



**CENTRO UNIVERSITÁRIO DE BRASÍLIA - UniCEUB**  
**FACULDADE DE TECNOLOGIA EM CIÊNCIAS SOCIAIS**  
**CURSO: ADMINISTRAÇÃO**  
**DISCIPLINA: MONOGRAFIA**  
**ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS**

**Mercado de Capitais: as etapas para a abertura de capital aplicada  
as pequenas empresas**

Bruno Oliva Vicente  
RA: 2060014/1

Professor Orientador: Marcos André Sarmiento Melo

Brasília – DF  
Dezembro / 2009

Bruno Oliva Vicente

## **Abertura de Capital**

Monografia apresentada como um requisito parcial para a conclusão do curso de Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcos André Sarmiento Melo

Brasília, dezembro de 2009.

Bruno Oliva Vicente

## **Abertura de Capital**

Monografia apresentada como um dos requisitos para a conclusão do curso de Administração do UniCEUB – Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcos André Sarmiento Melo

Banca Examinadora:

---

Professor Marcos André Sarmiento Melo  
Orientador

---

Professor  
Examinador (a)

---

Professor  
Examinador (a)

Brasília, dezembro de 2009.

Dedico ao meu pai Carlos Alberto Vicente e à  
minha mãe Vera Mercadante Oliva, pois este  
representa o fim da batalha deles e o início da  
minha.

Agradeço à paciência e apoio daqueles que me ajudaram a realizar este trabalho. Agradeço em especial ao meu orientador, Prof. Marcos André, ao meu irmão Lucas Vicente, as minhas amigas Giselle Gaby e Priscilla Gabrielle e ao meu amigo Walner Mamede.

“Existem verdades que agente só pode dizer  
depois de ter conquistado o direito de dizê-las”

Jean Cocteau

## RESUMO

O objetivo desse trabalho é identificar as etapas para a abertura de capital das pequenas empresas, a para tal a metodologia utilizada foi a pesquisa bibliográfica. Os principais conceitos expostos são o de mercado de capitais que se caracteriza por proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e mercado de ações o qual representa uma das possibilidades de desempenho financeiro das empresas e são fontes para alavancagem financeira para as empresas, e em destaque as pequenas empresas pois elas tem dificuldades em financiamentos de terceiros. As etapas para a abertura de capital são; a definição das características da operação; contrato de distribuição de valores mobiliários; adaptação do estatuto e outros procedimentos legais; elaboração do prospecto; registro junto à CVM; processo de registro normal em bolsa; aviso ao mercado e *roadshow*; período de reserva e *bookbuilding*; obtenção do registro CVM e anúncio de início; subscrição e liquidação dos novos títulos ou leilão em bolsa; início de negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado e anúncio de encerramento. Devendo ser observados os princípios de governança corporativa. Por fim sugere-se a aplicação do estudo às empresas e ampliação dos estudos sobre os custos.

**Palavras-chave:** sociedade anônima, abertura de capital, IPO, mercado de capitais

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- IPO – *Inicial Public Offering*
- MPE – Micro e Pequenas Empresas
- ON – ações ordinárias
- PN – ações preferenciais
- S.A – Sociedade Anônima

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>10</b>
2.1 Sociedade Anônima.....	10
2.2 Mercado de Capitais e Bolsa de Valores.....	11
2.2.1 IPO e Mercado de Ações .....	12
2.2.2 Tipos de Ação .....	13
2.2.3 Valor da Ação.....	13
2.3 Governança Corporativa.....	14
2.3.1 Novo Mercado.....	16
2.4 Abertura de Capital.....	16
2.4.1 Etapas.....	18
2.4.2 Custos.....	21
2.5 Micro e Pequenas Empresas.....	21
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>24</b>
<b>4 DISCUSSÃO DOS DADOS .....</b>	<b>25</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>27</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>28</b>
<b>ANEXO A.....</b>	<b>30</b>

## 1 INTRODUÇÃO

No Brasil as S.A – Sociedade Anônima – são uma forma de se constituir empresas cujo capital social não se encontra relacionado a um nome em específico, mas sim dividido em ações que podem ser comercializadas livremente, sem a necessidade de escritura pública ou outro ato notarial.

O mercado de capitais pode ser uma das principais fontes de recursos para empresas que buscam formas viáveis para financiar seu crescimento. Contudo, uma grande falta de credibilidade no mercado, juntamente com os riscos dos investimentos, têm feito com que a maioria delas busque financiamentos junto a instituições financeiras e aos bancos. (BOVESPA, 2009)

Nesse contexto, esse estudo assume, como problema da pesquisa: quais são os passos para efetuar a abertura de capital em pequenas empresas? Essa abertura, segundo Leite (apud CORTE e PEGORARO, 2008) é o melhor meio de captar recursos para financiar as atividades e expansão da empresa. Para ele, depender do capital próprio, do capital de terceiros ou da reversão de lucros, é pouco para se obter um bom crescimento.

O objetivo é apresentar as formas para abrir capital de uma pequena empresa no Brasil, buscando alcançar esse objetivo primeiramente é apresentado como conseguir inserir a empresa no Mercado de Capitais. Dando seqüência foram identificadas as etapas, os custos e os procedimentos para abertura de capital, sendo, no decorrer do processo, estabelecidas as por meio de pesquisa bibliográfica, buscando embasamento no referencial teórico adotado.

Segundo pesquisa da Serasa Experian, a procura por crédito, nas micro e pequenas empresas, teve recuo de 1% em setembro 2008. A demanda das micro e pequenas empresas – MPE – por crédito sofreu recuo nesse mesmo período, refletindo a dificuldade que este segmento ainda encontra para ter acesso ao sistema financeiro. Já as médias e grandes empresas expandiram as suas demandas por crédito, subindo 1% e 0,7%, respectivamente.

No acumulado do ano a que se refere a pesquisa, as micro e pequenas empresas continuam liderando a queda na procura por crédito, acusando queda de 5,8%. Nas médias empresas, a queda no acumulado de janeiro a setembro de 2009, comparativamente ao mesmo período de 2008, é um pouco menor: 4,6%. Somente

as grandes empresas apresentam elevação na demanda por crédito, com alta de 2,6% no acumulado do ano até agora.

Tendo em vista esses dados, parece clara a relevância de um estudo sistemático que evidencie como a abertura de capital pode ser feita, pois proporcionará maior conhecimento sobre o assunto e alavancará o planejamento das empresas, particularmente, das MPE.

O estudo é desenvolvido por meio de um referencial teórico, que apresenta os conceitos de Sociedade Anônima, seguindo para as delimitações de Mercado de Capitais, Mercado de Ações, Governança Corporativa, Abertura de Capital e suas etapas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Com base nas ferramentas de pesquisa utilizadas neste estudo, são delineados primordialmente, os conceitos de sociedade anônima, apresentados no primeiro tópico, mercado de capitais no item subsequente e no terceiro tópico, abertura de capitais, tratando de suas etapas, custos e regras que ajudarão, ao longo do desenvolvimento deste, o entendimento do trabalho.

### 2.1 Sociedade Anônima

No Brasil, as empresas que abriam seu capital são chamadas de sociedades anônimas ou companhias, elas são reguladas pela Lei nº 6.404, de 1976, a qual teve alterações dadas pela Lei 9.457/97. (CASAGRANDE, 2000)

Há dois tipos de sociedades anônimas. A primeira é a sociedade aberta, também conhecida como empresa de capital aberto ou companhia aberta, que obtém recursos junto ao público investidor por meio da negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão, e a Comissão de Valores Mobiliários – CVM o fiscaliza. A CVM:

é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei nº 6.385, de 07/12/1966, cujas atribuições são a normatização, regulamentação, desenvolvimento, o controle e a fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários do País. (CVM, 2009)

O segundo tipo é a sociedade fechada, ou também chamada de empresa de capital fechado ou companhia fechada. Sua principal diferença com a primeira, é que a de capital aberto “possui relações com todo o mercado investidor, devendo obediência a normas específicas que visam à proteção do mesmo, ao passo que nas fechadas a relação é restrita com os próprios membros da sociedade”. (LAMY FILHO, 1997, p.84)

Transformar-se em uma companhia de capital aberto, significa dizer que a companhia irá emitir ações para um público composto por aqueles que vão comprar as ações. (CAVALCANTE FILHO *apud* ZAMBON, 2006)

De ampla forma, as sociedades anônimas apresentam as mesmas características. Elas se referem a um modelo jurídico constituído que prevê o acúmulo de capitais, sem grandes responsabilidades para seus sócios, limitando-os, apenas, às contribuições feitas. São, portanto, suas características principais:

Personalidade jurídica com existência e patrimônio distintos e autônomos em relação aos sócios; Responsabilidade dos sócios limitada apenas à sua contribuição ao capital; Capital dividido em ações (as quotas do capital) e sua livre transferência. (CASAGRANDE, 2000, p.21)

Barbosa Filho (2004, p.17) caracteriza a sociedade anônima de capital fechado da seguinte forma:

se existe uma sociedade que deseja não correr riscos maiores do que os próprios investimentos, não desejam dar publicidade ao seu capital, permanecendo seu controle dentro de um grupo reservado, esta se caracteriza como sociedade de capital fechado.

Casagrande (2000, p.22) afirma que uma companhia de capital aberto é “toda sociedade anônima que tenha registro na CMV, com consequente autorização para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa ou balcão”.

## 2.2 Mercado de Capitais e Bolsa de Valores

“O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização”. Ele se constitui por todas as sociedades corretoras, bolsas de valores, e outras instituições financeiras autorizadas. (BOVESPA, 2009)

As Bolsas de Valores são sociedades civis, sem fins lucrativos, que têm por objetivo social, entre outros, manter local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre elas, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado por seus membros e pelas entidades monetárias (CASAGRANDE, 2000, p.37).

A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&FBovespa S.A – é a bolsa oficial do Brasil. Ela surgiu em 8 de maio de 2008, quando a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa – e a Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F – fundiram-se, dando origem a uma nova instituição batizada de BM&FBOVESPA.

Na bolsa de valores, os principais títulos negociados são os debêntures – títulos de crédito – que podem ser conversíveis em ações, os bônus de subscrição – títulos de renda variável – os *commercial papers* – títulos de curto prazo – que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico e os representativos do capital de empresas – as ações – negociadas nas Bolsas de

Valores ou no Mercado de Capitais por meio do Mercado de ações. (BOVESPA, 2009)

Ressalva-se que o mercado de capitais abrange, ainda, “as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação”. (BOVESPA, 2009)

Para Leite (apud CORTE e PEGORARO, 2008), o Mercado de Capitais, representa uma ferramenta de alavancagem e desenvolvimento econômico, que induz empresas a buscar mais qualidade, produtividade e eficiência no que fazem já que ele, de certa forma, seleciona os bons empreendimentos lhes dando apoio.

Então é possível entender que Mercado de Capitais é o conjunto das operações de médio, longo e prazo indefinido que são normalmente efetuadas por meio de intermediários financeiros não bancários ou então diretamente entre poupadores e empresas, as quais geralmente estão destinadas ao financiamento de investimentos fixos. (BOVESPA, 2009)

### *2.2.1 IPO e Mercado de Ações*

Ross (2002, p. 434), afirma que a oferta pública inicial é “a primeira oferta pública de ações feita por uma empresa”. Empresas de capital fechado que receberam investimentos de fundos de capital de risco, na verdade, estão se preparando para uma futura abertura plena de capital. Bodie, Kane e Marcus (2000, p. 77) definem ofertas públicas iniciais – IPO's – como “primeira venda de ações de uma empresa anteriormente de capital fechado”.

Bodie, Kane e Marcus (2000, p. 76) também definem IPO como “são ações emitidas por uma empresa anteriormente de capital fechado que está virando uma sociedade anônima de capital aberto, isto é, vendendo ações ao público pela primeira vez”.

As primeiras vendas de um representativo de capital no mercado de ações representa uma das possibilidades de desempenho financeiro das empresas S.A e além de serem consideradas uma oferta pública inicial, ela ocorre por meio das negociações de suas ações no mercado primário, que geralmente é onde ela é capaz de levantar capital mais rapidamente. (FERREIRA, 2001)

## Mercado primário

Tem como função a colocação de ações (ou outros títulos) provenientes de novas emissões. É ao mercado primário que as empresas recorrem para complementar os recursos de que necessitam, seja para financiamento de seus projetos de expansão, seja para empregá-los de outras formas produtivas. (BOVESPA, 2009)

Quando uma empresa lança suas ações no mercado pela primeira vez ou lança aquela aquela ação pela primeira vez no mercado ela será negociada no mercado primário.

Existe também o Mercado Secundário onde:

as operações do mercado secundário representam transferências de recursos e títulos entre investidores e/ou instituições. O mercado secundário proporciona liquidez aos títulos; permite que os investidores revertam suas decisões de compra e venda, transferindo, entre si, os títulos anteriormente adquiridos no mercado primário. (BOVESPA, 2009)

Pode ocorrer da empresa ao lançar no mercado suas ações pela primeira vez, ela não negocia todas as ações, ou então nem todas são vendidas, então na próxima vez que a empresa quiser vender estas ações que já foram uma vez negociadas elas serão negociadas no mercado secundário.

### 2.2.2 Tipos de Ação

Existem vários tipos de ações, mas as que aqui serão abordadas são as:

a) Ordinárias (ON) – “Ação que tem a característica de conceder a seu titular o direito de voto em Assembléia”. (BOVESPA, 2009)

b) Preferenciais (PN) – “Ação que dá ao seu possuidor prioridade no recebimento de dividendos e/ou, em caso de dissolução da empresa, no reembolso do capital. Normalmente, não tem direito a voto em Assembléia”. (BOVESPA, 2009)

### 2.2.3 Valor da Ação

A compra de uma ação dá ao investidor, em troca do seu investimento, participação nos lucros/prejuízos da empresa. Ela é um título que compromete a empresa a pagar dividendos ao comprador, na quantia que o conselho de administração decidir. Porém, como o comprador está sujeito ao prejuízo máximo no

valor de aquisição das ações, caso a empresa venha a falência, o investidor pode escolher os membros do conselho de administração. (ANTUNES, 2008)

O valor de uma ação pode ser estimado utilizando um modelo de avaliação, e deve ser igual ao valor dos rendimentos futuros oferecidos pela empresa no presente. Os modelos de avaliação analisam o lucro por ação, seu crescimento esperado, risco e o pagamento de dividendos. A taxa de desconto reflete o risco do fluxo de caixa, na qual é apropriado usar uma taxa de retorno livre de risco, adicionado de um prêmio de risco, e também o valor da moeda no tempo. (ANTUNES, 2008)

O preço das ações no mercado são determinados pela oferta e demanda. O nível dos preços são estabelecidos por fatores, podendo ser: os lucros esperados, a incerteza do investidor na estimativa de lucros e a taxa utilizada para calcular o valor presente. Ainda, existem algumas evidencias que indicam que o valor das ações modificam quando a oferta de moeda aumenta ou diminui, e quando informações importantes sobre a empresa são divulgadas. (ANTUNES, 2008)

### **2.3 Governança Corporativa**

De acordo com o – IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, governança corporativa é o sistema que monitora e dirige as sociedades, envolvendo os acionistas e os cotistas, Diretoria, Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Auditoria Independente.

“Cabe, pois, conhecer as principais regras de governança corporativa exigidas pela Bovespa para as empresas que pretendem ingressar no novo mercado”:

- a) Manutenção de uma parcela mínima de ações em circulação, que representem, no mínimo, 25% do capital;
- b) Realização de ofertas públicas de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- c) Melhoria nas informações prestadas trimestralmente, com apresentação do fluxo de caixa e consolidação de demonstrações contábeis;
- d) Divulgação de negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores;
- e) Divulgação de informações sobre contratos com partes relacionadas;

- f) Divulgação de acordos de acionistas e programas de stock options;
- g) Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos;
- h) Mandato unificado de um ano para todo o Conselho de Administração;
- i) Disponibilização de balanço anual seguindo as normas internacionais - Generally Accepted Accounting Principles in the United States (U.S. GAAP), ou International Accounting Standards Board (IASB);
- j) Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 70% deste valor para os detentores de ações preferenciais;
- k) Direito de voto às ações preferenciais em matérias como fusão, incorporação, cisão e transformação da companhia, bem como aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo;
- l) Obrigatoriedade de realização de oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação nos Níveis 1 e 2 e no Novo Mercado da Bovespa;
- m) Adesão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários;
- n) Emissão exclusiva de ações ordinárias, tendo todos os acionistas o direito ao voto;
- o) A Companhia não deve ter partes beneficiárias em circulação, sendo expressamente vedada a sua emissão. (RODRIGUES, 2003, p. 15-16)

As práticas de governança corporativa são uma das exigências da BOVESPA e requerem muito de uma empresa S.A, porém mesmo que não seja uma tarefa fácil, trazem diversos benefícios:

- a) Maior facilidade para obtenção de fundos pela emissão de ações, não ficando restrita somente a empréstimos bancários;
- b) Melhora da liquidez pela facilidade de investimento para pequenos e grandes investidores;
- c) Valorização da marca da empresa pelos níveis de transparência mais elevados;
- d) Aumento do poder de barganha com os bancos, por não depender exclusivamente dessa fonte de financiamento;
- e) Preparação da empresa para troca de controle podendo buscar uma maior valorização como um todo, pela cotação de lotes de ações no mercado. (RODRIGUES, 2003, p.16)

Esses benefícios do cumprimento das regras denominadas de “Boas Práticas de Governança Corporativa”, têm por objetivo melhorar o fluxo de investimento da companhia, facilitando o acesso ao capital da sociedade e contribuindo para a sua permanência no mercado o que tende a valorizar a empresa. (BOVESPA, 2009)

Para Rodrigues (2003), isso vem pelo fato dos investidores identificarem um menor risco nos investimentos, uma vez que a companhia oferece um maior volume de informações ao mercado, dando clareza dos seus feitos.

### *2.3.1 Novo Mercado*

Segundo informações da Bolsa de Valores Paulista, a BOVESPA (2009), trata-se de um segmento voltado à negociação de ações lançadas por empresas que de forma independente procuram adotar práticas de governança corporativa, e executam voluntariamente mais do que é exigido pela legislação.

O Novo Mercado surgiu com o propósito de atender um objetivo importante, fortalecer o mercado de capitais. Isso se deu por meio da BOVESPA a qual “acatou por instituir um segmento de ações com regras de listagem mais rigorosas”. (BOVESPA, 2009).

Para as empresas que estão dispostas a negociar suas ações no chamado Novo Mercado, são exigidos o cumprimento de certas regras segundo as quais as empresas ficam classificadas em dois níveis, 1 e 2, de acordo com o grau de comprometimento adotado em relação às práticas de governança corporativa. (RODRIGUES, 2003)

Para que essas empresas possam se registrar no Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 de governança corporativa são necessário etapas e documentos específicos conforme Anexo A.

## **2.4 Abertura de Capital**

Para se candidatar a um processo de abertura de capital, “a empresa deve estar constituída na forma jurídica de uma sociedade anônima”, conforme a Lei nº 6.404, de 15/12/1976 (CVM, 2009).

As empresas limitadas não têm necessidade de auditar suas demonstrações financeiras, então, quando a empresa decide abrir seu capital é feito o enquadramento das práticas contábeis e a implantação de diversos controles internos, de acordo com a lei das sociedades anônimas. Já no caso de empresas de capital fechado, a preparação das auditorias é mais fácil, a empresa já prepara suas demonstrações financeiras de acordo com a legislação societária. Não é obrigatória

a auditoria nas empresas de capital fechado, porém a grande maioria já audita de forma independente. (BOVESPA, 2009).

Para a abertura plena de capital de empresas é obrigatório o uso de um intermediador financeiro. Empresa alguma pode vender diretamente ações no mercado quando a emissão for pública. A coordenação e a intermediação devem ser realizadas por instituições credenciadas para tal fim. (ZAMBON 2006).

Ainda nessa questão esses intermediadores são representados basicamente por corretora de valores, bancos de investimento ou distribuidora que coordenarão toda a operação. Entre as atividades desse intermediador financeiro podemos destacar que ele orientará a empresa em questões relacionadas ao marketing da oferta. Entre elas, quais investidores visitar, elaboração do material a ser utilizado, conteúdo das apresentações e do prospecto de venda. O intermediador é muito importante na abertura de capital, pois é ele que define as características de oferta, avalia a empresa e estima o preço considerado atrativo para os investidores adquirirem as ações da empresa. (BOVESPA, 2009).

Dando continuidade as questões iniciais uma sociedade anônima de capital aberto, deve ainda seguir algumas medidas de caráter obrigatório, como a criação de um conselho de administração, que será responsável pela eleição dos diretores, fixação das políticas da empresa e supervisão geral dos trabalhos, e ainda a eleição de um Diretor de Relações com Investidores, que será a pessoa autorizada a falar em nome da empresa perante o Mercado de Valores Mobiliários (Casagrande, 2000)

Uma companhia, só é então, considerada aberta quando os futuros valores mobiliários de sua emissão são admitidos à negociação em bolsa ou mercado de balcão. (CASAGRANDE, 2000).

Ainda segundo Casagrande, os compromissos e obrigações assumidos por uma empresa no processo de lançamento de um IPO – *Initial Public Offer* – geram, ao mesmo tempo, novas obrigações e custos. Sejam as obrigações impostas pelos órgãos fiscalizadores ou pelos próprios acionistas. A empresa terá que começar a compartilhar os lucros, na forma de dividendos, abrir espaço para votações no caso das ações ordinárias, pois agora as tomadas de decisões não serão feitas somente por uma pessoa, ou um grupo restrito de pessoas, mas sim, por um órgão deliberativo. Deverá também assumir custos legais e extralegis e submeter-se a diversas fiscalizações.

Outro ponto a destacar são os custos que incorrem no próprio IPO, onde necessariamente ocorrerão taxas exigidas pela própria CVM, custos com bancos de investimentos – que farão o efetivo lançamento das ações no mercado – e custos de consultorias financeiras, que prestarão auxílio durante e após o lançamento.

### 2.4.1 Etapas



TABELA 1: ABERTURA DE CAPITAL ENTENDA O PROCESSO

FONTE: BOVESPA, 2009

1ª etapa – Definição das características da operação

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista
- b) Intermediários Financeiros

2ª etapa – Contrato de distribuição de valores mobiliários

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista
- b) Intermediários Financeiros

3ª etapa – Adaptação do Estatuto e outros procedimentos legais

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista

b) Intermediários Financeiros

4ª etapa – Elaboração do prospecto

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista
- b) Intermediários Financeiros

5ª etapa – Processo de Registro junto à CVM

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista
- b) Intermediários Financeiros
- c) CVM

6ª etapa – Processo de Registro normal em Bolsa

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista
- b) Intermediários Financeiros
- c) Bolsa de Valores

7ª etapa – Aviso ao Mercado e roadshow

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista
- b) Intermediários Financeiros
- c) Investidores

8ª etapa – Período de Reserva e Bookbuilding

Envolvidos:

- a) Intermediários Financeiros
- b) Investidores

9ª etapa – Obtenção do Registro CVM e Anúncio de Início

Envolvidos:

- a) Intermediários Financeiros
- b) CVM

10ª etapa – Subscrição e Liquidação dos novos títulos ou leilão em Bolsa

Envolvidos:

- a) Empresa e Especialista
- b) Intermediários Financeiros
- c) Bolsa de Valores

## d) Investidores

## 11ª etapa – Início de Negociação em Bolsa ou em mercado de Balcão Organizado

## Envolvidos:

- a) Bolsa de Valores
- b) Investidores

## 12ª etapa – Anúncio de Encerramento

## Envolvidos:

- a) Intermediários Financeiros

O procedimento formal para a empresa abrir o capital é protocolar um pedido de registro de companhia na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro.

Simultaneamente ao pedido perante a CVM, a empresa também pode solicitar a listagem na BM&FBOVESPA. Somente as empresas que obtêm esse registro podem ter suas ações e debêntures negociadas na Bolsa. (BMFBOVESPA, 2009)

## Registros:

De companhia aberta - Dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão. Texto integral com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 238/95, 245/96, 274/98, 309/99, 344/00, 351/01, 358/02, 373/02 e 461/07 - Instrução CVM nº 202, 6/12/2003.  
Registro na BM&FBOVESPA: Bolsa e Mercado de Balcão Organizado - Dispõem acerca do registro de companhias abertas e de valores mobiliários, Procedimentos para Registro de Companhias, Regulamento de registro de emissores e de valores mobiliários e Regras de Funcionamento da Comissão de Listagem  
Dispõe sobre a Comissão de Listagem e os procedimentos de registro da companhia aberta nos segmentos especiais - Bovespa Mais, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.  
Registro de Distribuição Pública de Valores Mobiliários - Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. Texto integral com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 429/06 e 442/06 - Instrução CVM nº 400, de 29/12/2003 (BMFBOVESPA, 2009).

A CVM concede um prazo de 30 (trinta) dias para analisar o pedido do registro, podendo solicitar mais informações. Quando esse prazo é interrompido, recomeça a contar a partir da data do cumprimento das exigências. A conclusão do

registro se dá por meio de ofício ao Intermediário Financeiro, gerando um número ao registro de emissão. (CVM, 2009)

#### 2.4.2 Custos

Ao abrir o capital, uma empresa vai ter diversos custos pela CVM, entre eles, custos de manutenção, de auditoria e divulgação de informações, por exemplo.

Cabe mostrar alguns outros custos suportados pelas empresas para abertura do capital.

- a) Underpricing - valor do primeiro lote de ações negociadas são normalmente ofertadas a um preço abaixo do preço de fechamento no primeiro dia;
- b) Despesas administrativas com abertura de capital, relacionadas à preparação da emissão das ações, taxas de registro na Bolsa de Valores e na CVM, remuneração dos corretores de valores, etc.;
- c) Custos diretos e indiretos com disclosure, relacionados com os padrões de transparência mais elevados nas publicações contábeis (balanços trimestrais consolidados, posições acionárias, demonstrativos de fluxo de caixa);
- d) Perda da confidencialidade com a necessidade de divulgação de informações sobre as quais o sigilo pode ser importante para a competitividade da empresa (projetos de pesquisa e desenvolvimento, estratégias futuras de marketing);
- e) Custos do controlador pela grande proteção oferecida pelo Novo Mercado aos acionistas minoritários, reduzindo a possibilidade de benefícios privados pelos controladores nas empresas. (RODRIGUES, 2003, p.17)

Apesar de todos esse custos associados ao processo de abertura de capital, à remuneração do capital aos novos acionistas e a administração de um bom sistema de informações para o controle da empresa, “tendem a se diluir em função das vantagens agregadas”. (CMV, 2009)

### 2.5 Micro e Pequenas Empresas

Ao analisar o faturamento anual, a média nacional das MPE é de R\$ 442.812,17. Na escala regional, as empresas estão a frente Sudeste com a média de R\$499.637,00, seguido pelas empresas da região Sul que faturam em média R\$ 438.110,00. Já no Centro-Oeste o faturamento é de R\$ 435.184,00. As regiões

Norte e Nordeste registram o menor faturamento, com R\$ 312.000,00 e R\$ 318.999,00, respectivamente. (SEBRAE, 2006 apud EXECUTIVO, 2006)

Entre os empresários iniciando seus negócios 48% atuam no comércio, em seguida 32% no setor de serviços, por fim 20% atuam com indústrias. O valor médio, no cenário nacional, para o investimento inicial é de R\$64.000,00. (SEBRAE, 2006 apud EXECUTIVO, 2006)

Contudo o dado de investimento inicial varia regionalmente conforme se segue:

Região	Investimento Médio
Centro-Oeste	R\$ 73.000,00
Sul	R\$ 65.000,00
Sudeste	R\$ 63.000,00
Nordeste	R\$ 60.000,00
Norte	R\$ 58.000,00

TABELA 1 - INVESTIMENTO INICIAL  
 FONTE: (SEBRAE, 2006 APUD EXECUTIVO, 2006)

Entre os empreendedores 60% abriram a empresa com sócio, e apenas 39% buscaram registro sozinho. Com relação ao número de empregados 94% dos entrevistados têm funcionários, média que se aplica a todo o território. (SEBRAE, 2006 apud EXECUTIVO, 2006)

De acordo com a BOVESPA (2009), as empresas, à medida que se expandem, carecem de mais e mais recursos, que podem ser obtidos por meio de:

- a) Empréstimos de terceiros;
- b) Reinvestimentos de lucros;
- c) Participação de acionistas.

De acordo com a BOVESPA (2009), sendo as duas primeiras fontes supracitadas são limitadas. Geralmente as empresas procuram utilizá-las apenas para manter sua atividade operacional.

Em uma economia estável, as empresas não teriam dificuldades na obtenção de recursos de terceiros; ao contrário, o dinheiro é que estaria à procura de empresas rentáveis. Mas a estabilidade não é algo com o qual possa se contar indefinidamente e Pavani (2003, p. 30) explica, ainda, que:

No caso de uma nova empresa, esta não possui demonstrativos financeiros adequados e dificilmente passarão a segurança

necessária para os bancos. Adicionalmente, o tomador do empréstimo tem que apresentar garantias reais às instituições financeiras pelos empréstimos. Uma nova empresa, dificilmente conseguirá acumular ativos com liquidez para apresentar como garantias. O pagamento de juros e das amortizações exige da empresa uma geração de caixa estável, característica incomum em empresas pequenas e médias.

As limitações ocorrem, devido as dificuldade que as empresas têm em fazer financiamentos de longo prazo no Brasil, e se tornam um empecilho ao crescimento e à obtenção de recursos para financiar seus projetos. Casagrande (2000) esclarece que o novo cenário da economia mundial, cada vez mais integrado, exige um novo posicionamento das empresas brasileiras. Afirma, ainda, que a falta de uma poupança interna nacional dificulta mais financiamentos para as empresas.

As empresas brasileiras têm que enfrentar recursos insuficientes ou custos elevados de financiamento, que em grandes casos inviabiliza projetos de investimento que poderiam gerar produto, renda e emprego para o Brasil. Esse fato limita o crescimento sustentado e coloca em primeiro plano de importância o tema do financiamento. (CNI, 2003). Muitas das fontes de financiamento são caras, com raras exceções como a linha de crédito bancaria do BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – que, no entanto é uma realidade para poucas empresas no Brasil. (CARVALHO, 2003, 11) esclarece que:

As taxas de juros de juros para as linhas de financiamento de longo prazo do BNDES são incomparavelmente mais baixas do que as taxas de juros para capital de giro praticada pelos bancos privados, no entanto, o número de empresas que acessam estas linhas de crédito é relativamente pequeno, pois: 1) o volume de recursos do BNDES é inferior à necessidade das empresas domésticas; 2) como estas linhas de financiamento são repasses feitos pelo sistema bancário privado, a obtenção de recursos de longo prazo está condicionada aos padrões de análise dos bancos privados. Deste modo, a empresa que não consegue obter financiamento de bancos privados dificilmente acessa as linhas do BNDES.

Frente a tal dificuldade de fontes de investimento, as empresas buscam por meio da Bolsa de Valores, com a venda de novos títulos e, é com a participação de novos sócios — os acionistas — que uma empresa ganha condições de obter novos recursos. (Bovespa, 2009)

### 3 METODOLOGIA

O método escolhido para a execução do presente trabalho foi o estudo bibliográfico, segundo Vergara (2003, p. 48), “a pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral”.

Dados bibliográficos como artigos e livros foram fundamentais para o desenvolvimento da pesquisa, mas sites especializados no assunto como os da CVM, Bovespa e outros foram fundamentais para a conclusão do mesmo.

A pesquisa bibliográfica significa o levantamento de informações e bibliografia sobre o assunto a ser estudado.

Conforme Gil (2002, p.48) “a pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir do material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”.

O qual foi o caso neste trabalho, onde artigos de diversos autores em diversas áreas além de livros, foram utilizados no desenvolvimento e argumentação do mesmo.

A utilização da pesquisa bibliográfica, como fonte metodológica, teve o propósito de elaborar um referencial teórico que abordasse o tema escolhido de forma coesa e clara.

## 4 DISCUSSÃO DOS DADOS

Conforme Oliveira (2002, p. 26), “abertura de capital de uma empresa está diretamente ligada aos investimentos que essa deseja fazer” e Ribeiro (2001) confirma que as empresas, quando possível, procuram utilizar o mercado de capitais para solucionar tais questões de investimento.

A abertura de capital proporciona um instrumento de captação permanente de recursos. Se bem manejada, a empresa poderá dispor de recursos para novos investimentos e ainda diluir riscos por haver novos sócios integrantes. (CASAGRANDE, 2000). Ao comprar ações, os investidores adquirem direitos sobre os ativos e tornam-se donos da empresa, onde sua participação é definida pela quantidade de ações que possui. Entretanto, eles possuem um direito incerto no valor total da empresa e, em caso de liquidação, recebem apenas o que restar do valor total, após o ressarcimento de todos os credores.

Assim, a abertura de capital permite à empresa uma fonte alternativa de captação de recursos, com a entrada de novos sócios, novas idéias e nova gestão da empresa, permitindo a diversificação da gestão da empresa, além dos recursos captados pelo lançamento de ações com o IPO – Initial Public Offering – ou, Oferta Pública Inicial.

A abertura de capital, desta maneira, proporciona menores custos de captação de recursos, além de facilitar o acesso da empresa a outras fontes de financiamento do mercado de capitais.

Por outro lado, Rodrigues (2003) lembra que a abertura de capital traz também novas exigências e responsabilidades à sociedade, como distribuição obrigatória de dividendos, levantamento e publicação de informações ao mercado, elevação dos custos administrativos com a criação dos departamentos exigidos na abertura de capital.

O importante é lembrar que a decisão de abertura de capital está ligada às decisões tanto de investimento quanto de financiamento da companhia.

Enquanto a decisão de investimento determina o risco empresarial de uma firma, a decisão de financiamento define seu risco financeiro que vai desde a variabilidade do lucro até a situação de insolvência. (CASAGRANDE, 2000, p.49)

Segundo a BMFBOVESPA as 12 etapas a serem seguidas para se efetuar a abertura de capital de uma empresa são:

- I) definição das características da operação,
- II) Contrato de distribuição de valores mobiliários,
- III) adaptação do Estatuto e outros procedimentos legais,
- IV) elaboração do prospecto,
- V) Registro junto à CVM,
- VI) Processo de Registro normal em Bolsa,
- VII) Aviso ao Mercado e *roadshow*,
- VIII) Período de Reserva e *Bookbuilding*,
- IX) Obtenção do Registro CVM e Anúncio de Início,
- X) Subscrição e Liquidação dos novos títulos ou leilão em Bolsa,
- XI) Início de Negociação em Bolsa ou em mercado de Balcão Organizado,
- XII) Anúncio de Encerramento.

No entanto existem também outras 12 adotadas pela CVM que são:

- I) Análise preliminar,
- II) Contratação de Auditoria Externa Independente,
- III) Contratação de Intermediário Financeiro,
- IV) Adaptação dos Estatutos,
- V) Contrato de Coordenação e Distribuição,
- VI) AGE deliberativa da operação Autorização da Assembléia Geral,
- VII) Nomeação de um Diretor de relações com Investidores,
- VIII) Criação de uma área de atendimento aos acionistas/debenturistas,
- IX) Processos de obtenção dos registros na CVM (registro da emissão e registro de companhia),
- X) Processo de registro da empresa em Bolsa de Valores ou no Mercado de Balcão Organizado,
- XI) Anúncio de início de distribuição pública,
- XII) Anúncio de encerramento de distribuição pública.

É possível verificar que existem 5 das 12 etapas que divergem, entre as da BMFBOVESPA e da CVM, e as etapas adotadas neste estudo foram as da BMFBOVESPA, pois mesmo que os resultados, ao se seguir qualquer uma das etapas, sejam os mesmos, as etapas adotadas são mais claras e possuem mais informações detalhando os passos a serem seguidos.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

As etapas para a abertura de capital de micro e pequenas empresas são as seguintes: definição das características da operação; contrato de distribuição de valores mobiliários; adaptação do estatuto e outros procedimentos legais; elaboração do prospecto; registro junto à CVM; processo de registro normal em bolsa; aviso ao mercado e roadshow; período de reserva e bookbuilding; obtenção do registro CVM e anúncio de início; subscrição e liquidação dos novos títulos ou leilão em bolsa; início de negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado e anúncio de encerramento. Sendo que uma das principais considerações é a adequação a governança corporativa.

Esse estudo tem como principais limitações as informações sobre os custos e aplicações detalhadas dos procedimentos de abertura de capital para as pequenas empresas.

Nesse sentido sugere-se a realização de pesquisas que ampliem o estudo do tema a aplicabilidade nas empresas e detalhamento dos custos incorridos no processo.

## REFERÊNCIAS

BARBOSA FILHO, Marcelo Fortes. **Sociedade Anônima Atual: Comentários e Anotações às inovações trazidas pela Lei nº 10.303/01 ao texto da Lei nº 6404/76**. São Paulo: Atlas, 2004.

BMFBOVESPA, Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages-/empresas\\_abertura\\_capital.asp](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages-/empresas_abertura_capital.asp)>. Acesso em 20 de outubro de 2009.

BODIE, KANE e MARCUS. **Fundamentos de Investimentos**. 3. ed. Bookman, 2000.

BOVESPA, *Bolsa de Valores do Estado de São Paulo*. Disponível em: <[www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)>. Acesso em 10 de outubro de 2009.

CARVALHO, Antonio Gledson. **Lei de Falência, Acesso ao Crédito Empresarial e Taxas de Juros no Brasil**. USP, 2003.

CASAGRANDE Neto, Humberto: **Abertura de capital nas empresas brasileiras: um enfoque prático**. 3ª ed. rev. e atual., São Paulo: Atlas, 2000.

CNI, Confederação Nacional da indústria. **Financiamento no Brasil. Desafio ao Crescimento**. Brasília, 2003.

CORTE, Tiago Rubens Dalla. **Abertura de Capital, Benefícios e Restrições**. 2008. Disponível em <<http://revistas.pb.utfpr.edu.br/revistas/index.php/ecap/search/titles>>. Acesso em 12 de setembro de 2009.

CVM, *Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível em: <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em 05 de setembro de 2009.

EXECUTIVO, Canal. **Estudo retrata Perfil do Pequeno Empresário**. Disponível em: <[http://www.administradores.com.br/noticias/estudo\\_retrata\\_perfil\\_do\\_pequeno\\_empresario/7836/](http://www.administradores.com.br/noticias/estudo_retrata_perfil_do_pequeno_empresario/7836/)> Acesso em: 24 de outubro de 2009.

FERREIRA, Jorge Manuel de Souza: **Conhecendo o Mercado de ações**. 2001. Disponível em: <<http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2241878>> Acesso em 30 de outubro de 2009.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projeto de pesquisa**. 4. ed. Editora Atlas, 2002.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S. A:* (pressupostos, elaboração, aplicação). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

OLIVEIRA, Celso José. **Implementação da Simulação de Abertura do Capital no Jogo de Empresas GI-Micro**. UFSC, Florianópolis, 2002.

PAVANI, Claudia. **O Capital de Risco no Brasil**. Rio de Janeiro: E-papers, 2003.  
RIBEIRO, Ramon Martinez. **O Novo Mercado**. São Paulo: USP, 2001

RODRIGUES, Ana Tércia Lopes. **Governança Corporativa: Quando a Transparência Passa a ser uma Exigência Global**. 2003. Disponível em <<http://www.ccontabeis.com.br/conv/t04.pdf>>. Acesso em 10 de outubro de 2009.

ROSS, Stephen A. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ZAMBON, André Fabrício dos Santos. **Abertura de Capital no Brasil: O Caso Renar Maças S.A.** UFSC, Florianópolis, 2006. Disponível em <[http://www.cse.ufsc.br/gecon/coord\\_mono/2005.2/Andr%E9%20Fabr%EDcio%20Zambon.pdf](http://www.cse.ufsc.br/gecon/coord_mono/2005.2/Andr%E9%20Fabr%EDcio%20Zambon.pdf)>. Acesso em 12 de setembro de 2009.

**ANEXO A - DOCUMENTOS NECESSÁRIOS PARA O PEDIDO DE REGISTRO.**