

## 2

### Abertura de capital

#### 2.1.

#### Mercado de capitais

O Sistema Financeiro pode ser segmentado, de acordo com os produtos e serviços financeiros prestados, em quatro tipos de mercado: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de câmbio e mercado de valores mobiliários<sup>1</sup>.

O mercado de valores mobiliários, ou mercado de capitais, compreende o conjunto de operações com ações, debêntures, notas promissórias, bônus, opções e outros compromissos securitizados.

Apenas a partir da segunda metade da década de 70, através da Lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976, foi criada a CVM. Anteriormente, o mercado de capitais era disciplinado pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) e fiscalizado pelo Banco Central, cuja falta de especialização criava um ambiente inadequado para o desenvolvimento de um mercado de capitais saudável. O crescimento experimentado pelo mercado desde 1965 passou a justificar a instituição de um órgão especializado para regular as relações que envolvem os valores mobiliários.

A partir de meados da década de 90, as elevadas taxas de juros, seguidas pela renegociação da dívida externa, contribuíram para integrar o país ao mercado de capitais internacional, propiciando o ingresso de vultosos volumes externos, principalmente a partir do Plano Real e do programa de privatização incentivado pelo governo.

A Bovespa passou a concentrar fortemente os negócios, resultando na fusão das bolsas de Rio de Janeiro e São Paulo. Com a integração, no início do ano 2000, o mercado de capitais acionário brasileiro ganhou identidade única e competitividade internacional. Além disso, a Bovespa

---

<sup>1</sup> NETO, C. H.; SOUZA, L.; A. ROSSI, M.C. Abertura do Capital de empresas no Brasil: um enfoque prático. São Paulo: Atlas, 2000.

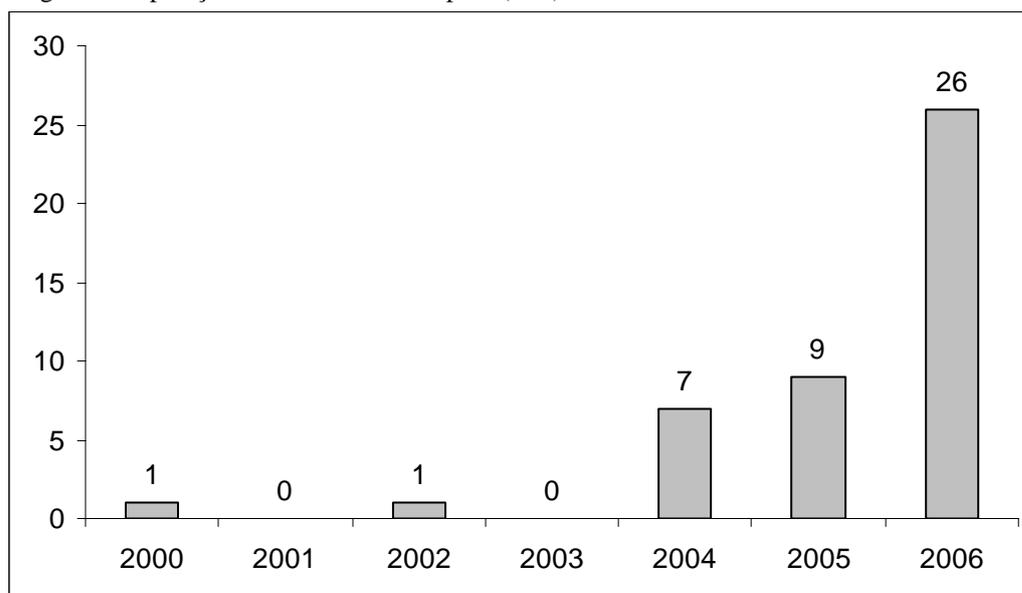
criou em 2000 o Novo Mercado, em função da importância crescente da Governança Corporativa, com mais transparência, liquidez e maior proteção para o acionista minoritário. Ações negociadas nesse mercado passaram a ser mais valorizadas.

A CVM passou a atuar com maior rigor, recebendo mais recursos e apoio do Ministério da Fazenda (Casagrande Neto, Souza e Rossi, 2000), tendo suas atribuições ampliadas: regulação de índices, opções e futuros de ações e debêntures, quotas de fundos imobiliários e fundos de investimento, certificados audiovisuais, e recebíveis imobiliários.

Apesar dos progressos verificados internamente, entre 1997 e 2002, um conjunto de fatores (crises, atentados terroristas e eleições presidenciais) afetou negativamente o fluxo de investimentos direcionados ao mercado brasileiro. Apenas em 2003, com a confirmação de uma postura conservadora adotada pelo partido do governo, os fluxos de capitais externos retomaram sua trajetória de ingresso no mercado brasileiro.

Em 2004, a emissão inicial de ações da Natura iniciou um movimento de retomada das aberturas de capital no Brasil. Desde então, o número de IPOs têm crescido vertiginosamente, principalmente quando comparado aos anos anteriores. Em 2004, sete empresas abriram capital. No ano seguinte, nove. Em 2006, o total de ofertas públicas iniciais disparou para vinte e seis.

Figura 1 - Operações de Abertura de Capital (IPO)



Fonte: CVM (Comissão de valores Mobiliários).

## 2.2. O processo de abertura de capital

De acordo com a legislação brasileira, uma companhia é considerada aberta quando os valores mobiliários de sua emissão são admitidos à negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado.

São considerados valores mobiliários as ações, as debêntures, os bônus de subscrição, as notas promissórias, as partes beneficiárias, os contratos de investimento coletivo e os BDRs (Brazilian Depositary Receipts). A distribuição desses valores no mercado depende de registros de companhia e de emissão na CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

A abertura de capital pode ainda ocorrer por meio de pedido de registro de companhia aberta junto a CVM sem emissão de valores mobiliários. A companhia que é fechada, mas tem seu capital muito pulverizado pode requerer o registro de companhia aberta, mesmo sem emitir valores novos.

O primeiro procedimento formal para a empresa abrir o capital é entrar com um pedido de registro de companhia na CVM. Normalmente, junto com o pedido, as empresas solicitam a autorização para realizar uma distribuição pública de ações. Por ser a primeira colocação pública de títulos da companhia, é chamada de Oferta Pública Inicial (em inglês

Initial Public Offering ou, simplesmente, IPO). Essa operação pode ocorrer por meio de uma distribuição primária, secundária ou mista<sup>2</sup>.

Ritter e Welch (2002) e Boehmer e Ljungqvist (2004) ressaltam que as empresas apenas vão a mercado quando este apresenta condições favoráveis. As variações observadas entre períodos, quanto ao número de IPOs, sugerem que em períodos turbulentos as empresas tendem a não realizar emissões iniciais de ações, devido à aversão ao risco apresentada por investidores, aproveitando períodos de valorização para tal.

### **2.3. Benefícios para a empresa que abre capital**

Muitas empresas utilizam-se da Bolsa para captar recursos com o objetivo de financiar seus investimentos, tornando-se mais competitivas em suas áreas de atuação. O mercado de capitais, por viabilizar essa captação, exerce importante papel no desenvolvimento econômico no país. Esta seção apresenta as principais vantagens da abertura de capital<sup>3</sup>, encontradas principalmente nos trabalhos de Pagano et al. (1998) e Casagrande Neto, Souza e Rossi (2000).

Entre os principais benefícios<sup>4</sup> que a abertura de capital pode trazer para a empresa, destacam-se:

- A empresa passa a ter maior acesso a capital.
- Liquidez patrimonial para os empreendedores.
- Utilização das ações como forma de pagamento em aquisições.
- Criação de um referencial de avaliação do negócio.
- A empresa melhora sua imagem institucional e fortalece o relacionamento com seus públicos, inclusive funcionários.
- Reestruturação de passivos.

---

<sup>2</sup> Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. Os recursos obtidos na distribuição são canalizados para ela. Numa distribuição secundária, não há emissão de novas ações. Existe a transferência de ações de sócios para o mercado. Neste caso, os recursos serão destinados ao vendedor, e não a empresa. A distribuição mista é uma combinação dos dois tipos citados.

<sup>3</sup> Apesar dos benefícios citados, muitas empresas são desestimuladas a abrir capital por emissão de ações. Leal (2004) cita entre as principais razões inibidoras: o custo do capital acionário, a falta de proteção ao minoritário e o processo de subscrição.

<sup>4</sup> BOVESPA. Como e Por que Tornar-se uma Cia Aberta. Guia Bovespa. Disponível em:<[www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)>.

## 2.4. Fases da abertura de capital

O procedimento de abertura de capital envolve normalmente as seguintes etapas<sup>5</sup>:

- Contratação de auditoria externa independente;
- Contratação de um intermediário financeiro para coordenar o processo (coordenador-líder ou *underwriter*). Esse intermediário é responsável pela: modelagem da operação (avaliação da viabilidade da distribuição), solicitação do registro de distribuição devidamente instruído, formação do consórcio de distribuição, realização da diligência (*due diligence*) sobre as informações da emissora que serão utilizadas na elaboração do prospecto de emissão, coordenação dos procedimentos de registro na CVM, estruturação e determinação do período adequado (*timing*) da oferta, processo de formação de preço, organização das apresentações ao mercado (*road show*) e concepção do plano de distribuição da emissão;
- Contratação de escritório de advocacia para adaptação de estatutos e outros documentos legais;
- Convocação de Assembléia Geral Extraordinária (AGE), publicação da Ata da AGE e do Aviso ao Mercado;
- Obtenção de registro de companhia aberta na CVM para negociação dos valores mobiliários de sua emissão em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado;
- Obtenção de registro da companhia em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.
- Obtenção do registro de emissão pública de ações na CVM;
- Elaboração do prospecto de emissão;
- Apresentações aos potenciais investidores (*road show*);
- Recebimento de pedidos de reserva de ações pelos investidores;

---

<sup>5</sup> BOVESPA. Custo da Abertura de Capital e Manutenção da Cia. Aberta. Guia Bovespa. Disponível em: <[www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)>.

- Publicação de anúncio de início de distribuição, que formaliza a efetiva colocação de ações junto aos investidores;
- Colocação dos títulos junto aos investidores e posterior liquidação financeira;
- Publicação de anúncio de encerramento de distribuição.

Em alguns países, incluindo o Brasil, existe um procedimento complementar de fixação do preço final, onde através de uma faixa de preço estabelecida pelo coordenador, os investidores apresentam sua curva de demanda, permitindo a fixação do preço final.

Uma vez consumada a abertura de capital da companhia, esta passa a integrar o mercado de valores mobiliários, o que implica em relacionamento com os principais participantes, entre eles: CVM, investidores potenciais, Bolsas, Mercados de Balcão organizados e CETIP (Câmara de Custódia e Liquidação), associações de mercado, jornalismo especializados, analistas, consultores, administradores e acionistas.