadigital/documento/Texto/O-que-e-uma-empresa-startup>>. Acesso em: 24 abr. 2014.

²⁴¹ SEBRAE MG. **O que é uma empresa startup?** Disponível em: <<http://www.sebraemg.com.br/atendimento/bibliotecadigital/documento/Texto/O-que-e-uma-empresa-startup>>. Acesso em: 24 abr. 2014.

²⁴² BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2014.

²⁴³ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2014.

nesse segmento: 38% das empresas listadas possuem capitalização de mercado entre US\$ 16 MM e US\$ 80 MM e 24%, acima de US\$ 80 MM.²⁴⁴

É interessante esclarecer, por oportuno, que para definir a capitalização de mercado de uma determinada Companhia de Capital Aberto, efetua-se a multiplicação do preço unitário das ações pelo número de ações em circulação que a sociedade possui.

A capitalização de mercado da Companhia consiste em uma aferição do valor de mercado da sociedade de acordo com a perspectiva do público investidor em relação a quais serão as condições econômicas da Companhia no futuro.

Quando a empresa toma a decisão de se listar no AIM, a primeira atitude a ser tomada é encontrar e nomear um Nomad – conselheiro nomeado - que terá a função de auxiliar a empresa no acesso ao mercado. Nomads têm elevado conhecimento acerca das necessidades e aspirações das empresas que têm o objetivo de ingressar no AIM e são altamente experientes para guiá-las no processo de admissão no segmento.²⁴⁵

Além dos Nomads há outros conselheiros que desempenham papel relevante ao assessorar as empresas que desejam ingressar no AIM. Tais assessores normalmente consistem em um corretor, escritório de advocacia, contadores, relações públicas e empresas de relações com investidores.²⁴⁶

Feita a escolha dos conselheiros, o próximo passo é a preparação de um documento de admissão no qual deverão constar informações acerca dos diretores, da situação financeira, das atividades de negócio e estratégia da empresa. É importante ressaltar que este documento é elaborado com ampla consultoria do Nomad.²⁴⁷

O AIM é conhecido no mundo inteiro pela maneira como ocorre a sua regulação que foi especificamente elaborada para empresas menores. Nomads são

²⁴⁴ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2014.

²⁴⁵ London Stock Exchange. **JoiningAIM.** Disponível em: <<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/for-companies/joining/aim.htm>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

²⁴⁶ London Stock Exchange. **JoiningAIM.** Disponível em: <<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/for-companies/joining/aim.htm>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

²⁴⁷ London Stock Exchange. **JoiningAIM.** Disponível em: <<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/for-companies/joining/aim.htm>>. Acesso em: 08 jan. 2014..

responsáveis por assessorar a empresa na interpretação e cumprimento das normas.²⁴⁸

É interessante ressaltar, por oportuno, que é de suma importância que cada empresa disponha do auxílio de um corretor em todos os momentos. O corretor consiste em uma casa de títulos que é integrante da London Stock Exchange e é responsável por facilitar e promover a negociação das ações da empresa no mercado. Há a possibilidade de a sociedade empresária escolher a mesma empresa para atuar como Nomad e corretor.²⁴⁹

A apesar de as normas de admissão no AIM apresentarem uma maior flexibilidade em relação às normas de admissão no mercado principal da London Stock Exchange, não há um desconto regulatório expressivo no que tange às exigências informacionais, se comparadas às exigências estabelecidas no seguimento Standart do mercado principal. É importante esclarecer que o mercado principal inglês é composto pelos segmentos Standart e Premium. Para facilitar o entendimento, fazendo uma analogia, seria que como se fossem, respectivamente, o “Segmento Tradicional” e o “Novo Mercado” existentes aqui no Brasil.²⁵⁰

Mesmo quando os emissores optam por realizar o IPO com o auxílio do NOMAD, ou seja, a operação será realizada por meio de dispensa de registro de oferta junto ao regulador (opção escolhida pela grande maioria), as informações prestadas no documento de listagem são parecidas com àquelas contidas no prospecto.²⁵¹

²⁴⁸ London Stock Exchange. **JoiningAIM.** Disponível em: <<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/for-companies/joining/aim.htm>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

²⁴⁹ London Stock Exchange. **JoiningAIM.** Disponível em: <<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/for-companies/aim-community/aim-community.htm>>. Acesso em: 09 jan. 2014.

²⁵⁰ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2014.

²⁵¹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2014.

Em relação ao perfil de investidores, verifica-se que no AIM (Inglaterra) os investidores qualificados são a maioria, enquanto que no TSXV (Canadá) e no NC (Polônia) a presença de investidores pessoas físicas é predominante.²⁵²

Os mercados alternativos asiáticos Chinext (China) e KOSDAQ (Coreia do Sul), são maiores que seus pares ocidentais, principalmente o Chinext. Para que se tenha uma ideia do tamanho desses mercados, é interessante ressaltar que 51% das empresas listadas no Chinext possuem valor de mercado superior a US\$ 300 MM, e 46% das empresas listadas no KOSDAQ possuem valor de mercado superior a US\$ 50 MM.²⁵³

Analisando-se os IPOs realizados entre 2010 e junho de 2012, chega-se aos seguintes dados: no Chinext 48% das ofertas realizadas ficaram entre US\$ 50 MM e US\$ 100 MM, e 34% acima de US\$ 100 MM. Durante o mesmo período no KOSDAQ 56% das ofertas foram superiores a US\$ 40 MM. É interessante ressaltar que no mercado chinês é o regulador quem determina em qual bolsa a empresa deve se listar e que o mercado alternativo coreano é voltado para empresas com viés tecnológico.²⁵⁴

Tanto no Chinext quanto no KOSDAQ, verifica-se que não há distinção entre os mercados tradicionais e os mercados alternativos no que tange ao regime informacional. Aliás, algumas normas aplicadas nos mercados alternativos não têm paralelo nos mercados principais.²⁵⁵

²⁵² BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2014.

²⁵³ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 11 jan. 2014.

²⁵⁴ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 11 jan. 2014.

²⁵⁵ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 11 jan. 2014.

Já na Austrália não existe mercado alternativo, ou seja, as captações de recursos para financiar o crescimento de greenfields, PMEs e empresas de maior porte ocorrem no mesmo mercado.²⁵⁶

A ASX conta com, aproximadamente, 2000 empresas listadas e, analisando-se os 200 IPOs que foram realizados entre 2010 e 2011, chega-se aos seguintes dados: 2/3 deles foram principalmente de empresas greenfields (captações inferiores a US\$ 10 MM, das quais 80% abaixo de US\$ 5 MM). Além disso, 24% dos IPOs realizados nesse período consistem em ofertas entre US\$ 10 MM e US\$ 50 MM.²⁵⁷

O grupo de trabalho formado por representantes da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, da BM&FBovespa, da Comissão Valores Mobiliários e da Agência Brasileira de Inovação realizou o estudo acerca do mercado alternativo em alguns países no intuito de que alguns métodos e procedimentos observados possam ser debatidos aqui no Brasil com o fito de proporcionar ideias para a formatação do mercado de PMEs no país.

No intuito de tornar mais clara a apresentação das informações obtidas, o trabalho foi dividido em três seções: uma que trata sobre os emissores, a segunda seção trata dos investidores e a terceira, dos intermediários que são quem viabiliza a interação entre as companhias emissoras e os investidores.

4.1 Emissores

a) Quanto às regras de listagem

Um das maiores diferenças entre o mercado principal e o mercado alternativo, em grande parte dos países, está na admissão à listagem no ambiente de negociação. Há a aplicação de normas quantitativas que definem o mercado para listagem, tais como: free float mínimo; dispersão por número mínimo de acionistas e

²⁵⁶ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 11 jan. 2014.

²⁵⁷ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 11 jan. 2014.

de ações; lucratividade; histórico da companhia (incluindo número de balanços auditados) e tamanho/capitalização.²⁵⁸

Há alguns países como, por exemplo, o Canadá em que os mercados principal e alternativo empregam regras qualitativas setoriais, ou seja, regras de admissão que se diferenciam de acordo com o setor econômico em que se enquadram as companhias, por exemplo, recursos financeiros, capital de giro, propriedade, plano de negócios e laudos. Vale destacar que essas regras são mais rígidas no mercado principal que as regras aplicadas no mercado alternativo.²⁵⁹

Em linhas gerais, aparentemente, há uma maior restrição ao ingresso no mercado principal, tendo em vista os requisitos que a companhia deve cumprir para efetuar a listagem. O mercado principal se caracteriza por um mercado de empresas com histórico mais longo (em alguns casos de lucratividade) e mais líquido.²⁶⁰

A seguir serão apresentados alguns exemplos que ilustram esse cenário:

- Inglaterra - mercado principal tem exigência de free float mínimo e o AIM não.
- Espanha – mercado principal exige histórico de lucratividade e o MAB não.
- Canadá – O mercado principal exige uma capitalização mínima, enquanto o TSXV; não, além disso, o mercado principal requer uma base mínima de acionistas e de ações emitidas em número maior que as exigidas pelas regras do TSXV (apesar de, em contrapartida, apenas o TSXV exigir o free float mínimo).
- Polônia – mercado principal exige capitalização mínima e percentual de ações em circulação, enquanto que o NC não.
- China- SME Board exige patamares mais elevados para lucro líquido e faturamento, enquanto que os valores de teste da Chinex são mais baixos.
- Coreia – valores de corte de patrimônio líquido e capitalização são maiores no mercado principal.
- Austrália- também possui critérios dessa natureza para admissão à negociação.²⁶¹

²⁵⁸ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁵⁹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁶⁰ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁶¹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

b) Quanto às obrigações de disclosure e governança

Nos países estudados, tanto as empresas integrantes do mercado principal quanto as listadas no mercado alternativo estão sujeitas a normas de disclosure e de governança. Todavia, em alguns países, há, no mercado alternativo, descontos mais ou menos significativos em relação ao mercado principal.²⁶²

As distinções mais acentuadas foram verificadas quando o mercado alternativo era mais focado em empresas muito pequenas ou startups (forte concentração em IPOs abaixo de US\$ 5 MM), como a TSXV (ticket médio de US\$ 2 MM) e NC (ticket médio de US\$ 1 MM).²⁶³

Veja a seguir, algumas diferenças das normas - relacionadas à transparência e à governança - aplicáveis a esses dois mercados alternativos em relação ao respectivo mercado principal:

- TSXV (Canadá) dispensa o Formulário Anual de Informações (semelhante ao “Form 20F”²⁶⁴), dispensa a auditoria em Demonstrações Financeiras trimestrais, concede prazo maior para a entrega das Demonstrações Financeiras anuais e trimestrais, exige apenas um formulário simplificado de Governança e restringe a informação ao mercado a transações muito relevantes.
- NC (Polônia) dispensa as Demonstrações Financeiras semestrais e o Relatório semestral. As Demonstrações Financeiras trimestrais são substituídas por um relatório com itens selecionados, o prazo para entrega das informações periódicas é maior, e para as informações de governança a lista de “*Comply or Explain*” é mais simplificada.
- TSXV (Canadá) e NC (Polônia) permitem a emissão de ações preferenciais (com direitos diferenciados), mas os emissores em geral restringem-se a emitir ações ordinárias.²⁶⁵

²⁶² BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁶³ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁶⁴ A Form 20-F é um formulário anual submetido a US Securities and Exchange Commission (SEC) por certas empresas estrangeiras para prestar informações consideradas relevantes ao mercado norte-americano.

²⁶⁵ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

A aplicação de normas mais flexíveis de disclosure e governança nesses mercados alternativos acabam por facilitar a manutenção de empresas muito pequenas ou startups no mercado de capitais destes países.

Já nos mercados alternativos nos quais há ofertas de PMEs com valores maiores que US\$ 5 MM, as normas de disclosure e governança não são muito distintas das normas aplicáveis ao mercado principal. Ressalte-se que nesse grupo, com exceção da Espanha, há nos mercados principais um conjunto expressivo de empresas do mesmo tamanho daquelas que compõem os mercados alternativos, como é o caso da Inglaterra, China e Coreia.²⁶⁶

Através do estudo realizado sobre esses mercados alternativos, obteve-se os seguintes dados:

- Na Inglaterra, ao contrário do mercado principal, o AIM não exige que as empresas façam um relatório específico sobre a sua governança e dispensa a apresentação do Relatório Trimestral da Administração (IMS).
- Na China e na Coreia, as exigências são praticamente as mesmas de seus mercados principais. Determinados requisitos dos mercados alternativos parecem ser até “ mais rigorosos” em alguns aspectos. Por exemplo, os recursos capitados pelas empresas na Chinext devem ser utilizados no negócio principal, ou em destinações previamente especificadas; e, no caso da KOSDAQ, há exigência de auditoria interna permanente para companhias com um total de ativos superiores a S\$ 90 MM, enquanto que não há esse requisito no mercado principal.
- No caso da Austrália, como não há um mercado segregado para PMEs, as regras são exatamente as mesmas.²⁶⁷

Em relação aos mercados principais estudados, em linhas gerais, pode-se salientar:

- Não exigem Demonstrações Financeiras trimestrais (embora haja Demonstrações Financeiras semestrais) e os Relatórios Anuais e/ ou semestrais contêm um conjunto de informações limitadas principalmente a Demonstrações Financeiras, notas explicativas e comentários da administração, exceto no Canadá onde o Formulário Anual de Informações (AIF) é semelhante ao Form 20F .
- A prestação de informações sobre as práticas de governança adotadas, remuneração e transações com partes relacionadas é realizada em algumas jurisdições.
- A prática comum é ter somente ações com direito a voto.

²⁶⁶ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁶⁷ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

- Com exceção da China e da Coreia do Sul, todos os demais países não exigem publicação de demonstrações financeiras e demais informações em jornais de grande circulação em um Diário Oficial (seja para o mercado principal, seja para o mercado alternativo). Todas as divulgações de informações ao mercado são realizadas exclusivamente pelo meio eletrônico.²⁶⁸

A publicação de informações por meio eletrônico gera um custo bem menor em relação aos custos advindos da publicação em Diário Oficial ou jornal de grande circulação.

No Brasil, o Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas e o Formulário de Informações Trimestrais que devem ser entregues periodicamente à CVM são, de acordo com o art. 28 e o art.29 da ICVM 480/2009, documentos eletrônicos. E, nos termos do art.3º § 4º da ICMV 358/2002, a divulgação ao mercado de atos ou fatos relevantes pode se dar por meio de portal de notícias com página na rede mundial de computadores que disponibilize, em sessão disponível para acesso gratuito, a informação em sua integridade.

c) Características comuns entre as empresas que realizaram o IPO

Em alguns mercados foram detectadas características particulares em relação a empresas muito pequenas (em termos de setor e maturidade) que conseguiram ingressar no mercado.²⁶⁹

- O TSXV (Canadá) onde o valor médio de captação é US\$ 2 MM, as empresas pertencem basicamente aos setores de mineração e de óleo e gás, com elevada concentração em projetos greenfield.
- No ASX (Austrália), 2/3 das captações giram em torno de US\$ 2 MM a US\$ 5 MM, e elas vêm do setor de mineração, com elevada concentração em projetos greenfield.
- No NC (Polônia), onde a captação média é US\$ 1 MM, há diversificação setorial – uma parte é composta por empresas startups e a outra parte é formada por empresas com o histórico mais longo.²⁷⁰

²⁶⁸ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁶⁹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁷⁰ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

Nos demais mercados não foram identificadas características comuns entre as empresas listadas, ressaltando o Chinext, mercado em que mais de 80% dos IPOs realizados promoveram a captação acima de US\$ 50 MM e mais da metade das empresas listadas tem capitalização de mercado acima de US\$ 300 MM. As empresas listadas no KOSDAQ possuem viés tecnológico e 66% das ofertas realizadas nesse mercado foram superiores a US\$ 40 MM e 22% das empresas possuem capitalização de mercado acima de US\$ 100 MM.²⁷¹

d) Dispensa de registro da oferta de vendas de valores mobiliários

Na Inglaterra, Espanha, Canadá, Polônia e Austrália constatou-se que há regimes de dispensa de registro da oferta (e, conseqüentemente, do prospecto) para ofertas com os seguintes atributos:

- Abaixo de determinado valor (até € 5 MM na Europa e AS\$ 2 MM na Austrália);
- Ou
- Direcionadas a determinadas pessoas – investidores institucionais, investidores com patrimônio ou renda mínimos, pessoas próximas ao controlador ou administração, como amigos ou parentes, etc; ou
- Direcionadas a uma quantidade limitada de 100/150 investidores, incluindo pessoas físicas “comuns”.²⁷²

Nos mercados alternativos da Inglaterra, Espanha, Canadá e Polônia o regime de dispensa de registro é amplamente aplicado. Para se ter uma ideia da intensidade da utilização desse regime de dispensa, saliente-se que no AIM, 90% dos recursos captados nos IPOs ocorrem sob o regime de dispensa de registro da oferta, no NC (Polônia) quase a totalidade; e, no TSXV (Canadá) cerca de 70% do total captado.²⁷³

²⁷¹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁷² BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁷³ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

É importante destacar que nos mercados principais, embora exista a possibilidade de dispensa de registro, as companhias – até mesmo as PMEs – têm optado por efetuar seus IPOS mediante solicitação do registro da oferta ao regulador.²⁷⁴

No Brasil a Comissão de Valores Mobiliários, por meio do art. 5º, III da ICVM nº400/2003, possibilita a concessão de dispensa automática de registro de oferta de valores mobiliários de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei. Nesse caso, a sociedade emissora deverá comunicar à CVM, previamente ao início da oferta, que pretende utilizar a dispensa de registro.

Ressalte-se, por oportuno, que a dispensa de registro para ofertas de valores mobiliários cujas emissoras sejam sociedades de pequeno porte ou microempresa está limitada a R\$ 2.400.000,00 (Dois milhões e quatrocentos mil reais) em cada período de 12 (doze) meses.

De acordo com o art. 4º, § 1º da ICVM 400/2003, no caso das empresas de maior porte, a CVM poderá conceder a dispensa de registro – embora esta não seja automática – considerando-se cumulativa ou isoladamente as seguintes condições especiais da operação pretendida:

- I- a categoria do registro de companhia aberta (art.4º, § 3º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976)
- II- o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta
- III- o plano de distribuição dos valores mobiliários (art. 33, § 3º)
- IV- a distribuição se realizar em mais de uma jurisdição, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com investidores locais;
- V- características da oferta de permuta;
- VI- o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade, ou
- VII- ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.²⁷⁵

Nessa hipótese o ofertante e a instituição intermediária, se for o caso, farão o pedido de dispensa por meio de um documento no qual deverá conter a justificativa para a concessão dispensa.

²⁷⁴ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2014.

²⁷⁵ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 400 de 29 de dezembro de 2003.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?file=%5Cinst%5Cinst400.htm>>. Acesso em: 31 mar. 2014.

e) Custos diretamente associados à Operação de Abertura de Capital

O grupo de trabalho recolheu dados em alguns países visitados – Polônia, Canadá, Inglaterra e Austrália - com a intenção de fazer uma comparação entre os custos fixos advindos da operação de abertura de capital nesses países e os custos no Brasil.

O grupo se propôs a realizar uma análise acerca dos custos fixos tendo em vista a hipótese de que os custos fixos no Brasil seriam um dos principais empecilhos à ocorrência de uma maior quantidade de operações de abertura de capital. Os custos fixos abarcam os gastos com prestadores de serviços, como a preparação da companhia e da documentação para a oferta e para a listagem. Ressalte-se que a ocorrência dos custos fixos se dá independentemente de a companhia conseguir realizar ou não a oferta.

Os dados brasileiros utilizados para fazer a comparação se referem a IPOs entre US\$ 75 MM e US\$ 120 MM (conversão a taxas de 11/10 – Renova Energia, Direcional Engenharia, Le Lis Blanc, Helbor e Banco Indusval), os custos fixos correspondem a 1,98% do valor arrecadado na oferta. É importante salientar que as companhias citadas se listaram no mercado principal da BM&FBovespa, e não no mercado alternativo (Bovespa Mais).

A seguir, serão apresentados os dados obtidos nos demais países:

Canadá – Os dados coletados no Canadá partiram de uma amostra de IPOs realizadas em 2011 no mercado alternativo TSXV. Verificou-se que ofertas entre US\$ 500 mil e US\$ 3 MM (o valor médio dos IPOs no TSXV é US\$ 2 MM) ensejaram um custo fixo médio de 7,22%. No mercado principal verificou-se um custo fixo médio de 3,57% no caso de ofertas entre US\$ 20 MM e US\$ 25 MM; e um custo médio fixo de 2,36% no caso de ofertas entre US\$ 65 MM e US\$ 150 MM.²⁷⁶

²⁷⁶

BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

Ressalte-se ainda que os custos fixos no TSXV podem estar subestimado, tendo em vista que foi constada, em diversos casos, a prática de conceder ações e warrants para prestadores de serviços como forma de remuneração.²⁷⁷

Inglaterra – Analisou-se 17 documentos de listagem. Destaque-se que nesse mercado não há concentração em micro-ofertas e há uma diversidade de setores. O custo fixo médio foi de, aproximadamente, 12% em ofertas entre US\$ 1 MM e US\$ 6 MM – valor muito superior ao verificado no Canadá. Já em ofertas entre US\$ 64 MM e US\$ 120 MM, o custo fixo médio verificado foi de 3,6% - valor correspondente a quase o dobro do custo fixo médio no Brasil.²⁷⁸

Uma das hipóteses levantadas para justificar a ocorrência de custos mais elevados no AIM foi a despesa com o NOMAD. Todavia, o grupo de trabalho não apresentou dados que possibilite a validação de tal hipótese.

Constatou-se que, apesar de a dispensa de registro não ter baixado os custos da operação de abertura de capital, ganhou-se em velocidade.²⁷⁹

Austrália – Na Austrália existe um mercado alternativo segregado. Os dados utilizados para realizar a comparação foram obtidos através de um levantamento realizado pela ASX²⁸⁰: não houve separação entre custos fixos e custos variáveis, pois no prospecto não há essas informações de maneira segregada. Analisou-se as IPOs realizadas em 2010 e 2011. O custo fixo médio foi de aproximadamente 2,2% nas ofertas entre US\$ 50 MM e US\$ 100 MM.²⁸¹

Polônia – No NC a média das ofertas é de US\$ 1 MM e, nesses casos, os custos giram em torno de 4,3% - incluindo a remuneração do intermediário. Já no

²⁷⁷ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

²⁷⁸ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

²⁷⁹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

²⁸⁰ IPO: the Road to growth and opportunity.

²⁸¹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

mercado principal, as ofertas entre US\$ 65 MM e US\$ 130 MM ensejaram um custo total médio de 2,06%.²⁸²

Para melhor entendimento, apresenta-se o quadro abaixo com a exposição dos dados obtidos.

Mercado	Tamanho da oferta	Porcentagem do Custo Fixo sobre a captação
Brasil	US\$ 75 MM – US\$ 120 MM	1,98% (média)
Canadá (Principal - TSX)	US\$ 65 MM- US\$ 150 MM	2,36% (média)
Inglaterra (Alternativo- AIM)	US\$ 64 MM – US\$ 120 MM	3,6% (média)
Austrália	US\$ 50 MM - US\$ 100 MM	2,2% (mediana)
Polônia (Principal – WSE)	US\$ 65 MM - US\$ 130 MM	2,06 (custo total ²⁸³)

Fonte: BM&FBovespa

Através da análise realizada, o grupo de trabalho chegou à conclusão de que os custos das ofertas nos demais países foram maiores ou próximos aos custos ocorrentes no Brasil. Dessa forma, afirmou-se que a diminuição dos custos fixos não pode ser apontada como uma atitude que ensejaria na melhoria do funcionamento e desenvolvimento desses mercados.²⁸⁴

Todavia, para se chegar a uma conclusão mais acertada acerca dessa comparação, seria interessante que fossem analisadas ofertas do mesmo tamanho, uma vez que o custo é fixo, ou seja, independe do tamanho da oferta. Quanto maior o tamanho da oferta, menor tende a ser a porcentagem do custo fixo sobre a captação em um determinado mercado.

Asseverou-se, ainda, que um diferencial relevante seria a velocidade de acesso ao mercado e levantou-se um questionamento acerca da possibilidade de a contratação de NOMADS poder ensejar em um aumento dos custos fixos aqui no Brasil.²⁸⁵

A comparação realizada deve ser vista com certa cautela, uma vez que há diferenças entre cada um dos mercados alternativos estudados. Ademais, há

²⁸² BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

²⁸³ Valores de underwriting eventualmente prestados não foram incluídos.

²⁸⁴ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

²⁸⁵ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 14 jan. 2014.

distinções no que tange à paridade no poder de compra da moeda nos países visitados.²⁸⁶

f) Mecanismo para mitigar as incertezas de custo, caso o emissor não consiga captar.

O custo fixo se apresenta como um fator preocupante, caso o emissor não tenha certeza da captação, pois são custos que deverão ser pagos mesmo na eventualidade de a oferta não dar certo. Tendo em vista esse contexto, os custos fixos são elementos relevantes, mormente no caso das PMEs, cuja geração de caixa pode não suportar o pagamento extra de despesas.²⁸⁷

Dessa forma, seria interessante a previsão de alguns mecanismos com vistas a mitigar as incertezas de custo, caso o emissor não consiga captar.

Verificou-se que, na Inglaterra (AIM), há a realização de contrações de assessores/consultores baseadas no sucesso da operação, o que acaba por atenuar essa situação desfavorável, no caso de a oferta falhar. Já no Canadá, constatou-se que há algumas ofertas em que parte do custo fixo é paga com warrants e ações.²⁸⁸

Além disso, a dispensa do registro de oferta nos mercados alternativos na Inglaterra e no Canadá possibilita uma maleabilidade na busca por investidores. A empresa emissora tem a chance de tentar verificar, antes a realização da oferta, se conseguirá efetuar a operação captando o valor desejado. Dessa forma, caso se constate que haverá fracasso na precificação desejada, o emissor poderá optar por desistir da oferta.²⁸⁹

²⁸⁶ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁸⁷ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁸⁸ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁸⁹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

Até mesmo no caso da Austrália, onde apesar de existir a dispensa de registro, a maior parte das companhias prefere realizar seus IPOs efetuando o registro da oferta, permite-se a procura de investidores antes do protocolo do prospecto (logo, na prática, no momento em que se realiza o protocolo, a oferta já está vendida). Essa prática acaba contribuindo para uma pequena redução dos custos fixos com o registro, listagem e as despesas correlatas. É importante salientar que tais despesas não são irrelevantes caso ocorra desistência.²⁹⁰

g) Mecanismos para mitigar as incertezas de floating

Não foram constatados mecanismos para diminuir as incertezas de floating. Todavia, o grupo de trabalho concluiu que quando o processo de oferta é mais ágil, o tempo de exposição da empresa a uma alteração nas condições de mercado é reduzido e isso acaba por mitigar as incertezas relacionadas a esse processo.

Na Austrália e no Canadá as IPOs ocorrem em um intervalo de tempo entre 5 a 6 meses (período de tempo relativamente curto). No caso de empresas pré-operacionais (projetos), o período de tempo transcorrido entre a constituição da empresa e o recebimento financeiro dos recursos é apenas 3 meses.²⁹¹

Ressalte-se, ainda, que a existência da dispensa de registro nos mercados alternativos da Inglaterra (AIM) e do Canadá (TSXV) dão maior agilidade ao processo de IPO, tendo em vista a ausência de registro prévio no órgão regulador e da ausência de prospecto (apesar de o documento de admissão no AIM se assemelhar a um prospecto).²⁹²

²⁹⁰ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁹¹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁹² BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

Desse modo, há, em alguns países, a aglutinação das seguintes circunstâncias: certeza sobre a demanda dos investidores (mencionada no tópico anterior) e o curto espaço de tempo para a liquidação da operação.²⁹³

A combinação dessas duas circunstâncias acaba por proporcionar às companhias emissoras uma redução nas incertezas de floating.

h) Facilidade para encontrar brokers/distribuidores

Constatou-se que, em situações normais de mercado, não há dificuldades para encontrar brokers/distribuidores.²⁹⁴

i) Incentivos Tributários

Com exceção da Espanha, onde há alguns incentivos regionais relacionados à disponibilização de recursos à companhia no intuito de cobrir custos vinculados ao processo de preparação da oferta, não foram encontrados nos países estudados, incentivos diretos aos emissores em decorrência de seu acesso ao mercado.²⁹⁵

Em geral, os incentivos tributários existentes nos países estudados são destinados aos investidores (varejo e institucionais) que subscrevem ações emitidas por empresas listadas nos mercados alternativos, seja diretamente ou por veículo de investimento específicos.²⁹⁶

²⁹³ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁹⁴ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁹⁵ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁹⁶ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

4.2 Investidores

a) Perfil dos investidores:

O Grupo de Trabalho constatou que a participação de determinados tipos de investidores está relacionada ao tamanho da oferta.

Os investidores estrangeiros na Inglaterra, Canadá e Austrália - países onde conseguiu-se obter informações acerca desse assunto – normalmente participam de ofertas acima de um determinado patamar. Na Inglaterra verifica-se a participação de investidores estrangeiros nas ofertas acima de US\$ 80 MM, no Canadá nas ofertas acima de US\$ 50 MM e na Austrália constatou-se a participação de investidores estrangeiros nas ofertas entre US\$ 200 MM e US\$ 250 MM.²⁹⁷

A participação de investidores qualificados locais varia de acordo com o país analisado. Por exemplo, no TSXV (Canadá) a participação de investidores qualificados locais é bem expressiva, sendo que, mesmo em ofertas pequenas, a presença deles pode chegar a 60%. Já no caso da Austrália, a participação de investidores qualificados é mais expressiva em ofertas acima de US\$ 100 MM, não obstante existir a presença desse tipo de investidor em ofertas entre US\$ 25 MM a US\$ 30 MM.²⁹⁸

A participação de investidores pessoas físicas sempre é importante para oferta de PMEs em alguns mercados. A participação de pessoas físicas chega a 40% para as ofertas da KOSPI (Ofertas médias de US\$ 142 MM) e na KOSDAQ (ofertas médias de US\$ 71 MM). Em ofertas muito pequenas, como as que ocorrem na NC e em parte das ofertas na Austrália, os investidores são, em sua maioria, pessoas físicas comuns. Na Austrália os investidores são pessoas da região que possuem grande conhecimento acerca do empreendimento e dos riscos do negócio

²⁹⁷ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

²⁹⁸ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

greenfield. Na Inglaterra, os investidores pessoas físicas participam de ofertas menores do AIM.²⁹⁹

b) Mecanismos para aumentar a liquidez no mercado secundário

Com o intuito de aumentar a liquidez no mercado secundário, faz-se a utilização de dois mecanismos. O primeiro deles é aplicação de regras de listagem que visam promover uma maior dispersão como, por exemplo: emissão de número mínimo de ações, número mínimo de acionistas e free float mínimo (Canadá, Austrália e Shenzhen).³⁰⁰

O segundo mecanismo é a utilização obrigatória de Market maker. Esse mecanismo é aplicado no MAB (Espanha) e NC (Polônia). No Canadá, a contratação do Market maker não é obrigatória.³⁰¹

O Market maker é chamado, também, de liquidity provider, formador de mercado, agente de liquidez, facilitador de liquidez, promotor de negócios. Compete ao Market maker garantir liquidez mínima e referência de preço para ativos previamente credenciados. A função do Market maker aqui no Brasil pode ser exercida por corretoras, distribuidoras de valores, bancos de investimento ou bancos múltiplos com carteira de investimentos que estejam previamente credenciados na bolsa para exercer essa atividade e se comprometam a colocar no mercado, diariamente, ofertas de compra e de venda de uma quantidade de ativos pré-estabelecida e conhecida por todos.³⁰²

A determinação de um preço de referência para determinado ativo é uma atividade muito importante e requer prévio conhecimento acerca da companhia emissora, em especial sobre a condição econômico-financeira da mesma.É

²⁹⁹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2014.

³⁰⁰ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³⁰¹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³⁰² Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro.** Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>>. Acesso em: 22 abr. 2014.

necessário, ainda, que se efetue o acompanhamento do valor dos ativos da companhia e de perspectivas no longo prazo.³⁰³

O Market maker auxilia as companhias no intuito de que a formação do preço de suas ações tenha a maior eficácia possível, fornecendo liquidez.³⁰⁴

Essa prática é bastante utilizada nos mercados alternativos estudados. Não obstante a utilização desses mecanismos, a liquidez no mercado secundário normalmente é bem pequena.³⁰⁵

É importante ressaltar, por oportuno, que a baixa liquidez no mercado secundário não se apresenta como uma grande preocupação para os investidores de PMEs tendo em vista que o interesse maior, no caso desse tipo de investimento, está vinculado ao retorno que poderá advir do crescimento da empresa e não com a liquidez imediata.³⁰⁶

c) Riscos inerentes a uma empresa de menor porte

Uma importante questão levantada pelo grupo de trabalho foi a forma como os investidores lidam com os riscos inerentes às empresas de menor porte. Chegou-se a conclusão que o modo de lidar com os riscos varia de acordo com o mercado alternativo estudado, pois há a influência de certos fatores como: aspectos culturais, regulação ou auto-regulação e práticas de mercado.

No que tange às empresas do setor de mineração – greenfields (caso da TSXV e parcela da Austrália) parece que os investidores já estão culturalmente acostumados a realizar investimentos de risco e possuem conhecimento acerca do

³⁰³ Comissão de Valores Mobiliários. Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>> Acesso em: 22 abr. 2014.

³⁰⁴ Bolsas y Mercados Españoles (BME). **Empresas en expansión**. Disponível em: <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm> Acesso em: 09 de janeiro de 2014.

³⁰⁵ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³⁰⁶ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

setor.³⁰⁷

Embora o grau de insucesso nesse setor seja elevado, não se detectou a realização de queixas a esse respeito. Aliás, no Canadá há prospectos que avisam, de maneira bem destacada, quando se trata de empresas do setor de greenfield, que o investimento é altamente especulativo.³⁰⁸

Os mercados alternativos da Chinext e KOSDAQ estabelecem algumas normas rigorosas com vistas a evitar que empresas com grandes chances de fracasso efetuem a listagem. Há uma regra no KOSDAQ, por exemplo, que determina que o acionista controlador de certa sociedade empresária que tenha o registro cancelado (de ofício) pela bolsa não poderá listar outras companhias das quais seja o acionista controlador.³⁰⁹

Nos mercados alternativos europeus (AIM, NC e MAB) há a figura do Assessor (respectivamente NOMAD, Authorized Adviser e Asesor Registrado). O Assessor é que auxilia a empresa no processo de acesso ao mercado e exerce um papel de supervisor após a listagem. Quando aplica seu capital em determinada empresa, o investidor o faz confiando na reputação do respectivo Assessor.³¹⁰

O Grupo de Trabalho constatou a ocorrência de problemas com Assessores na Inglaterra e na Polônia: eles não estavam tendo cautela ao levar as empresas ao mercado (tendo em vista a qualidade e o potencial de crescimento da companhia).

Problemas como esse têm acontecido devido a fato de haver um conflito de interesses, já que o intermediário é remunerado e contratado pela companhia. A utilização de opções, ações ou warrants para remunerar os Assessores tem sido

³⁰⁷ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³⁰⁸ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³⁰⁹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³¹⁰ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

aplicada como um meio para melhorar essa situação, buscando alinhar interesses.³¹¹

Desse modo, estimula-se o interesse do intermediário (ou Assessor) para que a empresa obtenha sucesso após o IPO. Além disso, o fato de parte da remuneração paga ao Assessor estar ligada em crescimento futuro da empresa, pode funcionar como um indicativo para o investidor de que a companhia realmente possui qualidade e chances de crescimento.³¹²

d) O que os investidores buscam ao investir em PMEs

O Grupo de Trabalho verificou que investidores que aplicam seu capital em PMEs visam, em primeiro plano, um retorno potencialmente mais elevado que pode advir de um crescimento acentuado da PME. Logo, a liquidez imediata e os dividendos não são o foco desses investidores.

e) Incentivos concedidos àqueles que investem em PMEs

O Grupo de Trabalho verificou que, dos sete países visitados, quatro deles oferecem incentivos tributários para os investidores, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas. Os quatro países são os seguintes: Inglaterra (AIM), Canadá (TSXV), China (Shenzhen/ Chinext), e Coreia (Kosdaq).

Os incentivos tributários verificados são os seguintes:

- O abatimento total ou parcial do investimento em empresas listadas da base de cálculo do imposto de renda a pagar do investidor;
- a isenção sobre ganhos de capital auferidos por meio da venda das ações de empresas listadas;
- a possibilidade de reinvestimento em empresas listadas do valor referente ao ganho de capital;
- a isenção sobre dividendos recebidos;
- a isenção sobre a transmissão de ações como herança;

³¹¹ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³¹² BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

- Às vezes, existe a condição de uma permanência mínima como investidor da companhia (lock-up).³¹³

No Brasil, em julho de 2014, tendo em vista a baixa adesão de investidores pessoas físicas à bolsa e visando promover o desenvolvimento do mercado de acesso no país, foi editada a medida provisória nº 651/2014 que concede, até 31 de dezembro de 2023, isenção de Imposto de Renda sobre o ganho de capital obtido por pessoas físicas na venda de ações de pequenas e médias empresas (PMEs). Para este fim, considera-se PME companhias que tenham valor de mercado abaixo de R\$ 700 milhões e receita bruta anual inferior a R\$ 500 milhões.

De acordo MP nº 651/2014, verifica-se o valor de mercado da seguinte maneira: no caso de companhias de capital fechado, o valor de mercado será aquele apurado ao fim do processo de formação de preço na oferta pública inicial de ações.

Na hipótese de a sociedade já se tratar de uma companhia de capital aberto, o valor de mercado será definido levando-se em conta a média de preço de fechamento das ações, ponderada pelo volume negociado, nos trinta pregões que antecedem à data de pedido de registro da oferta pública subsequente.

É importante salientar que a Comissão de Valores Mobiliários – CVM disponibilizará, em seu sítio na internet, a relação das ofertas cujo objeto sejam ações beneficiadas pela MP 651/2014. Ademais, para que o investidor goze desse benefício, as ações devem ser adquiridas a partir da data de publicação da Medida Provisória.

Ressalte-se, por oportuno, que, de acordo com o art. 18 da MP 651/2014, também serão isentos de imposto de renda os rendimentos auferidos por pessoa física por ocasião do resgate de cotas de fundos de investimentos em ações desde que tais fundos sejam constituídos sob a forma de condomínio aberto e atendam a determinados requisitos.

O requisitos são os seguintes: O fundo deve possuir, no mínimo, 67% do seu patrimônio aplicados em ações cujos ganhos sejam isentos de imposto de renda, nos termos do art.16 da MP 651/2014. Além disso o prazo mínimo de resgate deve ser 180 dias e o fundo deve ter a designação FIA – Mercado de Acesso, ou seja, se

313

BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

tratar de um fundo específico de investimento em ações de sociedades empresárias que integrem o mercado de acesso.

Tais medidas podem resultar em um aumento na liquidez das ações de PMEs, tendo em vista que incentiva pessoas físicas e gestores de fundos a aplicarem recursos em ações dessas sociedades empresárias.

4.3 Intermediários

a) Quanto a responsabilidade dos intermediários em relação às companhias que levam ao mercado

A responsabilidade dos intermediários varia de país para país de acordo com os arranjos regulatórios. Os riscos em investir em determinada empresa está ligado à falta de histórico, ao maior nível de incerteza sobre os resultados futuros, a menor formalidade, etc.³¹⁴

No TSXV (Canadá) e ASX (Austrália) os brokers/distribuidores têm o dever de realizar a *due diligence* das companhias emissoras e atestar a veracidade das informações apresentadas. Todavia, o risco dos brokers/distribuidores é atenuado nas ofertas de empresas de mineração – tipo de ofertas que ocorrem com maior frequência no mercado – em decorrência de os investidores pessoas físicas já possuírem um determinado conhecimento acerca do negócio e estarem familiarizados com o risco.³¹⁵

Como já foi ressaltado anteriormente, no NC (Polônia) e no AIM (Inglaterra) a maior parte das ofertas é realizada com dispensa de registro. Nesse caso, o responsável pelo cumprimento da *due diligence* é o Assessor. Entretanto, vale destacar que, muitas vezes, o broker/distribuidor é o próprio Assessor.

No NC (Polônia), tendo em vista que as empresas são startups ou microempresas, normalmente o Assessor tem pouca coisa a fazer no sentido de garantir a *due diligence*. Nesse caso, os investidores esperam que o Assessor

³¹⁴ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

³¹⁵ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

encontre projetos que tenham chances de crescimento e atendam aos objetivos dos investidores. Logo, nessa hipótese, o que está em risco é a reputação do Assessor.³¹⁶

Due diligence consiste em um procedimento de investigação e auditoria para verificar se as informações disponibilizadas ao mercado são verídicas. Esse procedimento varia de acordo com o negócio e o tamanho da companhia mas, em linhas gerais, refere-se a questões de ordem financeira, contábil e fiscal, além de aspectos jurídicos societários, trabalhistas, ambientais, imobiliários, de propriedade intelectual e tecnológica. A due diligence ocorre no intuito de constatar os ativos e passivos contábeis de modo a proporcionar maior segurança na negociação para os acionistas, investidores, entre outros.³¹⁷

O risco reputacional é também aquele que tem mais peso no AIM, embora os NOMADS tenham responsabilidade perante a Bolsa no que concerne à *due diligence*. É importante destacar que embora haja dispensa de registro e do prospecto, o documento de listagem das empresas do AIM é bem completo, de modo que as informações prestadas nesse documento se assemelham àquelas prestadas em um prospecto.³¹⁸

Em relação às ofertas nas quais há a efetuação do registro no órgão regulador, pode-se dizer que o intermediário possui uma responsabilidade limitada, tendo em vista que o controlador/administrador é quem é o responsável pelas informações prestadas sobre a empresa e suas perspectivas. Todavia, o intermediário ainda está sujeito ao risco reputacional.

No Brasil, de acordo com a ICVM nº 400/2003, a sociedade emissora é responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas no momento da efetuação do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição. Todavia, a instituição distribuidora líder será responsabilizada pela falta de diligência ou omissão.

³¹⁶ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 17 jan. 2014.

³¹⁷ Actual Ventures. **Due Diligence.** Disponível em: <<http://www.actualventures.com.br/due-diligence/>>. Acesso em: 26 abr. 2014.

³¹⁸ BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 17 jan. 2014.

Nos termos do art.56, § 1º da ICVM nº 400/2003 a instituição líder deverá tomar todas as cautelas no intuito de assegurar que:

- I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e
- II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.³¹⁹

b) Como os intermediários chegam aos investidores

Com exceção da Austrália, o Grupo de Trabalho não conseguiu averiguar esse tópico nos países estudados. Todavia, entendeu-se que seria válido apresentar a dinâmica na qual se dá o encontro entre intermediários e investidores na Austrália.

Na Austrália, nas ofertas de PMEs o intermediário entra em contato com alguns fundos de investimento. E, no caso de investidores pessoas físicas, os intermediários entram em contato com investidores com os quais ele tem um relacionamento direto. Além disso, os intermediários chegam às pessoas físicas através de Financial Adviser. O Financial Adviser é uma figura comum na Austrália, para se ter uma idéia, 1/3 dos investidores australianos possuem um Financial Adviser, que pode ser uma pessoa física ou uma instituição. É importante destacar o fato de que, por ocasião da oferta, o Financial Adviser recebe remuneração tanto do intermediário quanto do investidor, fato que pode colocar esse profissional em uma situação conflitante.

c) Atuação dos intermediários em ofertas menores

Na Austrália, Canadá e Coréia há uma relação de fidelidade, pois, mesmo que o IPO não produza, de imediato, uma remuneração significativa, os intermediários procuram estabelecer uma relação de longo prazo. Foca-se no potencial de crescimento que a sociedade empresária tem e, conseqüentemente, na

319

Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 25 abr. 2014.

possibilidade de que essa companhia, no futuro, venha captar mais recursos ou esteja apta para outros tipos de transação.

No Canadá, Polônia, Austrália e, com menos intensidade, na Inglaterra, constatou-se que, em ofertas muito pequenas, há a possibilidade de o intermediário ser remunerado com opções/ warrants de compra/subscrição de ações que poderão ser exercidas depois de determinado tempo. Esse mecanismo, além de servir como um bom sinal para investidores, tendo em vista o alinhamento de interesses, pode aumentar a remuneração dos intermediários, em caso de sucesso no mercado.³²⁰

320

BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 17 jan. 2014.

5 PAC-PME

O Programa de Aceleração do Crescimento para Pequenas e Médias Empresas – PAC-PME, também chamado de Brasil + Competitivo, é uma iniciativa de diversas entidades e instituições do mercado tais como o MBC (Movimento Brasil Competitivo), que abarca as principais lideranças empresariais do Brasil e a BRAIN(Brasil Investimentos & Negócios) que une as instituições AMBIMA, FENABRAN E FECOMERICO, entre outras, e que tem o objetivo de acelerar a consolidação do país como um polo internacional de investimentos e negócios.³²¹

Há ainda outras quarenta entidades que apóiam o PAC-PME. Dentre estas entidades encontram-se intermediários financeiros como, praticamente, todos os bancos que lideraram IPOS no Brasil nos últimos dez anos. Dentre as entidades que apoiam o programa há, também, consultores legais: as principais bancas de advogados com elevada experiência em mercado de capitais e em operações financeiras e as empresas de auditoria dominantes no mercado, incluindo as Big Four, entre outras.³²²

O programa consiste em uma mobilização da sociedade brasileira que ocorre no intuito de levar uma contribuição efetiva e suas propostas ao governo visando acelerar o crescimento das pequenas e médias empresas no país.³²³

O portal do PAC-PME consiste em uma plataforma na qual são apresentadas soluções empresariais, disponibilizando seis tipos de recursos de uma forma clara e fácil. Os recursos disponibilizados são os seguintes:

Educacional: notícias, vídeos e workshops pra PMEs e investidores.
 Capital de crescimento: opções e oportunidades para PMEs obterem recursos para crescimento dos seus negócios.
 Presença digital: Instrumentos para aprimorar a presença digital das PMEs e auxiliar no processo de comercialização de produtos e serviços.
 Competitividade: Ferramentas de aumento de competitividade, empreendedorismo e crescimento com inovação.
 Show Room de PMEs: Cadastro, acesso a consultores externos, informações, relatórios de pesquisa, webcaches de resultados e redes sociais.

³²¹ PAC-PME. **Vídeo Eletrônico de Apresentação do PAC-PME.** Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=mNCzFhwXO_g>. Acesso em: 27 fev. 2014.

³²² PAC-PME. **Vídeo Eletrônico de Apresentação do PAC-PME.** Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=mNCzFhwXO_g>. Acesso em: 27 fev. 2014.

³²³ PAC-PME. **Vídeo Eletrônico de Apresentação do PAC-PME.** Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=mNCzFhwXO_g>. Acesso em: 27 fev. 2014.

Investidores; Fórum de discussão sobre empresas, ranking de governança e crescimento, blogs e colunas de especialistas.³²⁴

Dessa forma, através desse portal, as PMEs têm acesso a vários recursos que colaboram para a efetivação do seu desenvolvimento, especialmente no que tange ao acesso a capital de crescimento por meio de oferta de ações em bolsa – *IPOs*.³²⁵

O PAC-PME possui um aglomerado de propostas que ainda dependem de aprovação e implantação, caso sejam julgadas adequadas pelo Governo.

O conjunto de propostas encontra-se no projeto de Lei n° 6558/2013 que foi apresentado à Câmara dos Deputados pelo deputado Otávio Leite em 10/10/2013 e atualmente, 02/06/2014, está sujeito à apreciação da Comissão de Finanças e Tributação.

5.1 Estagnação do Mercado de acesso

O BOVESPA MAIS foi criado em 2005 e, desde então, teve apenas 9 (nove) empresas listadas. A seguir destacaremos alguns fatores ressaltados pelo PAC-PME que contribuem para essa estagnação do mercado de acesso brasileiro.

a) Cultura de renda fixa e percepção de complexidade da bolsa

Historicamente, os mercados de acesso possuem um elevado índice de investidores locais, pessoas físicas. Todavia, esse fato não se verifica aqui no Brasil, onde a maior parte das pessoas prefere realizar investimentos de renda fixa e não entendem o funcionamento da bolsa de valores. O índice de investidores pessoas físicas no mercado de capitais brasileiro não chega a 0,5% da população do país.

b) Exigências regulatórias excessivas para o mercado de acesso (CVM e bolsa)

As regras de transparência e governança corporativa, apesar de serem importantes, acabam por se apresentar como um entrave no que tange ao acesso de PMEs ao mercado de capitais, tendo em vista que tornam altos os custos pré e pós *IPO*.

³²⁴ PAC-PME. **Vídeo Eletrônico de Apresentação do PAC-PME.** Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=mNCzFhwXO_g>. Acesso em: 27 fev. 2014.

³²⁵ PAC-PME. **Vídeo Eletrônico de Apresentação do PAC-PME.** Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=mNCzFhwXO_g>. Acesso em: 27 fev. 2014.

- c) Fundos/QIBs não interessados em investir em empresas de menor liquidez

Ações de PMEs geralmente possuem baixa liquidez, o que faz com que elas se apresentem como desinteressantes para fundos/ QIBs cujos investidores têm interesse em um retorno rápido de seus investimentos.

É importante salientar, por oportuno, que a Comissão de Valores Mobiliários, por meio da IN nº 409/2004, regula, dentre outras coisas, a constituição de fundos de ações voltados para PMEs listadas no mercado de acesso da bolsa ou do mercado de balcão organizado. Trata-se dos chamados Fundos de Investimentos em Ações – Mercado de Acesso (FIA – Mercado de Acesso). Esses fundos devem aplicar no mínimo dois terços de seus recursos em sociedades empresárias listadas em seguimento do mercado de acesso da bolsa ou do mercado de balcão organizado.

Ressalte-se que no caso dos fundos que aplicarem 67% de seu patrimônio em ações de companhias contempladas pela MP 651/2014, os investidores terão isenção de IR no momento do resgate das cotas. Todavia, ainda não há no mercado nenhum fundo de investimento que se encaixe nessa regra.

5.2 Propostas do programa Brasil+ competitivo

O Programa de Aumento de Competitividade Empresarial e Melhoria no Acesso a Capital de Crescimento – “BRASIL+COMPETITIVO” - tem o objetivo de realizar 750 IPOs nos próximos 5 anos. Essas 750 IPOs correspondem a 2% do mercado alvo de PMEs do país.

No intuito de possibilitar o desenvolvimento do mercado de acesso no Brasil, o programa “BRASIL+COMPETITIVO” possui um conjunto de propostas que serão apresentadas a seguir.

- a) Desoneração do Governo:

Através do Projeto de Lei nº 6558/2013 que foi apresentado à Câmara dos Deputados pelo deputado Otávio Leite em 10/10/2013 e atualmente está sujeito à apreciação das comissões dessa casa legislativa, propõem-se a concessão de

crédito tributário às sociedades empresárias beneficiárias do programa “BRASIL+COMPETITIVO” no Imposto de Renda a pagar.

Para ser beneficiária do programa “BRASIL+COMPETITIVO”, nos termos do Projeto de Lei supracitado, é necessário que a sociedade empresária obedeça, cumulativamente, aos seguintes requisitos:

- ✓ Não seja considerada sociedade de grande porte, nos termos do art.3º, parágrafo único, da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007³²⁶.
- ✓ O somatório dos valores das ofertas públicas iniciais e subsequentes não podem ultrapassar R\$ 250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais).
- ✓ Em cada oferta pública de ações que a sociedade efetuar, deverá ocorrer distribuição primária correspondente a, no mínimo, 70% do total das ações objeto da oferta pública.
- ✓ Tenha aderido a seguimento especial de negociação do mercado organizado de valores mobiliários.

Através do Projeto de Lei nº 6558/2013, propõem-se que a concessão do crédito tributário ocorra da seguinte maneira:

Depois de concluída cada oferta pública de ações, o emissor tributado com base no lucro real, poderá deduzir do imposto de renda devido, em cada período de apuração, crédito tributário correspondente a 66% da soma dos gastos advindos da contratação de pessoas residentes ou domiciliadas no país. Tal dedução poderá ocorrer desde que os gastos estejam relacionados com os seguintes fatores:

- ✓ Preparação do emissor para ofertas públicas de ações desde que as despesas do emissor tenham ocorrido dentro dos 12 (doze) meses anteriores à publicação do anúncio de início de distribuição pública de ações.
- ✓ Oferta pública inicial de ações, e as ofertas públicas de ações subsequentes. Pode-se incluir nesse rol, despesas com: consultores, advogados, auditores e demais prestadores de serviços contratados para a oferta pública de ações; intermediação da oferta pública de ações; taxa devida a Comissão de Valores Mobiliários (CVM); registro no mercado organizado de valores mobiliários;

326

De acordo com a Lei nº 11.638/2007, considera-se de grande porte a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que, tiver no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

publicação e divulgação de informações ao mercado relacionadas ao emissor, entre outros.

- ✓ O cumprimento das normas de regulação e autorregulação do mercado, a formação de mercado para ações da sociedade empresária e boas práticas de relacionamento com investidores e analistas do mercado de capitais. É importante salientar que, nesses casos, as despesas auferidas pelo emissor devem ter ocorrido no prazo de 60 (sessenta) meses, contados da data início da negociação das ações do emissor em seguimento especial de mercado organizado de valores mobiliários.

Não será permitida a dedução dos gastos que estiverem relacionados aos valores pagos a pessoas vinculadas à sociedade empresária. Essa vedação tem o intuito de evitar fraudes.

De acordo com o art. 4º, §4º de Projeto de Lei, considera-se pessoas vinculadas ao emissor:

- I- A pessoa jurídica da qual o emissor seja acionista ou sócio, na data da oferta pública de ações ou nos 12 (doze) meses anteriores.
- II- Administradores, acionistas, ou sócios do emissor ou de pessoa jurídica vinculada ao emissor.
- III- O cônjuge, os parentes até o terceiro grau, inclusive os afins, e os dependentes das pessoas jurídicas vinculadas ao emissor.
- IV - A pessoa jurídica coligada, controladora ou controlada, ou que tenha como titulares, administradores, acionistas ou sócios algumas das pessoas a que se referem os incisos II e III deste parágrafo.

É importante ressaltar que a sociedade emissora fará jus a esse benefício pelo prazo de 5 (cinco) anos, contados da data de início da negociação de suas ações em seguimento especial de mercado organizado. Destaque-se, ainda, que o benefício de dedução do IR está limitado ao valor total de R\$ 4.000.000,00 (quatro milhões de reais) anuais, sendo permitida a cumulação de valores excedentes pelo prazo de cinco anos.

b) Lançar amplo programa educacional no Brasil

Propõe-se que a BM&FBovespa, os Consultores Externos (CEs), as corretoras, o Governo (Sistema “S”, escolas, autarquias) e demais entidades governamentais de fomento empresarial se reúnam com o objetivo de educar e

apoiar o mercado: empresários de MEs, executivos/gestores (público interno das MEs) e investidores pessoas físicas.³²⁷

Há, ainda, a proposta de que estas entidades atuem de modo a disseminar, principalmente entre investidores pessoas físicas, a cultura, o costume de investir em renda variável.

Para tanto, faz-se necessário que sejam disponibilizadas informações de fácil compreensão acerca desse tipo de investimento (abarcando o funcionamento do mercado de capitais, da bolsa de valores, entre outras coisas).

Atualmente, menos de 0,3% da população brasileira investe em ações. Através da disseminação da cultura de investimento em capital de risco, pretende-se que essa percentagem suba para 0,5%.³²⁸

c) Promover MEs (brasileiras) e o Bovespa Mais como novo polo mundial de investimento

Visando a consolidação e o crescimento do Bovespa Mais, seria extremamente relevante se a BM&FBovespa e os intermediários financeiros que atuam nesse seguimento promovessem a atração de fundos de investimento do exterior (EUA, Europa e Hong Kong) que já tenham o costume de investir em MEs daquele mercado para investirem em MEs brasileiras integrantes de seguimentos da BM&FBovespa.³²⁹

d) Ajustar a regulamentação da CVM e da Bolsa de modo que estas entidades flexibilizem o mercado de acesso no intuito de concretizar os seguintes objetivos:

1° Criar condições para ofertas simplificadas de MEs para investidores qualificados (oferta máxima de R\$ 250 milhões):

³²⁷ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 04 mar. 2014.

³²⁸ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 04 mar. 2014.

³²⁹ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 04 mar. 2014.

Propõem-se que a empresa de médio porte irá seguir o rito normal para adquirir o registro de companhia aberta. Entretanto, será criada uma nova categoria de empresas (ex.: Categoria C). As ofertas na Categoria C serão restritas a investidores qualificados – QUIBs (ex.: regra 144^o e JOBS Act³³⁰) e não seria necessária a efetuação do registro da oferta, e a compliance pós IPO para as sociedades dessa categoria seria menos complexa e, conseqüentemente, menos custosa.³³¹

É importante esclarecer que QIB consiste em investidor qualificado – pessoa física ou jurídica com investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300 mil e que ateste por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio (conforme inciso IV do artigo 109 da instrução CVM N^o 409/2004)³³²

A ICVM 480/2009, em seu art.7^o, IV e V dispensa, automaticamente, do registro de emissor de valores mobiliários as empresas de pequeno porte e as microempresas. Nesse caso, para que ocorra a dispensa, a oferta de valores mobiliários de uma mesma emissora deverá se limitar a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) em cada período de doze meses.

É interessante ressaltar que a sugestão de conceder dispensa do registro de oferta para empresas de médio porte nos casos de ofertas direcionadas a investidores qualificados não apresenta grande relevância, tendo em vista que a ICVM n^o 400/2003, em seu art.4^o, prevê a possibilidade de dispensa de registro da oferta pública – embora não seja automática - ou de alguns dos requisitos, inclusive publicações. Dentre as hipóteses de dispensa há previsão no art.4^o, VII do caso de a oferta ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.

Ressalte-se que o estabelecimento de hipóteses de dispensa automática de registro de oferta deve ocorrer com cautela, tendo em vista que o registro ocorre, dentre outras coisas, em decorrência do objetivo de proteger os investidores, sobretudo aqueles que não têm conhecimento e experiência suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo das ofertas. Além disso, o registro da oferta serve para dar

³³⁰ Regra 144^a: colocação de ações na forma de ADRs para investidores qualificados nos EUA, em operações isentas de registro na SEC. Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, promulgado pelo Presidente Obama em 5/4/2012.

³³¹ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 08 mar. 2014.

³³² PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 09 mar. 2014.

acesso aos investidores a informações que são necessárias para a decisão de investimento, informações essas que são fornecidas no prospecto.

Outra sugestão do programa Brasil+Competitivo é que os intermediários financeiros lancem fundos próprios para Mês (fundos- ME). A existência de vários fundos- ME poderá viabilizar o crescimento de médias empresas através da capitalização dessas companhias.

Propõe-se, ainda, que os fundos- ME listem suas cotas em Bolsa, pois isso trará maior liquidez para as cotas desses fundos.³³³

2° Ajustar a regulamentação do segmento de listagem Bovespa Mais, de forma a democratizar o acesso e incentivar preparação/compliance ME:

As MEs listadas no seguimento terão, obrigatoriamente, um grupo de consultores externos (CE) durante todo o período em que a empresa estiver listada no Bovespa Mais.

As sociedades empresárias têm liberdade de escolher seus consultores externos. Cada grupo de consultores externos será constituído por:

(i) empresa de preparação para IPO, (ii) intermediário financeiro e formador de mercado, (iii) firma de auditoria, (iv) firma de advocacia e (v) empresa de comunicação (RI e comunicação corporativa).³³⁴

Os consultores externos irão auxiliar a sociedade empresária no processo de preparação, due diligence, revisão dos documentos de admissão, registros, oferta de ações e pós- IPO. Os CEs deverão colaborar para que haja transparência nos resultados, e a divulgação da empresa listada, obstando impacto negativo na reputação/integridade da mesma.³³⁵

³³³ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 09 mar. 2014.

³³⁴ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 10 mar. 2014.

³³⁵ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 11 mar. 2014.

A sociedade empresária poderá escolher se será da Categoria C – apenas QUIBs/Fundos ME (fundos próprios para médias empresas) como investidores- ou se será da Categoria A, que permite, também, pessoas físicas como investidores.³³⁶

É importante salientar que, independentemente da categoria na qual a ME opte ingressar, ela e seus investidores (“QBIs” ou “QBIs + pessoas físicas”) terão os estímulos do Governo Federal.³³⁷

As pessoas físicas poderão participar de fundos- ME, e estes fundos é que investirão em MEs da Categoria A e/ou da Categoria C. Além disso, as pessoas físicas poderão investir diretamente em MEs da Categoria A.³³⁸

³³⁶ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 08 mar. 2014.

³³⁷ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 08 mar. 2014.

³³⁸ PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 09 mar. 2014.

6 CONCLUSÃO

Com base no que foi estudado, pode-se concluir que há diversos fatores que dificultam o acesso de uma maior quantidade de sociedades empresárias ao mercado secundário no Brasil. Dentre esses fatores pode-se citar, por exemplo, os custos da operação, sejam os custos fixos da oferta pública de ações ou os custos pos *IPO*.

Apesar de, em ofertas maiores, os custos fixos não representarem uma grande percentagem do valor arrecadado, eles se apresentam como um fator relevante para sociedades empresárias de menor porte, sobretudo pelo fato de que a Companhia deverá arcar com tais custos independentemente de obter ou não sucesso em sua oferta pública de ações. Caso a oferta não seja bem sucedida, pode acontecer de o capital contido no caixa da Companhia não ser suficiente para arcar com os custos fixos.

Uma alternativa interessante para reduzir as incertezas de custos consiste em remunerar consultores, advogados, auditores e demais prestadores de serviços contratados para a oferta pública de ações, de acordo com o sucesso da oferta ou remunerá-los com ações da companhia emissora, assim como ocorre na Inglaterra e no Canadá, por exemplo. Desse modo, esses profissionais terão mais interesse em que a operação obtenha sucesso e, devido a isso, provavelmente realizarão suas funções com um empenho maior. Além disso, caso a oferta não seja bem sucedida, o emissor teria um prejuízo menor.

Custos para manutenção de uma Companhia de capital aberto tais como, custos relacionados à compliance e governança também se apresentam como um fator que dificulta o acesso de um maior número de sociedades ao mercado de capitais.

Todavia compliance e governança são elementos de suma importância para sociedades de capital aberto, devendo ser adotados independentemente do porte da companhia, tendo em vista que atribuem maior credibilidade à S.A perante investidores, de modo que estes últimos tenham maior segurança ao realizar seus investimentos.

A sugestão do PAC-PME de conceder isenção tributária para pequenas e médias empresas cujo somatório de ofertas públicas não ultrapasse R\$ 250.000.000, 00 (duzentos e cinquenta milhões de reais) se apresenta como uma

iniciativa interessante para reduzir o impacto dos custos, sejam eles fixos ou pós *IPO*. A isenção poderia se dar nos termos do projeto de Lei nº 6558/2013, ou seja: a Companhia teria a faculdade de reduzir do imposto de renda devido, em cada período de apuração, crédito tributário correspondente a 66% dos gastos ocorridos com a preparação da oferta, com a oferta em si e com o cumprimento da regulação e auto-regulação do mercado após a realização da oferta (custos pós *IPO*).

O desinteresse de expressiva quantidade de fundos e investidores qualificados em aplicar seus recursos em títulos de menor liquidez também se configura como um ponto negativo ao desenvolvimento do mercado de acesso brasileiro. De fato, geralmente os títulos negociados em qualquer mercado secundário não possuem elevada liquidez.

Desse modo, esse tipo de investimento é indicado para aqueles que possuam maior interesse em obter retorno através do crescimento da companhia do que com a liquidez imediata das ações.

Entretanto, o lançamento, por intermediários financeiros, de fundos específicos para investimentos em PMEs, os chamados FIA – Mercado de Acesso (Fundos de Investimento em Ações - Mercado de Acesso) poderá estimular as PMES a abrirem seu capital.

Outra alternativa interessante, sugerida pelo PAC-PME, consiste no empenho da BM&FBovespa e de intermediários financeiros no intuito de atrair para o mercado de acesso brasileiro fundos estrangeiros que já tenham o costume de investir em PMEs.

Ademais, o aumento da quantidade de investidores institucionais e/ou qualificados nesse tipo de sociedade, possivelmente irá elevar a liquidez dos títulos negociados, favorecendo o crescimento do mercado de acesso no Brasil.

O baixo índice de pessoas físicas que investem no mercado de capitais também contribui para o insucesso do mercado secundário no Brasil. A maior parte das pessoas não entende o funcionamento da bolsa de valores e prefere efetuar investimentos de renda fixa. A isenção de imposto de renda sobre o ganho de capital advindo da venda de ações consiste em um fator que pode despertar o interesse de pessoas físicas em investir seus recursos em títulos de companhias contempladas pela MP 651/2014, todavia, a concessão do benefício não é suficiente para aumentar de maneira relevante a quantidade desse tipo de investidor.

Dessa forma, necessita-se da aplicação de uma maior quantidade de programas educacionais – seja por parte do Governo, da BM&FBovespa, ou dos consultores externos - com o objetivo de que as pessoas aprofundem seus conhecimentos sobre o mercado de capitais e tenham interesse em investir seus recursos nesse mercado.

O fato de não existir, no mercado de ações brasileiro, concorrentes à BM&FBovespa também se apresenta como um fator que contribui para a estagnação do mercado de acesso no país. Se houvesse outras entidades administradoras atuando no mercado de ações de bolsa e de balcão organizado, provavelmente haveria um empenho maior no intuito de adotar normas que atendam às necessidades específicas do mercado de acesso brasileiro, procurando atrair investidores e sociedades emissoras.

REFERÊNCIAS

Actual Ventures. **Due Diligence.** Disponível em: <<http://www.actualventures.com.br/due-diligence/>>. Acesso em: 26 abr. 2014.

Advanced Financial Network Brasil. **Mercado de balcão organizado.** Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/Mercado_de_balc%C3%A3o_organizado>. Acesso em 01 out. 2013.

Advanced Financial Network. **Mercado de Bolsa.** Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/Mercado_de_Bolsa>. Acesso em: 02 out. 2013.

ALONSO, Olívia. **Saiba o que são private equity, venture de capital e capital semente.** Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/saiba-o-que-sao-private-equity-venture-capital-e-capital-semente/n1237772600206.html>>. Acesso em: 24 fev. 2014.

Altus S.A. **Descrição das atividades.** Disponível em: <http://www.altus.com.br/site_ptbr/index.php?option=com_content&view=article&id=689&Itemid=303>. Acesso em: 23 nov. 2013.

ASSAF NETO, Alexandre Assaf. **Mercado financeiro.** 9. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010. p. 180.

Ativa S.A. **Relatório de análise.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Ativa-Relatorio-de-analise-Senior-Solution.pdf>>. Acesso em: 22 nov. 2013.

Banco Central do Brasil. **O Banco Central do Brasil- BACEN.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?LAICOMPETENCIAS>>. Acesso em: 22 out. 2013.

Banco Central do Brasil. **Sistema Financeiro Nacional: Composição.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP>>. Acesso em: 06 jan. 2014.

Banco Espírito Santo. **O que é a liquidez?** Disponível em: <<http://www.b-a-bes.com/nova-economia/o-que-e-liquidez>>. Acesso em: 12 dez. 2013.

Banco Nacional do Desenvolvimento. **Porte de Empresa.** Disponível em: Acesso em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/porte.html>. Acesso em: 29 mar. 2014.

Beatriz Cutait. **CAB vai ao BOVESPA MAIS, após tentativa de venda.** Disponível em: <http://www.cabambiental.com.br/Central-de-Conteudo/Not%C3%ADcias/CAB+vai+ao+Bovespa+Mais,+ap%C3%B3s+tentativa+de+venda+>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

BIOMM S.A. **A Biomm.** Disponível em: <http://www.biomm.com/pt/index.php?p=2,1>>. Acesso em: 19 fev. 2014.

BM&FBOVESPA. **Convênio firmado entre a BM&FBOVESPA e a APIMEC.** Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/servicos/download/Manual_convenio_APIMEC_Cias_Listadas.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2013.

BM&FBOVESPA. **Ações em circulação no mercado.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresaslistadas/AcaoCirculacaoMercado.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

BM&FBOVESPA. **Altus Sistema de Automação S.A.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=23183&idioma=pt-br>>. Acesso em: 21 nov. 2013.

BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS Brasil.** Disponível em: http://www.mzweb.com.br/nutriplant/web/arquivos/Nutri_BOVESPA_Mais_Folder_port.pdf>. Acesso em: 21 nov. 2013.

BM&FBOVESPA. **BOVESPA MAIS.** Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso em: 25 out.2013.

BM&FBOVESPA. **CIA ÁGUAS DO BRASIL- CAB AMBIENTAL.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=23175&idioma=pt-br#>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

BM&FBOVESPA. **DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22594&idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

BM&FBOVESPA. **Mercado de ações.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/cursos/curso-basico/curso-basico.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em: 09 abr. 2014.

BM&FBOVESPA. **Mercado de Balcão.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-negociacao/plataformas-de-negociacao/mercado-de-balcao.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em 11 abr. 2014.

BM&FBOVESPA. **Nível 1 de Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/RegulamentoNivel1.pdf>>. Acesso em: 05 dez. 2013.

BM&FBOVESPA. **Nível 2.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/nivel-2.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 dez. 2013.

BM&FBOVESPA. **Nortec Química S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22985&idioma=pt-br>>. Acesso em: 23 nov. de 2013.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/novo-mercado.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 06 dez. 2013.

BM&FBOVESPA. **NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=21334&idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

BM&FBOVESPA. **O que são segmentos de listagem.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

BM&FBOVESPA. **Ofertas públicas de distribuição de ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/ofertas-publicas/ofertas-publicas.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 20 jan. 2014.

BM&FBOVESPA. **Perfil Histórico.** Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em: 03 dez. 2013.

BM&FBovespa. **Quality Software S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=23302&idioma=pt-br>>. Acesso em: 16 mar. 2013.

BM&FBOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Regulamento-de-Listagem-do-Bovespa-Mais-vigente-a-partir-de-22-01-2014.pdf>>. Acesso em: 18 fev. 2014.

BM&FBOVESPA. **Seguimentos de Listagem: BOVESPA MAIS.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-delistagem/bovespa-mais.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 17 nov. 2013.

BM&FBOVESPA. **SeniorSolution S.A.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22799&idioma=pt-br>>. Acesso em: 30 mar. 2014.

BM&FBovespa. **Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por meio de Ações.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Apresentacao-Mercado-Capitais.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2014.

BMeFBOVESPA. **Introdução ao mercado de capitais.** Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>> Acesso em: 27 set. 2013.

Bolsas y Mercados Españoles (BME). **Empresas enexpansión.** Disponível em: <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm> Acesso em: 09 de janeiro de 2014.

BRASIL. **Constituição da República Federativa de 1988.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 11 out. 2013.

BRASIL. **Lei 6.404 de 15 dezembro de 1976.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 02 nov. 2013.

BRASIL. **Lei 6385 de 7 de dezembro de 1976.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 21 out. 2013.

BRASIL. **Lei 9069 de 29 de junho de 1995.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9069.htm>. Acesso em: 07 jan. 2014.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123 de 14 de dezembro de 2006.** Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/LeisComplementares/2006/leicp123.htm>>. Acesso em: 01 mar. 2014.

BRASIL. **Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>. Acesso em: 25 mar. 2014.

BRASIL. **Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm>. Acesso em: 07 abr. 2014.

BRASILPREV. **Previdência sem Ministério.** Disponível em: <<http://www2.brasilprev.com.br/ht/previdenciasemmisterio/oqueprevidencia/paginas/abertaefechada.aspx>>. Acesso em: 12 dez. 2013.

CAB Ambiental. **A CAB Ambiental.** Disponível em: <<http://www.cabambiental.com.br/Apresentacao>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

CAVALCANTE, Francico; MISUMI, Jorge Uoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais:** o que é, como funciona. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

COELHO, Fábio Ulhôa apud Andrea Russar Rachel. **O que se entender por partes beneficiárias?** Disponível em: <<http://lfg.jusbrasil.com.br/noticias/1481291/o-que-se-entende-por-partes-beneficiarias-andrea-russar-rachel>>. Acesso em: 26 abr. 2014.

Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de capital de empresas.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

Comissão de Valores Mobiliários. **Abertura de Capital de Empresas.** Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 15 fev. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 18 abr. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Distribuidoras de títulos e valores mobiliários.** Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/sistema_distribuicao/colretoras.html>. Acesso em: 09 abr. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Entendendo o mercado de valores mobiliários.** Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Entendendo_mercado_valores.html> Acesso em: 08 abr. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 400 de 29 de dezembro de 2003.** Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=%5Cinst%5Cinst400.htm>>
. Acesso em: 31 mar. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 461 de 23 de outubro de 2007**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 07 abr. 2014.

Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 25 abr. 2014.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de balcão organizado**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protinv/caderno7-05.pdf>>. Acesso em: 28 set. 2013.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>>. Acesso em: 22 abr. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/Livro-TOP-2ed.pdf>>. Acesso em: 14 abr. 2014.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.sinonimos.com.br/favorecer/>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf>> Acesso em: 22 abr. 2014.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado primário x mercado secundário**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/mercado_primario.html>. Acesso em: 28 set. 2013.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercados Regulamentados de Bolsa e Balcão**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/sistema_distribuicao/mercados_regulamentos.html>. Acesso em: 30 set. 2013.

Comissão de Valores Mobiliários. **Objetivos**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 09 dez. 2013.

Comissão de Valores Mobiliários. **Valores Mobiliários- Introdução**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html>. Acesso em: 20 out. 2013.

CYPEL, Fabiano. **Financiamento de empresa de base tecnológica**: Altus S.A e Bovespa Mais. 2006. p. 24. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Ciências Administrativas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006.

Desenvix. **Perfil**. Disponível em: <<http://www.desenvix.com.br/sobre-a-desenvix/Paginas/perfil.aspx>>. Acesso em: 23 nov. 2013.

Escola Nacional de Seguros- Funenseng. **Entenda o resseguro**. Disponível em: <<http://www.tudosobreseguros.org.br/sws/portal/pagina.php?l=366>>. Acesso em: 06 jan. 2014.

Fertirrigação – É a aplicação de fertilizantes através da água de irrigação. Fonte: <http://www.cnph.embrapa.br/noticias/not_31a.htm>. Acesso em: 27 nov. 2013.

FILION, L. J. apud LIMA, Edmilson de Oliveira. **As definições de micro, pequena e médias empresas brasileiras como base para a formulação de políticas públicas**. Disponível em: <<http://www.anegepe.org.br/edicoesanteriores/londrina/GPE2001-03.pdf>>. Acesso em: 17 mar. 2014.

Foliar- A Técnica de adubação foliar consiste em fornecer os fertilizantes através das folhas por borrifação ou irrigação fertilizadora. Fonte: <<http://jardinagempaisagismo.com/adubacao-foliar-o-que-e-isso.html>>. Acesso em: 27 nov. 2013.

FREIRE, José Luis de Salles; VIEGAS, Marta. **Investimentos em projetos greenfield**: modalidade deve crescer com a realização da Copa do Mundo de 2014 de da Olimpíada de 2016. Disponível em: <<http://www.capitalaberto.com.br/boletins/investimento-em-projetos-greenfield/>>. Acesso em: 31 mar. 2014.

Fundação Brasileira de Bancos. **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <http://www.febraban.org.br/febraban.asp?id_pagina=31>. Acesso em: 11 out. 2013.

Gradual Investimentos. **Relatório de Cobertura**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/download/Nutriplant-Relatorio-de-analise-Gradual-04092012.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2013.

GUIMARÃES, Fernanda. **Quality Software Ingressa no Bovespa Mais**. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/negocios-geral,quality-software-ingressa-no-bovespa-mais,177587,0.htm>>. Acesso em: 16 mar. 2014.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

JP PARTICIPAÇÕES S.A. **Histórico.** Disponível em: <<http://www.jereissati.com.br/show.aspx?idCanal=MJ97SXFjeuePGc3jCP7P6Q>>. Acesso em: 15 mar. 2014.

LIMA, Edmilson de Oliveira. **As definições de Micro, Pequena e Médias empresas brasileiras como base para a formulação de políticas públicas.** Disponível em: <<http://www.anegepe.org.br/edicoesanteriores/londrina/GPE2001-03.pdf>> Acesso em: 17 mar. 2014.

London Stock Exchange. **JoiningAIM.** Disponível em: <<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/for-companies/joining/aim.htm>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

NASCIMENTO, Saumíneo da Silva. **Reservas internacionais brasileiras.** Disponível em: <<http://infonet.com.br/economia/ler.asp?id=131591>>. Acesso em: 14 dez. 2013.

Nutriplant. A Companhia. Disponível em: <<http://www.nutriplant.com.br/ri/>>. Acesso em: 20 nov. 2013.

O Estado de São Paulo. **Economia & Negócios – Glossário.** Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/glossario/letra_r.htm>. Acesso em: 14 dez. 2013.

PAC-PME. **BRASIL+COMPETITIVO.** Disponível em: <http://www.mzweb.com.br/pacpme/web/download_arquivos.asp?id_arquivo=D834CA12-9B5E-454C-89D1-9BE77C5CE3A6>. Acesso em: 04 mar. 2014.

PAC-PME. Capital de Crescimento: **Venture de Capital e Private Equity.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&ti-po=43792>. Acesso em: 24 fev. 2014.

PAC-PME. **Crowdfunding.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&ti-po=45361>. Acesso em: 21 fev. 2014.

PAC-PME. **Financiamentos.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&ti-po=43793>. Acesso em: 27 fev. 2014.

PAC-PME. **Investidor Anjo e Capital Semente.** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43791>. Acesso em: 01 mar. 2014.

PAC-PME. **Oferta de ações (IPO).** Disponível em: <https://www.pacpme.com.br/pacpme/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=43794>. Acesso em: 01 mar. 2013.

PAC-PME. **Vídeo Eletrônico de Apresentação do PAC-PME.** Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=mNCzFhwXO_g>. Acesso em: 27 fev. 2014.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais, fundamentos e técnicas.** 3. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2005.

Portal do Investidor. **Estrutura do Sistema Financeiro Nacional- SFN.** Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Investidor_Estrangeiro/o_mercado_de_valores_brasileiros/Estrutura_Funcionamento.html>. Acesso em: 16 out. 2013.

Posição dos acionistas com mais de 5% das ações de cada espécie. Fonte: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22799&idioma=pt-br>>. Acesso em: 28 nov. 2013.

Pré-mix – É a pré-mistura de um ou mais microingredientes com um veículo (caulin, farelo de soja, fubá) com o objetivo de aumentar seu volume e facilitar sua dispersão homogênea na mistura dos componentes da ração. Fonte: <<http://www.farm.com.br/animais/artigos.asp?portal=suinos&artigo=1586>>. Acesso em 27 nov. 2013.

PricewaterhouseCoopers Brasil. Como abrir o capital da sua empresa no Brasil. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/download/BMFBOVESPA-Como-e-por-que-tornar-se-uma-companhia-aberta.pdf>>. Acesso em: 03 fev. 2014.

Regra 144^a: colocação de ações na forma de ADRs para investidores qualificados nos EUA, em operações isentas de registro na SEC. Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, promulgado pelo Presidente Obama em 5/4/2012.

SEBRAE MG. **O que é uma empresa startup?** Disponível em: <<http://www.sebraemg.com.br/atendimento/bibliotecadigital/documento/Texto/O-que-e-uma-empresa-startup>>. Acesso em: 24 abr. 2014.

SeniorSolution. **Empresa.** Disponível em:
<http://ri.seniorsolution.com.br/seniorsolution/web/conteudo_pti.asp?idioma=0&conta=45&tipo=40674>. Acesso em: 21 nov. 2013.

ARAÚJO, Tatiane Aparecida Alves

A658 m O mercado de acesso no Brasil./ Tatiane Aparecida Alves Araújo – Nova Lima: Faculdade de Direito Milton Campos / FDMC, 2014.

145 f. enc.

Orientador: Prof. Dr. Jason Soares de Albergaria Neto

Dissertação (Mestrado) – Dissertação para obtenção do título de Mestre, área de concentração Direito empresarial junto a Faculdade de Direito Milton Campos.

Referências: f. 133-142

1. Mercado de capitais. 2. IPO. 3. Mercado de acesso. 4. BOVESPA Mais. 5. PAC-PME. I. Albergaria Neto, Jason Soares de. II. Faculdade de Direito Milton Campos III. Título.

CDU 336.76 (043)