

**UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO COM LINHA ESPECÍFICA EM COMÉRCIO  
EXTERIOR**

**PABLO PIERO DOS SANTOS COMUNELLO**

**ESTUDO DOS PROCEDIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A  
ABERTURA DE CAPITAL DE UMA EMPRESA NA BOLSA DE  
VALORES DE SÃO PAULO – BM&FBOVESPA**

**CRICIÚMA, NOVEMBRO DE 2010**

**PABLO PIERO DOS SANTOS COMUNELLO**

**ESTUDO DOS PROCEDIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A  
ABERTURA DE CAPITAL DE UMA EMPRESA NA BOLSA DE  
VALORES DE SÃO PAULO – BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada para obtenção do grau de Bacharel em Administração de Empresas, no curso de Administração com Linha Específica em Comércio Exterior, da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. Ângelo Natal Périco

**CRICIÚMA, NOVEMBRO DE 2010**

**PABLO PIERO DOS SANTOS COMUNELLO**

**ESTUDO DOS PROCEDIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A ABERTURA DE  
CAPITAL DE UMA EMPRESA NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO –  
BM&FBOVESPA**

Monografia aprovada pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel em Administração de Empresas, no Curso de Administração com Linha Específica em Comércio Exterior, da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Criciúma, 06 de Dezembro de 2010.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Ângelo Natal Périco - Especialista - (UNESC) - Orientador

---

Prof. Ronaldo Bilésimo -Especialista - (UNESC)

---

Prof. Roberto Dagostin - Mestre - (UNESC)

## **DEDICATÓRIA**

Dedico esta monografia à minha família, pela minha educação e por me ensinar a nunca desistir, sempre confiando em mim, apoiando minhas decisões e acreditando em meus sonhos.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, primeiramente, pela minha vida, pois sem ela não estaria aqui, hoje, completando este trabalho. Agradecê-lo pela minha saúde, paciência, conhecimento, sabedoria e persistência. Além disto, pelas pessoas que ele colocou em minha vida, família, amigos e demais que agregaram conhecimento e ensinamentos diversos para que hoje eu pudesse estar onde estou.

A minha família, inicialmente, pelo meu Pai, Pedro Comunello (*in memoriam*), por estar ao meu lado, mesmo que não fisicamente, minha mãe Márcia Adriana, pois sem a qual não estaria aqui. Meus avós, Iolanda e Irio Comunello, pela excelente criação, educação, formação de caráter e apoio sobre todas as minhas decisões. E aos meus tios, Andréia e Antônio, por serem tão influentes em minha criação e sempre apostar em meu sucesso.

À minha namorada, Michelle Ribeiro, pelos anos ao meu lado, por ter me feito mudar e vir dar início a este curso que completo hoje. Que estejamos juntos em várias outras ocasiões comemorando nosso amor e nossas conquistas por vários anos mais.

Aos mestres, pelos ensinamentos, conhecimentos e experiências trocadas nestes anos de vida e de graduação. Agradeço em especial ao meu orientador, Ângelo Périco, pela paciência, auxílio e acreditar nesta pesquisa.

E por último, mas não menos importante, aos amigos de universidade: Marcel Sorato, Ramon Rosso, Arnaldo Beltrame, Nilson Manenti, Débora Volpato, Marília Sorato, Karoline Reos, Tamiris Pasetto e Raquel Cardoso, que sempre me apoiaram, acreditaram e com os quais compartilhamos alegrias, tristezas, angústias e conquistas. Amigos de trabalho, Lucas Rocco e Flávio Geromini, por proporcionarem um ambiente propício ao crescimento e evolução, tanto profissional, quanto pessoal, motivando, incentivando e ensinando cada dia mais sobre o mercado financeiro.

E a todos os que, de alguma forma, contribuíram para que este trabalho fosse realizado, para que eu pudesse chegar onde estou e os que acreditam em meu trabalho e minha pessoa, mesmo não sendo citados, a vocês sou grato!

**“As pessoas que vencem neste mundo são as que procuram as circunstâncias de que precisam e, quando não as encontram, as criam.”**

**Bernard Shaw**

## RESUMO

COMUNELLO, Pablo Piero dos Santos. **Estudo dos procedimentos necessários para a abertura de capital de uma empresa na Bolsa de Valores de São Paulo – BM&FBovespa**. 2010. 52 folhas. Monografia do Curso de Administração com linha específica em Comércio Exterior, da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, Criciúma.

Com a crescente onda de fusões e aquisições em grandes companhias, as empresas acabam chegando a um dilema, um ponto onde têm que fazer uma escolha importante para seu futuro, deixar-se absorver por uma maior, ou tornar-se maior. Quando uma empresa opta pela segunda estratégia, muitas vezes é necessário buscar novas formas de sustentar o crescimento, a expansão e o aumento nos investimentos. Para tanto, existe o mercado de capitais, uma área pouco explorada no país por empresas de pequeno, médio e, até mesmo, grande porte para captação de recursos a baixo custo e longo prazo. Porém, para os administradores interessados em utilizar este segmento, persistem dúvidas de como efetuar a abertura de capital de sua empresa, para assim poder usufruir dos diversos benefícios que este mercado pode oferecer. Diante deste problema, este trabalho estudou os procedimentos necessários para realizar a abertura de capital de uma empresa na Bolsa de Valores de São Paulo – BM&FBOVESPA. Para alcançar os objetivos da pesquisa, primeiramente efetuou-se um estudo fundamentado em diversas obras, envolvendo os participantes do mercado de capitais, suas autoridades reguladoras, a lei das sociedades anônimas e demais instituições envolvidas no processo. De posse destas informações, a pesquisa aprofundou-se para conhecer os procedimentos necessários à abertura de capital, amparados pelas leis e regimentos.

**Palavras-chave:** Mercado de Capitais. Procedimentos para Abertura de Capital. Custos na Abertura de Capital.

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1:</b> Comparativo dos segmentos de listagem .....	28
<b>Tabela 2:</b> Taxa trimestral de acordo com o patrimônio líquido do contribuinte .....	42
<b>Tabela 3:</b> Taxa estabelecida em função do tipo e valor de registro .....	43



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

**ABNT** – Associação Brasileira de Normas Técnicas

**ABRAPP** – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

**ANBIMA** – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

**APIMEC** – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

**BC ou BACEN** – Banco Central do Brasil

**BNDES** – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

**BTN** – Bônus do Tesouro Nacional

**CDB** – Certificado de Depósito Bancário

**CEF ou CAIXA** – Caixa Econômica Federal

**CEO** – *Chief Executive Officer*

**CMN** – Conselho Monetário Nacional

**CRSFN** – Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional

**CTVM** – Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários

**CVM** – Comissão de Valores Mobiliários

**DTVM** – Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

**FGTS** – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

**IBGC** – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

**IFC** – *International Finance Corporation – World Bank Group*

**IGC** – Índice de Governança Corporativa

**ISE** – Índice de Sustentabilidade Empresarial

**ITAG** – Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado

**MP** – Medida Provisória

**MBO** – Mercado de Balcão Organizado

**ON** – Ordinária Nominativa

**PIS** – Programa de Integração Social

**PN** – Preferencial Nominativa

**PNUMA** – Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente

**RDB** – Recibo de Depósito Bancário

**S.A.** – Sociedade Anônima

**UFIR** – Unidade de Referência Fiscal

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
<b>1.1 TEMA</b> .....	<b>11</b>
<b>1.2 PROBLEMA</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3 OBJETIVOS</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3.2 Objetivos Específicos</b> .....	<b>12</b>
<b>1.4 JUSTIFICATIVA</b> .....	<b>13</b>
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>14</b>
<b>2.1 FORMAS BÁSICAS DE ORGANIZAÇÃO</b> .....	<b>14</b>
<b>2.1.1 Firma Individual</b> .....	<b>14</b>
<b>2.1.2 Sociedade por Cotas</b> .....	<b>14</b>
<b>2.1.3 Sociedade por Ações</b> .....	<b>15</b>
<b>2.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL</b> .....	<b>15</b>
<b>2.2.1 Sistema Normativo</b> .....	<b>16</b>
<b>2.2.1.1 Conselho Monetário Nacional - CMN</b> .....	<b>17</b>
<b>2.2.1.2 Banco Central do Brasil – BC ou BACEN</b> .....	<b>17</b>
<b>2.2.1.3 Comissão de Valores Mobiliários - CVM</b> .....	<b>17</b>
<b>2.2.1.4 Banco do Brasil</b> .....	<b>19</b>
<b>2.2.1.5 Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES</b> .....	<b>19</b>
<b>2.2.1.6 Caixa Econômica Federal – CEF ou CAIXA</b> .....	<b>19</b>
<b>2.2.1.7 Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional - CRSFN</b> .....	<b>20</b>
<b>2.2.2 Instituições Financeiras</b> .....	<b>20</b>
<b>2.2.2.1 Bancos de Investimento</b> .....	<b>20</b>
<b>2.2.3 Demais Participantes do Sistema Financeiro Nacional</b> .....	<b>21</b>
<b>2.2.3.1 Bolsa de Valores</b> .....	<b>21</b>
<b>2.2.3.2 Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários - CTVM</b> .....	<b>22</b>
<b>2.2.3.3 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - DTVM</b> .....	<b>22</b>
<b>2.2.3.4 Investidores Institucionais</b> .....	<b>22</b>
<b>2.2.3.5 Investidores Externos</b> .....	<b>23</b>
<b>2.2.3.6 Agentes Autônomos de Investimento</b> .....	<b>23</b>
<b>2.3 CONHECIMENTOS ACESSÓRIOS AO PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL</b> .....	<b>23</b>

2.3.1 Índices da Bovespa.....	24
2.3.1.1 Índice de Ações com <i>Tag Along</i> Diferenciado.....	24
2.3.1.2 Índice de Governança Corporativa .....	24
2.3.1.3 Índice de Sustentabilidade Empresarial.....	25
2.3.2 O Formador de Mercado – <i>Market Maker</i> .....	25
2.3.3 Tipos de Ações .....	26
2.3.4 Governança Corporativa.....	27
2.3.4.1 Níveis de Governança Corporativa .....	27
2.3.4.1.1 Nível 1 e Nível 2 .....	28
2.3.4.1.2 Novo Mercado.....	29
2.3.4.1.3 Bovespa Mais .....	29
2.3.5 <i>Tag Along</i> .....	30
2.3.6 Lei das S.A. ....	30
2.4 O QUE LEVA UMA EMPRESA A ABRIR SEU CAPITAL?.....	31
2.4.1 Mais Acesso ao Capital.....	31
2.4.2 Liquidez Patrimonial .....	32
2.4.3 Referencial de Avaliação .....	32
2.4.4 Fortalecimento da Imagem Institucional .....	32
2.4.5 Reestruturação de Passivos .....	33
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	34
3.1 TIPOS DE PESQUISA .....	34
3.1.1 Pesquisa Bibliográfica .....	34
3.1.2 Pesquisa Descritiva ou de Campo.....	35
3.1.2.1 Pesquisa Documental .....	35
3.2 ABORDAGEM DA PESQUISA.....	35
4 EXPERIÊNCIA DE PESQUISA.....	36
4.1 PROCEDIMENTOS E REGRAS PARA ABERTURA DE CAPITAL .....	36
4.1.1 Análise de Conveniência .....	36
4.1.2 Escolha do Intermediário Financeiro.....	37
4.1.3 Definição do Perfil da Operação .....	37
4.1.4 Contrato de Distribuição de Valores Mobiliários.....	37
4.1.5 Adaptação do Estatuto .....	38
4.1.6 Elaboração do Prospecto .....	38
4.1.7 Processo de Registro Junto a CVM.....	38

<b>4.1.8 Processo de Registro Normal em Bolsa .....</b>	<b>39</b>
<b>4.1.9 <i>Roadshow</i> .....</b>	<b>39</b>
<b>4.1.10 Período de Reserva e <i>Bookbuilding</i> .....</b>	<b>39</b>
<b>4.1.11 Subscrição ou Leilão e Liquidação dos Novos Títulos ou Leilão em Bolsa .....</b>	<b>40</b>
<b>4.1.12 Início de Negociação em Bolsa ou em Mercado de Balcão Organizado .</b>	<b>40</b>
<b>4.1.13 Anúncio de Encerramento .....</b>	<b>40</b>
<b>4.2 Custos Envolvidos .....</b>	<b>40</b>
<b>4.2.1 Taxas requeridas pela CVM.....</b>	<b>41</b>
<b>4.2.2. Taxas Requeridas pela BM&amp;FBOVESPA.....</b>	<b>43</b>
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>45</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>48</b>

## **1 INTRODUÇÃO**

Num cenário de rápidas mudanças, limitar-se ao re-investimento dos lucros acaba por postergar a maturação e expansão das empresas. É natural, para qualquer empresa que queira manter-se competitiva no mercado buscar formas alternativas de captação de recursos, pois, muitas vezes, o processo de geração de lucro é lento.

Vários mecanismos financeiros servem como forma de atrair capitais para atender às necessidades das empresas interessadas em investir e crescer, como mostra o mercado de capitais brasileiro.

Ganha enorme destaque, no atual cenário econômico, a oferta pública inicial de ações, via bolsa de valores, para empresas que resolvem abrir o capital, ou melhor, transformar-se em sociedade anônima de capital aberto.

O objetivo deste trabalho é estudar os procedimentos necessários à abertura de capital de uma empresa na bolsa de valores de São Paulo, conhecer as etapas a serem percorridas no processo, levantar os custos e as motivações.

Inicialmente, aborda-se o tema, o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos, bem como, a justificativa do trabalho.

Já no segundo capítulo busca-se fundamentação teórica em artigos e livros de renomados autores na área de mercado de capitais e de finanças.

No terceiro capítulo encontrar-se a metodologia utilizada na pesquisa e por último, no quarto capítulo, a experiência da pesquisa e a conclusão.

Não é intenção do pesquisador, esgotar o assunto, mas sim, gerar uma contribuição acadêmica com viés profissional voltada a empreendedores que tenham uma visão de expansão de suas empresas e/ou captação de recursos para projetos de criação de empresas de grande porte.

### **1.1 TEMA**

Estudo dos procedimentos necessários para a abertura de capital de uma empresa na bolsa de valores de São Paulo – BM&FBOVESPA.

## **1.2 PROBLEMA**

Na área financeira das empresas, nem sempre a busca por financiamentos de curto e médio prazo em instituições financeiras é a solução mais adequada às suas necessidades, devido à elevada taxa de juros no momento da contratação e a disponibilidade do montante de recursos que necessita. Uma alternativa é a possível captação através do mercado de capitais com custos mais acessíveis, porém, para isso a empresa necessita passar por algumas etapas para abrir seu capital.

Diante desta situação, surgiu o seguinte problema de pesquisa: quais os procedimentos necessários para a abertura de capital de uma empresa na bolsa de valores, à luz da Lei das Sociedades Anônimas e das regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários e da Bovespa?

## **1.3 OBJETIVOS**

### **1.3.1 Objetivo Geral**

Estudar os procedimentos necessários para a abertura de capital de uma empresa na Bolsa de Valores de São Paulo – BM&FBOVESPA.

### **1.3.2 Objetivos Específicos**

- Levantar as etapas necessárias à preparação do processo de abertura do capital;
- Pesquisar se há taxas a serem pagas pela empresa durante o processo;
- Conhecer as motivações que levam uma empresa a abrir o seu capital;
- Pesquisar a legislação, bem como as normas e regulamentos criados, tanto pela Comissão de Valores Mobiliários como pela própria BM&FBOVESPA, que regem o processo de abertura de capital;

## 1.4 JUSTIFICATIVA

A abertura de capital de uma empresa pode ser benéfica, não somente para a mesma, mas também aos investidores e à economia em geral, pois o capital adquirido após a oferta das ações é investido em novos projetos e/ou é utilizado para manter a empresa ativa.

Os investidores são beneficiados por passarem a fazer parte do capital social da empresa, recebendo os proventos por ela distribuídos e pela valorização das ações compradas na abertura do capital. No sentido econômico, a empresa passará a recolher mais impostos e tenderá a gerar empregos e aumentar sua produção, fazendo com que tenham mais pessoas com capital para consumir, e mais produto a ser consumido no mercado.

Num cenário empresarial onde, cada vez mais, os custos de captação tornam-se caros e os recursos escassos, as empresas buscam formas de conseguir recursos a juros mais atrativos e em grande quantidade para seus projetos. O mercado de capitais pode ser utilizado com esta finalidade por empresas que desejam captar recursos com baixo custo. Portanto, o administrador pode utilizar este estudo para adquirir o conhecimento necessário para poder inserir sua empresa no mercado de capitais e poder usufruir dos benefícios que ele proporciona.

Este estudo auxiliará os administradores que querem conhecer os procedimentos para abertura de capital e, assim, buscarem essa forma de financiar o crescimento de suas empresas através do mercado de capitais.

Esta pesquisa se torna oportuna devido à situação atual da economia, onde os investidores, antes mais voltados à renda fixa, agora buscam diversificar seus investimentos em mercados de renda variável lastreados nas ações de empresas com capital aberto além de ser viável por ser uma pesquisa basicamente documental e de fácil acesso para o pesquisador.

O trabalho pode ser considerado relevante para a universidade, pois se tornará material de pesquisa para futuros acadêmicos e administradores de empresas. Poderão conhecer os procedimentos e utilizá-los como ferramenta em benefício de suas companhias e de seus negócios. Torna-se importante, também, para o próprio pesquisador, pois contribuirá para seu conhecimento acadêmico e profissional, visto que o mesmo atua na área de investimentos em bolsa de valores.



## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 FORMAS BÁSICAS DE ORGANIZAÇÃO**

Segundo Gitman (2004) dentre as várias formas de empresas existentes, três basicamente se destacam por serem mais comuns, são elas: firma individual, sociedade por cotas e sociedade por ações, sendo a primeira a mais encontrada, porém a última se mostra melhor na geração de receitas e lucros.

#### **2.1.1 Firma Individual**

Para Gitman (2004) a firma individual possui apenas um proprietário, visando lucro somente para ele. Na maioria das vezes é uma empresa de menor porte tendo sido aberta através de recursos pessoais, ou empréstimos efetuados, tornando o proprietário o único responsável pelas tomadas de decisões. Nesta forma de organização, o proprietário tem responsabilidade ilimitada sobre a empresa, podendo ser utilizado seus bens como forma de liquidação de deveres com credores.

#### **2.1.2 Sociedade por Cotas**

Em Gitman (2004) vê-se que na sociedade, duas ou mais pessoas são proprietárias da empresa, sendo esta, geralmente, maior que as firmas individuais, devido à maior facilidade de acesso a linhas de crédito e, até mesmo, maior aporte financeiro por parte dos sócios. Estes aportes são considerados como um investimento por parte dos sócios, pois os mesmos esperam auferir lucros com o investimento, podendo retirá-lo se não tiver mais interesse em participar da sociedade.

E, em complemento, vê-se em Zanetti (2008, p. 24) que “a sociedade limitada [...] visa limitar a responsabilidade dos sócios para que esses não respondam com seus bens pessoais pelas atividades da sociedade.” No entanto esta limitação não é absoluta, podendo a responsabilidade ir além do capital em alguns casos como: não haver aporte, ou integralização, no capital social; diante da

dívida não liquidada pela sociedade em casos de créditos de natureza salarial; quando a administração é coletiva e algum sócio tomar decisões isoladamente, trazendo prejuízos à sociedade; entre outros.

### **2.1.3 Sociedade por Ações**

De acordo com Gitman (2004), para ser proprietário desta empresa, a pessoa deve se tornar acionista da mesma, ou seja, possuir ações ordinárias ou preferenciais, e sua participação acionária se dará pelo número de ações em sua posse. Os acionistas visam obter lucro com sua participação na empresa e este pode se dar de duas maneiras: com a valorização de suas ações e com a distribuição dos lucros através dos dividendos. Os proprietários possuem responsabilidade limitada sobre a empresa, não podem perder mais que o capital investido. Este tipo de sociedade, que também pode ser chamado de entidade jurídica, é capaz de mover ações, ser acionada juridicamente, assinar contratos e adquirir bens em seu nome.

Segundo o mesmo autor, os acionistas votam e elegem os membros do conselho de administração e alterações que possam haver no estatuto da empresa. O conselho é responsável por conduzir os assuntos relacionados à empresa e formular as políticas que a regem. Os acionistas e os membros do conselho não são responsáveis pelas operações diárias da empresa, cabendo esta tarefa ao Presidente, ou CEO (*Chief Executive Officer*), que tem por obrigação, além do citado, executar as políticas determinadas pelo conselho e apresentar relatórios periódicos ao mesmo.

## **2.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

Em Fortuna (2008) encontra-se que o sistema financeiro nacional, de forma abrangente, são todas as instituições que trabalham em função de facilitar o fluxo financeiro entre poupadores e investidores. O mercado financeiro é o local onde se encontram os agentes econômicos geradores de poupança, pois não possui perspectiva de aplicação, com os agentes investidores, que são aqueles que farão um investimento, mas não possuem poupança suficiente.

Dentro do sistema financeiro nacional encontra-se as instituições

financeiras, que segundo o Banco Central do Brasil, Art. 17 da Lei 4.595 de 1964 p.27 são:

[...] as pessoas jurídicas públicas e privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor em propriedade de terceiros.

Fortuna (2008) divide estas instituições em dois grupos: os intermediários financeiros e as instituições auxiliares. As primeiras possuem como diferencial, o fato de poderem efetuar a captação de poupança diretamente dos poupadores, por iniciativa e responsabilidade própria, e investirem os recursos junto aos investidores, através de empréstimos e financiamentos. Enquadram-se nesse grupo os bancos comerciais, de investimento, de desenvolvimento, a Caixa Econômica Federal, as sociedades de crédito, financiamento e investimento e os bancos múltiplos.

Ainda, segundo Fortuna (2008), as instituições auxiliares têm como principal função facilitar o acesso direto entre os poupadores e os investidores. Podemos citar como exemplo, as bolsas de valores, que tem como papel principal o de proporcionar liquidez às ações emitidas por empresas, ampliando a participação de demais instituições no mercado secundário. A partir do aumento de liquidez no mercado secundário, criam-se as condições necessárias para que se tenha aceitação às subscrições efetuadas pelas empresas.

Da mesma forma, encontram-se as sociedades corretoras e distribuidoras, que propiciam a ligação entre os poupadores e investidores, fazendo a emissão dos títulos das empresas junto ao público (Fortuna, 2008).

Outra característica das instituições financeiras, comentada por Fortuna (2008), é a capacidade da mesma de criar, ou não, moeda escritural. As instituições que tem este poder fazem parte do sistema monetário, uma derivação do mercado financeiro, e possuem essa característica devido ao fato de captarem depósito a vista e ficarem com apenas uma fração dos depósitos em sua posse, aplicando a outra parte em empréstimos e/ou em títulos.

### **2.2.1 Sistema Normativo**

Segundo Assaf Neto (2001), o Sistema Normativo é uma subdivisão do Sistema Financeiro Nacional, composta por instituições responsáveis por estabelecerem as normas de controle do mercado e a atuação das instituições

financeiras operativas.

Serão apresentadas a seguir as instituições que compõem este sistema.

### **2.2.1.1 Conselho Monetário Nacional - CMN**

Segundo Fortuna (2008), o conselho monetário nacional é o responsável pela criação das diretrizes de política monetária, creditícia e cambial do país, e não possui função executiva. Devido à abrangência de suas normas, o CMN se transforma num conselho de política econômica.

O autor acima frisa que, com a Medida Provisória 542, de 06/94, a composição do conselho monetário nacional foi simplificada, definindo seu foco monetário, sendo composta pelos seguintes membros: Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão, e o Presidente do Banco Central.

O CMN tem como objetivos: adaptar os meios de pagamento de acordo com as necessidades da economia; regular o valor interno e externo da moeda; zelar pela liquidez das instituições financeiras; autorizar emissão de moeda; fixar normas da política cambial; e coordenar a política monetária, de crédito, orçamentária, fiscal e da dívida pública. (BM&FBOVESPA, 2010)

### **2.2.1.2 Banco Central do Brasil – BC ou BACEN**

O BC é um órgão executor que está vinculado ao Ministério da Fazenda. Além de executar as medidas criadas pelo CMN, o Bacen fiscaliza o cumprimento das normas, zela pela liquidez na economia, procura manter as reservas internacionais em bons níveis, busca garantir a formação de poupança e o aperfeiçoamento e a estabilidade do sistema financeiro nacional. (BRUM, 2006)

### **2.2.1.3 Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

A C.V.M. foi criada em 1976 pela Lei Nº 6385, com o intuito de fiscalizar, disciplinar e regular o mercado de títulos e valores mobiliários, ou seja, fiscaliza e regula todos os participantes que trabalhem utilizando valores mobiliários. (BRUM,

2006)

A CVM tem, entre suas funções, a de zelar para que os investidores tenham acesso a informações sobre as empresas e fundos de investimento, fazendo com que o mercado tenha a transparência necessária e não ocorram casos de informações privilegiadas, garantindo assim maior segurança para os participantes sobre a qualidade das empresas e da forma de administração dos fundos de investimentos participantes (BRUM, 2006).

Com a implantação da nova Lei das S.A.s, em 2002, a CVM passou a ser uma agência reguladora autônoma, independente, tanto administrativa quanto financeiramente, e com estabilidade de cinco anos para seus dirigentes, que são nomeados pelo presidente da República e passam por aprovação do Senado (BRUM 2006).

Segundo Fortuna (2008), além das bolsas de valores, fica a cargo da CVM fiscalizar e disciplinar as bolsas de mercadorias e futuros, os participantes do mercado de balcão organizado e as instituições de liquidação e compensação de valores mobiliários.

De uma forma mais sucinta, encontra-se em Brum (2006), algumas linhas onde a CVM tem o poder de regular e fiscalizar, como:

- Registro de companhias abertas;
- Registro de distribuição de valores mobiliários;
- Administração de carteira e a custódia de valores mobiliários;
- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- Organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- Credenciamento de auditores independentes, administradores de carteiras de valores mobiliários, consultores e analistas de investimentos;
- Suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- Suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário, ou decretar recesso da bolsa de valores.

#### **2.2.1.4 Banco do Brasil**

Em Fortuna (2008), vê-se que o Banco do Brasil tinha função de autoridade monetária até janeiro de 1986, quando lhe foi retirada a conta movimento, que a colocava como co-responsável pela emissão de moeda pelo ajuste de contas das autoridades monetárias e do tesouro nacional.

Segundo o mesmo autor, hoje o banco atua muito mais como um banco múltiplo tradicional, mesmo operando em alguns casos como agente financeiro do governo federal. Mas o mesmo conserva algumas funções que não cabem aos bancos comuns, apenas aos órgãos vinculados ao governo federal, como auxiliar na prestação de serviços bancários como a administração da Câmara de Compensação de cheques e outros papéis e o agenciamento dos pagamentos e recebimentos fora do país.

#### **2.2.1.5 Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES**

O BNDES é responsável por auxiliar nas políticas de investimento de longo prazo do Governo Federal, se tornando a principal instituição de fomento do país. Podem-se citar alguns objetivos primordiais do BNDES como: auxiliar no fortalecimento do setor empresarial nacional; buscar o aumento e a diversificação das exportações; diminuir os desequilíbrios empresariais regionais; e impulsionar o desenvolvimento econômico e social do país. Para isso, a instituição conta com um conjunto de fundos e vários programas de fomento (FORTUNA, 2008).

#### **2.2.1.6 Caixa Econômica Federal – CEF ou CAIXA**

As principais atividades da Caixa Econômica Federal são as de captação de recursos por meio de depósitos judiciais, caderneta de poupança e depósitos a prazo, que devem ser aplicados, preferencialmente, em empréstimos vinculados à habitação. Cabe a caixa a administração de loterias, de fundos e de programas, entre os quais se destacam o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e o Programa de Integração Social (PIS). Os recursos provenientes do FGTS são direcionados às áreas de saneamento e infra-estrutura urbana (FORTUNA, 2008).

### **2.2.1.7 Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional - CRSFN**

Encontra-se em Fortuna (2008) que o CRSFN foi criado para julgar, em segunda e última instância, os recursos provenientes das penalidades administrativas impostas pelo Bacen e pela CVM.

O CRSFN é composto por oito Conselheiros, com conhecimento especializado em mercado financeiro, câmbio, de capitais, e de crédito rural e industrial (Ouvidoria Fazendária, 2010).

### **2.2.2 Instituições Financeiras**

As instituições financeiras são divididas em monetárias e não monetárias, como citado anteriormente. As instituições financeiras monetárias captam depósitos a vista e, através destes, podem multiplicar a moeda. Já as instituições não monetárias, por não obterem depósitos a vista, apenas captam recursos para empréstimo através de títulos emitidos, fazendo assim a intermediação da moeda (Fortuna, 2008).

#### **2.2.2.1 Bancos de Investimento**

Os bancos de investimento foram criados com o objetivo de captar e direcionar recursos de médio e longo prazo para suprir as necessidades de capital fixo ou de giro das empresas. Estas instituições efetuam a captação dos recursos através de CDB, RDB ou cotas de fundos de investimentos por eles administrados, além de não poder manter contas correntes. (Fortuna, 2008)

Em Fortuna (2008, pág. 33) encontram-se as seguintes afirmações sobre a forma de atuação dos bancos de investimento:

Devem orientar, prioritariamente, a aplicação dos seus recursos repassados, no fortalecimento do capital social das empresas, via subscrição ou aquisição de títulos; na ampliação da capacidade produtiva da economia, via expansão ou realocação de empreendimentos; no incentivo à melhoria da produtividade, através da reorganização, da racionalização e da modernização das empresas; na promoção de uma melhor ordenação da economia e maior eficiência das empresas, através de fusões, cisões ou incorporações (atividades de *corpus finance*), na promoção ao desenvolvimento tecnológico, via treinamento ou assistência técnica.

Portanto, estas instituições se fazem importantes no fomento de longo prazo para a economia como um todo, sendo uma alternativa para empresas de bons fundamentos que necessitem de capital com condições alongadas de pagamento.

### **2.2.3 Demais Participantes do Sistema Financeiro Nacional**

Neste tópico serão abordados alguns importantes participantes do mercado financeiro que não foram citados anteriormente e que atuam constantemente nas atividades de distribuição, intermediação e/ou investimento no mercado financeiro.

#### **2.2.3.1 Bolsa de Valores**

Para Toledo Filho (2006) é difícil estabelecer uma data precisa para a origem da primeira bolsa, sabe-se que a negociação com títulos começou em Anvers, na Bélgica. No início eram títulos públicos negociados com mercadorias, metais e moedas. O nome bolsa se originou na cidade de Bruges, também na Bélgica, onde as reuniões dos comerciantes ocorriam em frente à casa de um barão chamado Van der Burse, e seu escudo era composto por três bolsas.

No Brasil, segundo o mesmo autor, a bolsa do Rio de Janeiro foi a primeira a funcionar, tendo pregão regulamentado em 1877 e, em março de 1897, o Decreto-Lei nº2.475, regulamentou esta e os seus corretores. Em São Paulo, a bolsa surgiu em 1890, seguindo o padrão europeu, e foi transformada pelo governo estadual na Bolsa Oficial de Títulos de São Paulo.

Mais tarde, mais bolsas foram surgindo nos demais estados, porém, pelo baixo fluxo de movimentações, acabaram sendo desativadas. Em 2000, houve a unificação das Bolsas de Valores de São Paulo e do Rio de Janeiro, onde a primeira ficou com o mercado de ações e a segunda com o mercado secundário de títulos públicos. Já em 2001, a Bolsa de Valores de São Paulo incorporou os negócios de todas as bolsas brasileiras (TOLEDO FILHO, 2006).

Segundo Toledo Filho (2006), os principais objetivos de uma bolsa de valores são:

- Criar um local adequado para a realização de compra e venda de



títulos e valores mobiliários entre os membros participantes, em mercado livre e aberto, organizado e fiscalizado pelas autoridades competentes;

- Organizar o pregão e os sistemas operacionais, além de registrar os negócios ocorridos e suas divulgações;
- Vigiar o cumprimento dos regulamentos por parte dos envolvidos;
- Certificar ao investidor total garantia pelos títulos e valores negociados.

### **2.2.3.2 Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários - CTVM**

As Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários têm por objetivo atuar no mercado acionário comprando, vendendo e distribuindo títulos e valores mobiliários, até mesmo ouro, por conta de terceiros (FORTUNA, 2008).

A constituição de uma nova CTVM depende da autorização do Banco Central e seu funcionamento depende da autorização da CVM. Pode-se elencar como funções das sociedades corretoras: operações nos recintos de bolsa de valores e de mercadorias; lançamento público de ações; administração de carteiras e custódia de valores mobiliários; criação, organização e administração de fundos de investimento; e intermediação de operações de câmbio (FORTUNA, 2008).

### **2.2.3.3 Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - DTVM**

Em Fortuna (2008) vê-se que as DTVMs não possuem acesso às bolsas de valores e de mercadorias, o que faz com que sua linha de atuação seja restrita. As atividades básicas das sociedades distribuidoras são: subscrição isolada ou em consórcio de emissão de títulos e valores mobiliários para revenda; intermediação do processo de emissão de capital no mercado; e operações no mercado aberto, desde que satisfaçam as exigências do Bacen.

### **2.2.3.4 Investidores Institucionais**

Segundo Fortuna (2008), os investidores institucionais não compõem uma instituição em si, mas são responsáveis pelo gerenciamento de recursos de terceiros, tendo que aplicá-los de acordo com as regras impostas para o seu segmento. Podemos definir como investidores institucionais os fundos mútuos de

investimento, as entidades abertas e fechadas de previdência complementar e as seguradoras.

#### **2.2.3.5 Investidores Externos**

Segundo o Banco Central do Brasil (2010), o investidor externo é aquele que investe em outra economia, não sendo o local onde reside e de onde procedem seus recursos.

A mesma fonte acrescenta que, na legislação nacional, a expressão *investidor estrangeiro* tem dois sentidos, um estrito e outro amplo. No primeiro caso, o investidor possui participação no capital social de uma empresa (investimento externo direto) no país, enquanto no segundo caso, o investidor possui investimentos na forma de carteira de ativos (investimento em portfólio) devidamente regulamentados pelo CMN e BACEN.

#### **2.2.3.6 Agentes Autônomos de Investimento**

Encontra-se em Assaf Neto (2001), que estes auxiliares não são instituições, mas sim, pessoas físicas credenciadas em instituições financeiras intermediadoras e atuam na colocação de títulos, valores mobiliários e outros serviços financeiros no mercado. Sendo estes profissionais fiscalizados e normatizados pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários.

### **2.3 CONHECIMENTOS ACESSÓRIOS AO PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL**

Neste subitem apresentam-se conhecimentos complementares necessários para o melhor entendimento do mercado de bolsa brasileiro. Principalmente informações pertinentes às empresas que pretendem abrir seu capital com elevado reconhecimento pelos investidores.

### **2.3.1 Índices da Bovespa**

Os índices de ações existem por diversos objetivos, porém, o seu principal é medir a oscilação dos preços das ações. Servem ainda como parâmetro de comparação de *portfólios*. Estes índices dão um apanhado geral do mercado, de setores ou até mesmo empresas com características semelhantes, sendo utilizados como ferramentas para avaliação e comparação de desempenho de investidores e gestores do mercado de capitais. (BRUM, 2006)

Na seqüência, serão apresentados os mais importantes no contexto de abertura de capital.

#### **2.3.1.1 Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado**

O Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado, segundo a BM&FBovespa (2010), foi criado para aferir a performance de uma carteira teórica de ações de empresas que possuam as melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle.

O critério para participação no índice é que a empresa conceda *tag along* maior em relação à legislação aplicável, ou seja, que todas as ações ordinárias minoritárias possuam *tag along* de 80% em relação ao preço obtido pelo controlador, no caso de alienação do controle. Além disso, podem participar as ações preferenciais de empresas que ofereçam *tag along* em qualquer percentual desta modalidade. (BM&FBOVESPA, 2010)

Segundo a BM&FBovespa (2010) os critérios para a inclusão no índice são “[...] as ações cujas empresas ofereçam *tag along* diferenciado e que tenham sido negociadas em pelo menos 30% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira.”

#### **2.3.1.2 Índice de Governança Corporativa**

O Índice de Governança Corporativa, segundo Brum (2006), tem como objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica de ações de empresas que

apresentem bons níveis de governança corporativa. As empresas devem ser classificadas no Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2 da BM&FBOVESPA.

Em BM&FBovespa (2010), encontra-se que são inclusas no índice todas as empresas admitidas à negociação no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 da BM&FBOVESPA. Todos os tipos de ações da empresa passarão a participar da carteira do índice a partir da adesão da mesma ao Nível 1 ou 2 da BM&FBOVESPA, exceto se sua liquidez for considerada muito estreita.

### **2.3.1.3 Índice de Sustentabilidade Empresarial**

Segundo a BM&FBOVESPA (2010), o Índice de Sustentabilidade Empresarial tem como objetivo mensurar a rentabilidade de uma carteira teórica de ações de companhias comprometidas com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.

De acordo com a mesma fonte, recentemente tiveram início os investimentos socialmente responsáveis, efetuados por investidores que procuravam empresas sustentáveis, socialmente responsáveis e rentáveis, a fim de auferir retornos no longo prazo com a visão de que estas empresas estariam preparadas para enfrentar riscos ambientais, sociais e econômicos.

Segundo a BM&FBOVESPA (2010), a mesma, em conjunto com várias instituições – ABRAPP, ANBIMA, APIMEC, IBGC, IFC, Instituto ETHOS e o Ministério do Meio Ambiente – decidiram se unir e criar este índice que é referência para os investimentos socialmente responsáveis. Assim sendo, estas organizações criaram um Conselho Deliberativo, que depois também recebeu o PNUMA em sua composição, cujo presidente é a BM&FBOVESPA, que é a responsável pelo desenvolvimento do índice.

### **2.3.2 O Formador de Mercado – *Market Maker***

Para Fortuna (2008) o *market maker* possui o compromisso de ser contraparte nas ofertas de compra ou venda das ações de uma determinada companhia. Este formador de mercado deve ser uma pessoa jurídica, cadastrada junto à bolsa e aos mercados de balcão organizado, que será regida pelas normas e

regulamentos destes, tanto nas operações quanto nas informações a serem prestadas no exercício de suas atividades. O formador poderá ser contratado pelas empresas cujas ações tenham baixa liquidez ou que acabaram de lançar ações no mercado.

O mesmo autor afirma que, referente ao uso de informações privilegiadas, o formador de mercado será fiscalizado pela própria BM&FBovespa, que estabelece as normas e regulamentos de segurança a serem seguidos pelo formador.

Além disto, o autor completa que um dos objetivos do formador é “[...] é aumentar a liquidez da ação e diminuir a diferença entre seus valores de compra e venda – *spread* –, no mercado, e assim viabilizar os negócios com essa ação.”

### 2.3.3 Tipos de Ações

Uma ação representa uma fração do capital social de uma Sociedade Anônima, é emitida com o intuito de captar recursos para a mesma, e torna o seu adquirente sócio da empresa. Os principais tipos de ações, segundo o Acionista (2010), são as Ações Ordinárias (ON) e as Ações Preferenciais (PN).

Segundo a BM&FBovespa (2010), as ações ordinárias conferem ao seu proprietário a participação nos resultados e, especialmente, o direito a voto em Assembléias. Os acionistas, proprietários de ações ordinárias, possuem representatividade de acordo com o número de ações que possui, ou seja, cada ação corresponde a um voto nas deliberações da Assembléia Geral.

Na BM&FBovespa (2010) encontra-se que as ações preferenciais não possuem direito a voto, ou tem restrições à sua execução, porém tem preferência ao recebimento de dividendos da empresa, sendo este de pelo menos 10% maior que o conferido as ações ordinárias. Além disto, estas ações podem ter outros atributos como, “direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, assegurando o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.”, e, “direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% do lucro líquido do exercício [...]”. (BM&FBovespa, 2010 pág. 01)

Todas as ações negociadas na bolsa brasileira são preferenciais ou ordinárias, e ambas nominativas, pois possuem a identificação do proprietário através do extrato fornecido pela instituição custodiante.

### **2.3.4 Governança Corporativa**

A Governança Corporativa é o modo como as companhias são incentivadas, dirigidas e monitoradas, abrangendo todos os envolvidos, desde os proprietários até os órgãos envolvidos. As boas práticas de governança corporativa transformam os princípios da empresa em sugestões objetivas, com o objetivo de preservar e otimizar o valor da organização. Ou seja, uma empresa que vivencia as boas práticas de governança corporativa é mais bem vista entre os investidores (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2010).

Na BM&FBOVESPA encontra-se as categorias Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e Bovespa Mais de governança corporativa, que serão apresentados a seguir.

#### **2.3.4.1 Níveis de Governança Corporativa**

Segundo a BM&FBovespa (2010), em sua área dedicada a empresas, a bolsa brasileira oferece quatro diferentes segmentos de listagem para as empresas abertas, os quais as diferenças são apresentadas no quadro abaixo.

**Tabela 1: Comparativo dos Segmentos de Listagem**

	Bovespa Mais	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (Free Float)	25% de <i>free float</i> até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	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	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Fonte: BM&FBOVESPA (2010, pág. 1)

### 2.3.4.1.1 Nível 1 e Nível 2

Os níveis diferenciados de governança corporativa foram criados para proporcionar um clima de negociações que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das empresas. Sendo que as companhias listadas nestes segmentos proporcionam aos seus acionistas práticas de governança corporativa que melhoram os direitos societários, principalmente aos minoritários, e aumentam a transparência em seus atos, divulgando mais informações e de maior confiabilidade, facilitando o monitoramento do seu desempenho. (BM&FBOVESPA, 2010)

A adesão das empresas ao Nível 1 ou ao Nível 2 está sujeita ao nível de comprometimento assumido, conforme tabela anterior, e é formalizado por meio de contrato firmado com a BM&FBOVESPA, pela empresa, seus controladores, conselheiros fiscais e administradores. Ao assinarem o contrato, os envolvidos

concordam em analisar o Regulamento de Listagem do segmento enquadrado, que firma os requisitos a serem acatados, além de, no caso das Companhias Nível 2, ser necessário adotar a arbitragem para a solução de causas e conflitos societários. (BM&FBOVESPA, 2010)

#### **2.3.4.1.2 Novo Mercado**

Este é o segmento destinado à negociação de ações de empresas que se comprometem em adotar níveis de governança corporativa maiores que os exigidos pela legislação. Assim sendo, as ações das empresas listadas neste segmento tendem a ter valorização e liquidez influenciadas positivamente pela segurança oferecida pela qualidade das informações oferecidas e pelos direitos cedidos aos acionistas. (BM&FBOVESPA, 2010)

Para ingresso no Novo Mercado a empresa assina um contrato, como o processo para entrar nos níveis citados anteriormente, aderindo a várias regras societárias, chamadas de boas práticas de governança corporativa, porém, mais exigentes que às presentes na legislação nacional e, sendo a principal, que o capital social da empresa seja composto apenas por ações ordinárias. (BM&FBOVESPA, 2010)

#### **2.3.4.1.3 Bovespa Mais**

Segundo a BM&FBovespa (2010), este é um segmento de listagem do mercado de balcão organizado criado para facilitar o acesso de empresas, especialmente aquelas que possam ser atrativas aos investidores de médio e longo prazo e que se preocupem mais com a valorização de suas ações do que a liquidez imediata em suas negociações.

As empresas aspirantes à Bovespa Mais são as que pretendem ingressar no mercado de capitais de forma gradativa, através da ampliação gradual da sua base de sócios, destacando as empresas de pequeno e médio porte que buscam utilizar o mercado acionário como fonte de recursos. (BM&FBOVESPA, 2010)

Neste segmento os investidores encontrarão empresas com a intenção e promessa de desenvolver o mercado e, para tanto, adotam altos padrões de



governança corporativa, buscam liquidez em suas ações e possuem uma postura pró-ativa na conquista de investidores. (BM&FBOVESPA, 2010)

### **2.3.5 Tag Along**

O *tag along* está presente na Lei das S.A. (Artigo 254-A) e garante que a alienação, direta ou indireta, do controle de uma companhia, através da compra das ações, ocorrerá com a condição de que o adquirente seja obrigado a fazer uma oferta pública de aquisição das demais ações ordinárias, assegurando aos demais acionistas o preço mínimo de 80% do valor pago pelas ações do controlador. Além deste preço mínimo, algumas empresas, por vontade própria, estendem o direito às ações preferenciais e/ou garantem aos proprietários das ações ordinárias um preço superior aos 80%. (BM&FBOVESPA, 2010)

Porém, conforme a BM&FBovespa (2010, pág. 1), “o adquirente [...] poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle.”

Em BM&FBovespa (2010), encontra-se que o *tag along* só é aplicado para as novas emissões de ações, visto que a lei não é explícita sobre a aplicação da vantagem para ações que estão em circulação, porém, as companhias que alteraram seus estatutos não poderão reverter seus efeitos.

### **2.3.6 Lei das S.A.**

Em 1976 foi instituída a Lei das S.A. (6.404/76) a fim de estabelecer normas claras quanto às características, composição e obrigações dos sócios, formas de constituição, direitos e obrigações dos acionistas e órgãos estatutários e legais. (FORTUNA, 2008)

Porém, o mercado de capitais nacional, com o passar dos anos, perdia espaço para os demais países devido a falta de amparo ao investidor minoritário e a incerteza quanto as aplicações financeiras, fazendo-se necessária uma atualização nesta lei, surgindo assim a Nova Lei das S.A. (10.303/01), o Decreto 3.995 e MP 8, todos de 31/10/2002, que traziam como solução o aumento no poder de atuação da

CVM como fiscalizador do mercado de capitais, além de inserir os fundos de investimento e os mercados de derivativos.

Com estas alterações, o mercado de capitais nacional passou a oferecer maior transparência e segurança aos acionistas, principalmente os minoritários, que passaram a contar com uma maior fiscalização dos órgãos competentes sobre as empresas e o mercado em geral.

## **2.4 O QUE LEVA UMA EMPRESA A ABRIR SEU CAPITAL?**

Aqui apresentam-se algumas razões que motivam as empresas a abrirem seu capital, possuindo variáveis desde recuperação de empresas em más condições, até casos de fortalecimento da imagem institucional da companhia.

### **2.4.1 Mais Acesso ao Capital**

O guia Como e Por Que Tornar-se uma Companhia Aberta (Bovespa, 2009) mostra que o financiamento da empresa através da abertura de capital reduz os riscos da mesma, pois os recursos dos sócios investidores, do mesmo modo que os dos empresários não têm prazo de amortização ou resgate e, diferentemente a empréstimos, não cobram rendimento fixo, ficando esse a cargo do desempenho da empresa. Além do que, após a abertura de capital da empresa, esta pode captar recursos de várias formas enquanto tiver projetos viáveis e rentáveis, que acabarão atraindo mais investimentos.

Sendo assim, os executivos possuem maior flexibilidade e facilidade para focarem no planejamento da empresa, sem ter que focar suas administrações em seus compromissos financeiros. Além disto, com o custo de capital menor, a empresa pode entrar em um ciclo virtuoso, onde os retornos sobre os projetos, que poderiam não ser atrativo, passam a ultrapassar o custo do investimento, o que aumentaria as oportunidades da empresa. (BOVESPA, 2009)

### **2.4.2 Liquidez Patrimonial**

Liquidez Patrimonial é a possibilidade que os empreendedores e/ou sócios tem de transformar parte da sua participação na empresa em dinheiro, através da venda de suas ações, no ato da abertura do capital ou futuramente negociando na Bolsa. (BOVESPA, 2009)

Segundo Bovespa (2009), pode-se adicionar o benefício de liquidez patrimonial aos casos onde há sucessão familiar ou partilha da herança. A abertura de capital pode ser benéfica nesses casos facilitando a partilha e o processo sucessório, pois nem sempre os herdeiros querem continuar e/ou todos podem permanecer no comando, ajustando assim os interesses de cada um dos envolvidos.

### **2.4.3 Referencial de Avaliação**

Após o processo de abertura de capital, a empresa passa a ser analisada e estudada constantemente pelos investidores. Assim sendo, a cotação de suas ações será uma indicação sobre as expectativas dos investidores sobre o futuro da empresa. Portanto, as decisões dos gestores a cerca das mais diversas áreas, poderão impactar diretamente na valorização, ou não, de sua empresa no mercado. (BM&FBOVESPA, 2009)

### **2.4.4 Fortalecimento da Imagem Institucional**

Segundo a BM&FBovespa (2009), após a abertura de capital, a empresa passa a ganhar maior visibilidade entre todos os públicos com os quais tem contato, pois passa a ser acompanhada por investidores, analistas e ter seu nome mencionado na mídia mais vezes. Portanto, mesmo não conseguindo medir o real impacto à imagem, há vários casos de empresas que melhoraram as negociações com fornecedores, passaram a ter maior exposição de sua marca e até aumentaram o comprometimento dos seus funcionários, pois estes agora poderiam ser sócios da empresa onde trabalham.

Somado a isso, a BM&FBovespa cita que a companhia passa a ter mais credibilidade perante a sociedade como um todo, pois esta passará a ser mais

transparente ao transmitir informações, o que é necessário para que os investidores possam acompanhar seu desempenho. Ainda com esta postura, a empresa pode estreitar seu relacionamento com instituições financeiras, que terão maior confiança na avaliação e concessão de linhas de crédito que a empresa possa vir a necessitar.

#### **2.4.5 Reestruturação de Passivos**

Algumas empresas, porém, buscam abrir seu capital para adquirir recursos para saldar suas dívidas, garantindo assim sua sobrevivência no mercado e procurando alternativas para retomar seu crescimento. (BM&FBOVESPA, 2009)

Mesmo esta sendo uma causa realmente importante para a empresa, nem sempre esta encontrará investidores que aceitem participar de uma operação deste gênero, ainda mais sendo uma empresa nova e que não tem um histórico de negociações no mercado. Portanto, a empresa que deseja fazer essa captação, deverá ser minuciosa em sua explicação e apresentação de planos para a mudança na estrutura de capital que a entrada dos recursos irá representar. (BM&FBOVESPA, 2009)

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Em Gil (1991, p. 19) vê-se que “pode-se definir pesquisa como o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos.”

Seguindo Gil (1991), compreende-se que a pesquisa evoluiu de acordo com um processo de várias etapas, com o início na formulação do problema e finalização na apresentação de resultados satisfatórios.

Portanto, será apresentada a seguir a forma com que foi efetuada a pesquisa para a solução do problema sugerido pelo autor deste trabalho.

#### **3.1 TIPOS DE PESQUISA**

Para Gil (1991), as pesquisas podem ser classificadas de acordo com os objetivos gerais propostos no trabalho. Sendo assim, podem-se classificar as pesquisas em três principais grupos: exploratórias, descritivas e explicativas.

Ainda em Gil (1991), vê-se que o primeiro grupo tem por objetivo o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições, enquanto o segundo possui a função de descrever as características de uma população, ou fenômeno, ou estabelecer relação entre variáveis. Já o método explicativo possui foco na identificação das variáveis determinantes ou que contribuam para o acontecimento. Inicialmente foi utilizada a pesquisa bibliográfica e, na próxima etapa, será utilizada a pesquisa descritiva documental.

##### **3.1.1 Pesquisa Bibliográfica**

A pesquisa bibliográfica, segundo Gil (1991), ocorre a partir de material já elaborado, sendo estes, principalmente, livros e artigos científicos. E, acrescenta que, após ter decidido que a solução do problema deva ser buscada em material já elaborado, prossegue-se a pesquisa bibliográfica.

### **3.1.2 Pesquisa Descritiva ou de Campo**

Segundo Barros e Lehfeld (1986), na pesquisa descritiva o pesquisador não interfere no objeto da pesquisa, ele apenas busca descobrir a frequência com que um determinado fato ocorre, sua natureza, causa, relação e conexão com demais fenômenos.

#### **3.1.2.1 Pesquisa Documental**

A pesquisa documental consiste na utilização de documentos como documentos arquivados, livros, diários e artigos científicos, sendo que após o estudo o pesquisador deverá compilar os dados coletados. (MARTINS; THEÓPHILO, 2009)

Portanto, a pesquisa efetuada utilizou-se deste modo de pesquisa, visto que ia de encontro com as necessidades do pesquisador.

### **3.2 ABORDAGEM DA PESQUISA**

Encontra-se em Sampieri (2006), as formas de abordagem para pesquisas, que são a qualitativa, quantitativa e a multimodal. Na forma quantitativa, é utilizada a coleta e análise de dados para responder aos questionamentos da pesquisa e testar as hipóteses levantadas, confiando na medição numérica, na contagem e no uso constante de estatística para estabelecer os padrões de comportamento de uma população. O modo qualitativo é utilizado para descobrir e refinar as questões de pesquisa, sendo utilizada a coleta de dados sem medição numérica, ou seja, utiliza-se descrições e observações. Já a multimodal é a utilização da pesquisa qualitativa e a quantitativa em conjunto no mesmo trabalho.

Portanto, a pesquisa efetuada foi a de abordagem qualitativa, visto que os estudos se deram através de observações a cerca de leis e métodos utilizados para reger o processo de abertura de capital.

## **4 EXPERIÊNCIA DE PESQUISA**

Neste capítulo apresenta-se a pesquisa, trazendo os processos e os custos envolvidos no processo de abertura de capital, para que se possam atingir os objetivos buscados.

### **4.1 PROCEDIMENTOS E REGRAS PARA ABERTURA DE CAPITAL**

Este subitem proporciona as informações necessárias referentes aos procedimentos para efetuar a abertura do capital da empresa, amparados pelas leis e regras que regem o processo.

#### **4.1.1 Análise de Conveniência**

Antes de dar início ao processo de abertura do capital, a empresa deve ponderar os benefícios e os custos envolvidos na reestruturação. Faz-se uma avaliação para verificar se a companhia tem perfil adequado para ser listada no mercado de capitais. Este processo pode ser efetuado por uma consultoria externa ou pelos próprios profissionais da empresa. (BM&FBOVESPA, 2009)

A empresa deverá verificar se o ingresso de novos sócios a tornará maior e mais rentável, bem como, se proporcionará um aumento da riqueza aos empreendedores. Deve-se, ainda, realizar uma profunda análise dos projetos que serão executados com os recursos captados na oferta pública inicial, avaliando o retorno. É necessário, também, avaliar o impacto de uma maior exposição da marca na mídia estando presente no mercado de capitais, este fato deverá melhorar a imagem institucional da empresa. A percepção dos possíveis benefícios da abertura, juntamente com a confrontação das despesas a serem assumidas pela empresa, tanto na abertura como na manutenção da condição, são fatores determinantes na tomada de decisão de realizar ou não a mudança. (BM&FBOVESPA, 2009)

Ao se avaliar o perfil da empresa, deve-se analisar se está disposta a prestar mais informações, e de melhor qualidade, para que os investidores e o mercado possam fiscalizar e acompanhar a forma de gestão e a rentabilidade da empresa, para assegurar que está trabalhando focada na geração de valor.

#### **4.1.2 Escolha do Intermediário Financeiro**

De acordo com Fortuna (2008) o intermediário financeiro, também conhecido como coordenador, é responsável pelo registro da empresa e da emissão, junto a CVM, e os valores mobiliários na bolsa de valores ou mercado de balcão, além de assessorar na definição do perfil, elaborar o prospecto, efetuar o marketing da operação, distribuir os títulos e liquidar a operação.

A empresa deverá efetuar a contratação do intermediário financeiro, que, segundo Fortuna (2008), poderá ser um banco de investimento, banco múltiplo, sociedade corretora ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, analisando a capacidade de cada um para sua melhor atuação.

Após a contratação, iniciará o programa de distribuição que, segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2010), §1º do Art. 11º da Instrução 400,

[...] será apresentado a CVM pela companhia emissora, assessorada por uma ou mais Instituições Intermediárias, as quais serão responsáveis, nos termos do disposto no art. 56 e seus parágrafos, pelas informações e pela sua verificação.

#### **4.1.3 Definição do Perfil da Operação**

Após a empresa ter analisado se a abertura de capital é viável e tiver escolhido seu intermediário financeiro, busca-se definir que tipo de valor mobiliário será lançado, a quantidade e o preço, além de outros detalhes de conveniência. Para isso, a instituição coordenadora realizará estudos econômico-financeiros sobre a empresa, para obter balizadores baseados em empresas de porte e ramo semelhante ao seu. Somente após esses estudos é que será proposta a forma de distribuição, o preço mínimo da subscrição, projeções sobre o novo grau de diluição do capital, a escolha da espécie de ações a serem lançadas e a política de dividendos a ser adotada, previsto no estatuto social. (FORTUNA, 2008)

#### **4.1.4 Contrato de Distribuição de Valores Mobiliários**

Acertados os detalhes referentes ao lançamento, a empresa e a instituição coordenadora redigem e firmam o contrato de coordenação e distribuição. Neste acordo deverá estar prevista a garantia que o coordenador e/ou intermediário



oferece à companhia e as respectivas taxas de coordenação, colocação e demais a serem acordadas. (FORTUNA, 2008)

Segundo Fortuna (2008), o contrato deve conter a autorização para emissão dos valores mobiliários, características da operação, garantia da emissão, cronograma e prazos, obrigações sobre o registro na CVM, adesão de terceiros na distribuição e, se necessário, cláusulas referentes à rescisão, penalidades e foro.

#### **4.1.5 Adaptação do Estatuto**

Após ter avaliado a conveniência e ter definido como será a oferta, com a ata de transformação, proveniente de assembléia geral, a empresa deverá efetuar as alterações necessárias em seu estatuto social, seguindo os parâmetros da Nova Lei das S.A., alterando a situação jurídica para Sociedade Anônima. (FORTUNA, 2008)

Além desta alteração, segundo Brasil (2010), se faz necessário cumprir detalhes como o disposto no Art. 3º da Lei Nº 10.303/01, “a sociedade será designada por denominação acompanhada das expressões “companhia” ou “sociedade anônima”, expressas por extenso ou abreviadamente, mas vedada a utilização da primeira ao final”, e demais que se fizerem pertinentes.

#### **4.1.6 Elaboração do Prospecto**

O prospecto é o documento que possui todas as informações necessárias para a análise e posterior concessão do Registro de Emissão Pública. Cabe a CVM julgar a emissão, tendo um prazo de 30 dias para isso, e durante este período permite que os intermediários financeiros possam acessar um prospecto preliminar. Sendo que este procedimento pode ocorrer simultaneamente ao pedido de registro junto a CVM. (FORTUNA, 2008)

#### **4.1.7 Processo de Registro Junto a CVM**

Segundo Fortuna (2008), os caminhos a serem seguidos para a aquisição do Registro da Emissão Pública, assim como os modelos dos documentos necessários, encontram-se na Instrução 400 da CVM, com alterações incluídas

pelas Instruções 429/06 e 442/06, e, após a aprovação, a Comissão de Valores Mobiliários confere um número ao Registro da Emissão.

#### **4.1.8 Processo de Registro Normal em Bolsa**

Em Fortuna (2008) encontra-se que deverão ser enviados à bolsa os mesmos documentos enviados a CVM, acrescido do requerimento de registro. Na maioria das vezes os pedidos de registro, na CVM e na bolsa, são analisados simultaneamente.

#### **4.1.9 Roadshow**

Segundo Rebello Sobrinho (2007), o *roadshow* é um evento de apresentação da empresa, onde os seus representantes e os coordenadores falam aproximadamente 30 minutos, acrescidos por mais 10 minutos de perguntas, para investidores institucionais. Estas apresentações são baseadas nas informações do prospecto e servem para oferecer aos investidores uma visão geral da empresa, um resumo da oferta e proporciona uma oportunidade de estabelecer um contato pessoal com os seus administradores.

#### **4.1.10 Período de Reserva e *Bookbuilding***

De acordo com a CVM (2010, pág. 01), Instrução 400, art. 45 §1, “as reservas serão efetuadas de acordo com o que for previsto na oferta, facultada a exigência de depósito em dinheiro do montante reservado.” Estas informações poderão ser encontradas no prospecto da oferta e nos materiais de divulgação emitidos pelas empresas envolvidas.

Após o encerramento do período para reservas, ocorre o *bookbuilding* que, segundo a BM&FBOVESPA (2010), é o processo de formação de preços, na maioria das vezes efetuado através de leilão de oferta, que auxilia na definição da remuneração.

#### **4.1.11 Subscrição ou Leilão e Liquidação dos Novos Títulos ou Leilão em Bolsa**

O leilão, mais comum no caso de distribuição em bolsa de valores, e/ou a subscrição, ocorrem após o encerramento do *bookbuilding*, no início das negociações das ações. Após isto, ocorre a liquidação financeira dos ativos, onde o coordenador efetuará o repasse dos valores captados para a companhia emissora e os investidores receberão da instituição a confirmação de sua subscrição e/ou extrato da movimentação. (FORTUNA, 2008)

#### **4.1.12 Início de Negociação em Bolsa ou em Mercado de Balcão Organizado**

A partir da subscrição ocorre o início das negociações em mercado secundário, que, segundo a BM&FBOVESPA (2010), é a transação no mercado de bolsa, ou mercado de balcão, exclusivamente entre vendedores e compradores, não revertendo valores para a companhia.

#### **4.1.13 Anúncio de Encerramento**

Segundo a CVM (2010), o resultado da oferta deverá ser divulgado, após terminado o prazo estipulado ou após a distribuição da totalidade dos valores mobiliários, o que ocorrer primeiro. Ainda, no Art. 29, consta que se todos os valores mobiliários forem adquiridos pelos investidores no período de reserva, será permitida a substituição do aviso de resultado, pelo Anúncio de Distribuição e Encerramento.

### **4.2 Custos Envolvidos**

Para abrir o seu capital, a empresa terá de arcar com várias formas de custos, como apresentado em Fortuna (2008), podendo ser custos de contratação de auditoria externa e do coordenador, pagamentos de taxa de fiscalização e anuidade, tanto para a CVM quanto para a bolsa, divulgação de informações referentes à empresa, prospectos e materiais enviados a investidores e analistas, custos de intermediação financeira, comissões de garantia e colocação e os próprios

custos internos da empresa com alocações de equipes que trabalharam no processo de abertura.

A seguir serão apresentadas as taxas cabíveis à CVM e a Bovespa.

#### 4.2.1 Taxas requeridas pela CVM

A Comissão de Valores Mobiliários, através da Lei nº 7.940/89, estabelece as taxas de fiscalização do mercado de valores mobiliários e seus envolvidos (Tabela 2). Portanto, segundo o Art. 3º da mesma

São contribuintes da taxa as pessoas naturais e jurídicas que integram o sistema de distribuição de valores mobiliários, as companhias abertas, os fundos e sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais obrigadas a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM [...]

Estas taxas podem ser trimestrais ou por ocasião do registro de emissão de valores mobiliários, conforme tabelas abaixo, devendo, no primeiro caso, ser recolhida até o último dia útil anterior ao décimo dia dos meses, a contar a partir do mês de janeiro, e no segundo ser pago juntamente com a protocolarização do pedido do registro.

**Tabela 2:** Taxa trimestral de acordo com o patrimônio líquido do contribuinte

Faixa	Contribuinte	Patrimônio Líquido em BTN	Taxa em BTN
1	Companhias abertas	Até 10.000.000	1.500
		De 10.000.001 a 50.000.000	3.000
		Acima de 50.000.000	4.000
2	Sociedades beneficiárias de incentivos fiscais	Até 1.000.000	700
		De 1.000.001 a 3.000.000	1.300
		Acima de 3.000.000	2.000
3	Corretoras;	Até 500.000	1.000
	Bancos de Investimento;	De 500.001 a 1.500.000	3.000
	Bolsas de valores e de futuros;	Acima de 1.500.000	4.000
	Distribuidoras; e Bancos múltiplos com carteira de investimento		
4	Fundos mútuos de ações;	Acima de 5.000.000	9.500
	Fundos de conversão; Fundos de Investimento e carteiras de títulos e valores mobiliários – capital estrangeiro		

Fonte: Brasil (2010, pág. 01)

Os valores da tabela 2 foram convertidos para reais seguindo as conversões de BTN/UFIR, constante na Legislação Tributária (Lei 8.177/91 e 8.383/91), sendo que a taxa da UFIR utilizada é a de janeiro de 1996, de R\$0,8287, conforme artigo 30 da Lei nº 9.249/95, conforme a CVM (2010), e estão apresentados na tabela 3.

**Tabela 3:** Taxa trimestral de acordo com o patrimônio líquido do contribuinte , valores em reais

Faixa	Contribuinte	Patrimônio Líquido em R\$	Taxa em R\$
1	Companhias abertas	Até 8.287.000,00	1.243,05
		De 8.287.000,01 a 41.435.000,00	2.486,10
		Acima de 41.435.000,00	3.314,80
2	Sociedades beneficiárias de incentivos fiscais	Até 828.700,00	580,09
		De 828.700,01 a 2.486.100,00	1.077,31
		Acima de 2.486.100,00	1.657,40
3	Corretoras; Bancos de Investimento; Bolsas de valores e de futuros; Distribuidoras; e Bancos múltiplos com carteira de investimento	Até 414.350,00	828,70
		De 414.350,01 a 1.243.050,00	2.486,10
		Acima de 1.243.050,00	3.314,80
4	Carteiras de títulos e valores mobiliários – capital estrangeiro (Investidor não residente)	Acima de 4.143.500,00	7.872,65
5	Fundos de Investimento*	Até 2.500.000,00	600,00
		De 2.500.000,01 a 5.000.000,00	900,00
		De 5.000.000,01 a 10.000.000,00	1.350,00
		De 10.000.000,01 a 20.000.000,00	1.800,00
		De 20.000.000,01 a 40.000.000,00	2.400,00
		De 40.000.000,01 a 80.000.000,00	3.840,00
		De 80.000.000,01 a 160.000.000,00	5.760,00
		De 160.000.000,01 a 320.000.000,00	7.680,00
		De 320.000.000,01 a 640.000.000,00	9.600,00
Acima de 640.000.000,01	10.800,00		
6	Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento*	Até 2.500.000,00	300,00
		De 2.500.000,01 a 5.000.000,00	450,00
		De 5.000.000,01 a 10.000.000,00	675,00
		De 10.000.000,01 a 20.000.000,00	900,00
		De 20.000.000,01 a 40.000.000,00	1.200,00
		De 40.000.000,01 a 80.000.000,00	1.920,00
		De 80.000.000,01 a 160.000.000,00	2.880,00
		De 160.000.000,01 a 320.000.000,00	3.840,00
		De 320.000.000,01 a 640.000.000,00	4.800,00
Acima de 640.000.000,01	5.400,00		

\* Art. 52 da Lei nº 11.076/2004

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (2010, pág. 01)

**Tabela 4:** Taxa estabelecida em função do tipo e valor de registro

Tipos de Registro de Oferta Pública	Alíquota
Distribuição de Opções não Padronizadas – “Warrants”	0,05%
Distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários	0,05%
<b>Programa de BDR</b>	
- Nível I	Isento
- Nível II	0,10%
- Nível III	0,20%
Distribuição de Certificados de Investimento em Obras Audiovisuais	0,10%
Distribuição de Notas Promissórias Comerciais	0,10%
Distribuição de Bônus de Subscrição	0,16%
Distribuição de Certificados a Termo de Energia Elétrica	0,10%
Distribuição de Ações	0,30%
Distribuição de Debêntures	0,30%
Distribuição de Quotas de Fundos de Investimento Imobiliário	0,30%
Distribuição Secundária de Valores Mobiliários	0,64%
Ofertas Públicas de Aquisição ou permuta de ações e de Distribuição de quaisquer outros Valores Mobiliários*	0,64%
Operação de registro de distribuição de Certificados de Recebíveis do Agronegócio e de Certificados de Recebíveis Imobiliários	0,05%

\*A alíquota de 0,64% se aplica às Ofertas Públicas de Aquisição e às ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, tais como:

[I] as de certificados depósito de valores mobiliários;

[II] as de cédulas de debêntures;

[III] as de quotas de fundos de investimento fechados, tais como, Fundos de Investimento em Participações, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional e outros fundos fechados;

[IV] as de Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPAC; e

[V] as de quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo.

**Fonte:** Comissão de Valores Mobiliários (2010, pág. 01)

Com referência a tabela 4, algumas observações se fazem necessárias, conforme a CVM (2010), onde, se o valor calculado for inferior a R\$211,32, prevalecerá este, e o valor máximo a ser cobrado é o de R\$82.870,00 por registro, não havendo sobreposição ou dupla cobrança de Taxas de Fiscalização.

#### 4.2.2. Taxas Requeridas pela BM&FBOVESPA

Segundo a Política de Preços para Emissores da BM&FBovespa (2010), existem duas taxas diferentes, uma para análise do registro de listagem dos valores mobiliários e outra para anuidade. Sendo a primeira, no caso estudado, para nova companhia em bolsa ou mercado de balcão organizado, no valor de R\$51.000,00. Esta taxa pode ser isenta caso a companhia efetue o registro para negociar no Bovespa Mais ou, se já estiver cadastrada, e queira migrar do mercado de balcão para bolsa e vice-versa.

A anuidade, conforme BM&FBovespa (2010, p. 1), para companhia registrada no mercado de balcão organizado, ou na bolsa, é calculada conforme a instrução abaixo:

- Parte fixa, de R\$35.000,00;
- Parte variável, aplicando-se a alíquota 0,00473% sobre a diferença entre o capital social da Companhia (CS), homologado do ano anterior ao ano da cobrança, e o valor de R\$50.000.000,00. Assim temos: Anuidade =  $35.000,00 + [(CS - 50.000.000,00) \times 0,00473\%]$ ;
- A anuidade está limitada pelo valor mínimo de R\$35.000,00 e o valor máximo de R\$850.000,00.
- No caso de registro de nova companhia, será cobrada a anuidade proporcional ao remanescente do ano (*pro-rata-dia*), tomando-se como base o último capital social homologado, na data do seu registro na BOLSA ou no MBO.
- No caso de cancelamento de registro a anuidade será devida até a data do seu cancelamento na BOLSA ou no MBO.
- A companhia que estiver registrada no MBO e migrar o seu registro para a BOLSA, e vice-versa, não terá o valor da sua anuidade alterada no ano em que isso ocorrer, independentemente de ter havido redução ou aumento do capital social.

O pagamento da anuidade à bolsa pode ser efetuado à vista ou em quatro parcelas iguais, com vencimentos a cada final de trimestre. No caso de pagamento à vista, a empresa receberá um desconto financeiro calculado sobre o valor a ser pago. Se a anuidade for referente a uma empresa nova na bolsa ou no mercado de balcão organizado, esta poderá ser paga à vista com vencimento no último dia útil do trimestre da concessão do registro, ou em parcelas trimestrais. (BM&FBOVESPA, 2010)

## 5 CONCLUSÃO

O país vive um momento econômico com boas perspectivas de crescimento. As elevadas taxas de juros praticadas no mercado interno têm atraído investimento externo direto na produção, via mercado de capitais. O fato da taxa de juros interna ser elevada tem desestimulado as empresas a realizarem investimentos de longo prazo com recursos de bancos privados, restando ao BNDES, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, realizar esta função, o que é pouco.

Diante deste fato observa-se, apesar da crise financeira internacional, um forte crescimento do mercado de capitais brasileiro. Tem impulsionado esse crescimento o ingresso de capital estrangeiro e, também, uma maior atuação, tanto da Comissão de Valores Mobiliários como da BM&FBovespa, na auto-regulamentação do sistema e na revisão e mudança da Lei das Sociedades Anônimas.

O cenário acima exposto se torna muito favorável às empresas brasileiras com vocação para o crescimento, captar recursos no mercado de capitais via oferta pública inicial.

Através do trabalho de pesquisa observou-se que, independentemente da motivação que leva uma empresa a abrir o seu capital, o grau de organização em que ela se encontra é fundamental para acelerar o processo. Tal organização vai além do *layout* e do fluxo de produção, passando pelos padrões contábeis e por uma profissionalização da administração.

De acordo com a fundamentação teórica pesquisada conseguiu-se responder ao problema de pesquisa entendendo-se que o processo de abertura do capital de uma empresa, feito à luz da Lei das Sociedades Anônimas, dos regulamentos da Bovespa e da CVM, passa por uma ampla análise da conveniência, (subitem 4.1.1), pela escolha de um intermediário financeiro (subitem 4.1.2) e pela definição do perfil da operação, explanado no subitem 4.1.3. Faz parte, também, do processo, a elaboração do contrato de distribuição de valores mobiliários e a adaptação do estatuto social da empresa com base na Lei das Sociedades Anônimas, apresentados nos subitens 4.1.4 e 4.1.5 respectivamente. Para a análise da concessão do registro de emissão pública concluiu-se que se faz necessária a



elaboração de um prospecto incluindo todas as informações relevantes do processo que é submetido à aprovação da Comissão de Valores Mobiliários, segundo o subitem 4.1.6. Seguindo-se a Instrução 400 da CVM se faz necessário registrar o pedido de abertura tanto na CVM como na Bovespa, conforme apresentado nos subitens 4.1.7 e 4.1.8.

No subitem 4.1.9 vemos que o evento de apresentação da empresa aos investidores é realizado através de um roadshow, baseado nas informações que constaram no prospecto. Feita a apresentação da empresa aos investidores ocorre o bookbuilding, após os interessados na oferta pública inicial terem solicitado a reserva, estabelecendo o valor a ser investido, conforme apresentado no subitem 4.1.10.

Além disto, vimos que as leis e normas que regem o processo de abertura são a Instrução CVM Nº 400/89 e Lei Nº 7.940/89, referentes aos procedimentos de abertura exigidos pela Comissão de Valores Mobiliários, e a Lei Nº6.404/67, revisada para Lei 10.303/01, mais conhecida como Lei das S.A., que rege os procedimentos contábeis das empresas de capital aberto

Concluiu-se que o processo de abertura de capital é simples para as empresas que se encontrem em um bom estágio de organização. Devem contratar uma auditoria externa e um intermediário financeiro, indicando-se para o caso uma corretora de valores, que coordenará a maior parte das etapas necessárias no processo. Além disto, deve-se adaptar o estatuto social da empresa, conforme demonstrado na página 38 subtítulo 4.1.5, às condições impostas pela Lei das Sociedades Anônimas.

O custo dos recursos captados via bolsa é menor, se comparado as demais formas de captação existentes no mercado. Além da taxa de juros ser menor, a empresa não terá prazo para a devolução total do valor adquirido em sua oferta de ações, tendo assim, não apenas sócios nos lucros, mas, também, nos riscos do negócio.

Frente ao passo a passo estudado, no processo de abertura, vê-se que, para se efetuar a abertura de capital de uma empresa, esta deverá detalhar os projetos e investimentos que efetuará após a capitalização. Este detalhamento, que fará parte do prospecto de lançamento da oferta pública inicial, servirá de base para análise aos futuros investidores e ao mercado. Através dele, o mercado e os

investidores avaliarão o crescimento da empresa, e sua geração de lucros, enfim, a geração de riqueza aos acionistas.

Concluiu-se, também, que a abertura de capital de uma empresa gera maior exposição da sua logomarca ao mercado. Passará, após a abertura, a ter maior visibilidade perante os *stakeholders*, podendo contribuir positivamente em negociações, parcerias, atratividade aos usuários de seus produtos e os próprios investidores, pois estes poderão ter uma visão ampla sobre como poderá ser o futuro da empresa.

Portanto, vê-se através desta pesquisa, que qualquer empresa realmente comprometida e com uma administração empreendedora, pode, sim, utilizar-se da abertura de capital como uma ótima ferramenta para alavancar seu crescimento e expansão, seguindo os passos apresentados, de acordo com as leis e instruções referidas.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 4 ed. 356p. São Paulo: Atlas, 2001

ACIONISTA. **Mercado – Entenda o Mercado**. Disponível em: <<http://www.acionista.com.br/mercado/entenda.htm#acoes>>. Acesso em: 16 de out. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Lei Nº 4.595 de 31 de Dezembro de 1964**. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595\\_Hist.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595_Hist.pdf)>. Acesso em: 2 de jun. 2010.

\_\_\_\_\_. **Glossário**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/firce/conceitos.asp#t43>>. Acesso em: 18 de out. 2010.

BARROS, Aidil Jesus Pares de; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de Metodologia: Um guia para a iniciação científica**. 132 p. São Paulo: McGraw-Hill, 1986.

BM&FBOVESPA. **Investidor – Dicionário de Finanças**. Disponível em: <<http://www.enfin.com.br/bolsa/main.php>>. Acesso em: 1 de jun. 2010.

\_\_\_\_\_. **Índice de Ações com Tag Along Diferenciado – ITAG**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ITAG&Idioma=pt-BR>>. Acesso em: 16 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada – IGC**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IGC&Idioma=pt-BR>>. Acesso em: 16 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=pt-BR>>. Acesso em: 16 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Governança Corporativa: os segmentos de listagem da BM&FBOVESPA**. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas\\_governanca-corporativa.asp](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_governanca-corporativa.asp)>. Acesso em: 17 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 17 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Empresas com TAG ALONG**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/empresas-com-tag-along.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 16 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Como e por que tornar-se uma companhia aberta** Usando o mercado de capitais para crescer. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/guiaaber.pdf>>. Acesso em: 10 de jun. 2010.

BRASIL. **Lei Nº 10.303, de 31 de Outubro de 2001**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LEIS\\_2001/L10303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LEIS_2001/L10303.htm)>. Acesso em: 10 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei Nº 7.940, de 20 de Dezembro de 1989**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil/LEIS/1989\\_1994/anexo/ANL7940-89.](http://www.planalto.gov.br/ccivil/LEIS/1989_1994/anexo/ANL7940-89.)>. Acesso em: 25 de nov. 2010.

BRUM, Carlos A.H. **Aprenda a Investir em Ações e a Operar na Bolsa Via Internet**. 187p. Rio de Janeiro: Editora Ciência Moderna Ltda., 2006.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS. **Instrução CVM Nº 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: 10 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Lei Nº 7.940, de 20 de Dezembro de 1989**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/lei7940.htm>>. Acesso em: 10 de out. 2010.

\_\_\_\_\_. **Valores da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários instituída pela Lei 7.940, de 20 de dezembro de 1989**. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/taxas/tabelas\\_site.htm#Tabelad](http://www.cvm.gov.br/port/taxas/tabelas_site.htm#Tabelad)>. Acesso em: 10 de out. 2010.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 17. ed.. 833p. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 3. ed. 159p. São Paulo: Atlas, 1991.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de Administração Financeira**. 10 ed.. 745 p. Tradução: Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: 16 de out. 2010.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓFILO, Carlos Renato. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 247 p. São Paulo: Atlas, 2009.

OUVIDORIA FAZENDÁRIA. **Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN**. Disponível em: <<http://portal.ouvidoria.fazenda.gov.br/ouvidoria/ActionServlet?idInformacao=254&ob>>

jeto=br.com.tellus.ouvidoria.negocio.InformacaoUtil&acao=recover>. Acesso em: 1 jun. 2010.

REBELLO SOBRINHO, Carlos Alberto. **Assunto: Consulta da Bovespa sobre possibilidade de divulgação na Internet de Reunião de Road Show** – Processo CVM RJ2007/7169. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=5550-0.HTM>>. Acesso em: 24 de out. 2010.

SAMPIERI, Roberto Hernández. **Metodologia de Pesquisa**. 583 p. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Mercado de Capitais Brasileiro: Uma Introdução**. 128 p. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

ZANETTI, Robson. **Manual da Sociedade Limitada**. 439 p. Curitiba: Juruá, 2008.