



**CENTRO UNIVERSITÁRIO DINÂMICA DAS CATARATAS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**Missão:** *“Formar Profissionais capacitados, socialmente responsáveis e aptos a promoverem as transformações futuras”*



**ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A ABERTURA DE  
CAPITAL NO MERCADO INTERNO**

**HAISSAN WESLEY MARQUES CAVANHA**  
**HEBERT LUCAS VIANA CLEMENTINO**

**FOZ DO IGUAÇU – PR**  
**2018**



**CENTRO UNIVERSITÁRIO DINÂMICA DAS CATARATAS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**Missão:** *“Formar Profissionais capacitados, socialmente responsáveis e aptos a promoverem as transformações futuras”*



**ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A ABERTURA DE  
CAPITAL NO MERCADO INTERNO**

Trabalho de Conclusão de Curso elaborado como requisito para obtenção do grau de Bacharel Ciências Contábeis do **Centro Universitário Dinâmica das Cataratas - UDC**.

Prof<sup>s</sup>. orientador: Sergio Lopes

**FOZ DO IGUAÇU – PR**  
**2018**

**TERMO DE APROVAÇÃO**

**UDC – CENTRO UNIVERSITÁRIO DINÂMICA DAS CATARATAS**

**ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS NECESSÁRIOS PARA A ABERTURA DE  
CAPITAL NO MERCADO INTERNO**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO, REQUISITO PARCIAL PARA  
OBTENÇÃO DO GRAU DE BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS.

---

**HAISSAN WESLEY MARQUES CAVANHA  
HEBERT LUCAS VIANA CLEMENTINO**

---

Orientador: Prof. Sergio Lopes

---

Nota Final

Banca Examinadora:

---

Prof.

---

Prof.

Foz do Iguaçu, \_\_\_\_/\_\_\_\_ de 2018.

Dedicamos a presente monografia a todos os professores do curso, o orientador do trabalho, aos nossos familiares, especialmente as nossas mães que estiveram presentes apoiando e contribuindo para realização deste projeto.

Agradecemos primeiramente a Deus pelas nossas vidas, pois sem ela não estaríamos aqui hoje completando este trabalho. Agradecemos pela nossa saúde, paciência, conhecimento, sabedoria e persistência. Além disso, às pessoas que Deus colocou em nossas vidas, família, amigos, professores do curso e principalmente agradecemos ao nosso orientador Sergio Lopes, por ter acreditado em nós e demais que agregaram conhecimento e ensinamentos para que hoje nós pudéssemos estar cursando e se formando em uma graduação.

## RESUMO

A economia brasileira está em constante progressão, ainda que sofra de oscilações ocasionais, portanto, as empresas devem se adequar a esse crescimento em busca de formas de captação de recursos para os seus investimentos. Uma maneira para captar recursos com valores reduzidos de custos é a abertura de capital, onde expõe a investidores sua empresa e deixa de ser uma organização despercebida no mercado de capitais. Porém a companhia deve estar preparada para o mercado de capitais, possuindo conhecimento e estando pronta para entrar no processo de IPO (Oferta Pública Inicial). Diante do problema de pesquisa, este trabalho estudou e identificou os procedimentos necessários para realizar a abertura de capital de uma empresa na bolsa de valores. Para atingir os objetivos da pesquisa, primeiramente efetuou-se um estudo bibliográfico, resoluções e documentos de órgãos componentes do sistema financeiro nacional que normatizam e supervisionam o mercado de capitais, lei das sociedades anônimas e demais instituições envolvidas no processo. De posse destas informações, a pesquisa aprofundou-se para o esclarecimento dos procedimentos necessários à abertura de capital, descrevendo os principais procedimentos envolvidos no processo, por meio de uma análise do material bibliográfico que foi coletado e, finalmente, tendo o conhecimento para concluir o trabalho.

**Palavras-chave:** Procedimentos, Oferta Pública Inicial (IPO), abertura de capital, mercado de capitais, bolsa de valores.

## ABSTRACT

The Brazilian economy is in constant progression, although it suffers from occasional oscillations, therefore, companies must adapt to this growth in search of ways to raise funds for their investments. One way to raise funds with reduced costs is to open capital, where you expose investors to your company and cease to be an unnoticed organization in the capital market. However, the company must be prepared for the capital market, possessing knowledge and ready to enter into the Initial Public Offering (IPO) process. Faced with the research problem, this work studied and identified the procedures necessary to open a company's capital in the stock exchange. In order to achieve the objectives of the research, a bibliographic study, resolutions and documents of the components of the national financial system that regulate and supervise capital markets, corporate law and other institutions involved in the process were first carried out. With this information in hand, the investigation was carried out to clarify the procedures necessary for the IPO, describing the main procedures involved in the process, through an analysis of the bibliographic material that was collected and, finally, having the knowledge to complete the process. job.

**Keywords:** Procedures, Initial Public Offering IPO, capital market, stock exchange.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Etapas do processo da abertura de capital.....	40
Figura 2 – Das Vantagens em abrir o capital.....	41
Figura 3 – Prazo estimado para registro da companhia aberta na CVM.....	51



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Tipos de Subscrição pública – (UNDERWRITING) .....	48
Quadro 2 – Principais procedimentos.....	65

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ACC: Adiantamento de Contrato de Câmbio  
AGE: Assembleia Geral Extraordinária  
BACEN: Banco Central do Brasil  
BB: Banco do Brasil  
BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo  
BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
CBLC: Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia  
CDB: Certificado de Depósito Bancário  
CDI: Certificado de Depósito Interbancário  
CEF: Caixa Econômica Federal  
CETIP: Central de Liquidação Financeira e de Custódia de Títulos  
CMN: Conselho Monetário Nacional  
COMEX: Comércio Exterior  
COPOM: Comitê de Política Monetária  
CTVM: Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários  
CVM: Comissão de Valores Mobiliários  
EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações)  
FGC: Fundo Garantidor de Crédito  
FGTS: Fundo de Garantia pelo Tempo de Serviço  
FV: *Firm Value* (Valor da Firma)  
IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística  
INPC: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo  
IOF: Imposto sobre Operações Financeiras  
IPO: *Initial Public Offering* (Oferta Pública Inicial)  
IR: Imposto de Renda  
LCI: Letra de Crédito Imobiliário  
LFT: Letra Financeira do Tesouro

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>14</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA .....	15
1.1.1 Questão de pesquisa.....	16
1.2 OBJETIVOS .....	16
1.2.1 Objetivo geral .....	16
1.2.2 Objetivos específicos .....	16
1.3 JUSTIFICATIVA.....	17
1.4 ESTRUTURA DO PROJETO DE CONCLUSÃO DE CURSO .....	17
<b>2 REFERÊNCIAS TEÓRICAS E PRÁTICAS</b> .....	<b>18</b>
<b>2.1 MERCADO DE CAPITAIS E SISTEMA FINANCEIRO</b> .....	<b>18</b>
2.1.1 HISTÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS .....	20
2.1.2 HISTÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL .....	21
<b>2.2 SISTEMA FINANCEIRO E MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO ATUAL</b> ..	<b>22</b>
2.2.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN .....	24
2.2.2 BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN.....	25
2.2.3 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM .....	27
2.2.4 BANCOS E CAIXAS ECONÔMICAS .....	28
2.2.5 COOPERATIVAS DE CRÉDITO.....	29
2.2.6 CORRETORAS E DISTRIBUIDORAS .....	30
2.2.7 SOCIEDADES ANÔNIMAS.....	31
2.2.8 BOLSA DE VALORES .....	32
2.2.9 BM&FBOVESPA .....	33
2.2.9.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	33
2.2.10 MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO .....	34
<b>2.3 VISÃO SOBRE OFERTA PÚBLICA INICIAL</b> .....	<b>35</b>
<b>2.4 A ABERTURA DE CAPITAL</b> .....	<b>38</b>
2.4.1 VANTAGENS NA ABERTURA DO CAPITAL .....	40
2.4.2 DESVANTAGENS NA ABERTURA DE CAPITAL .....	43
<b>2.5 PROCEDIMENTOS DE ABERTURA DO CAPITAL</b> .....	<b>44</b>
2.5.1 ANÁLISE PRELIMINAR DA CONVENIÊNCIA DE ABERTURA .....	45

2.5.2 ESCOLHA DO AUDITOR INDEPENDENTE .....	46
2.5.3 CONTRATO DE UNDERWRITING .....	46
2.5.3.1 TIPOS DE UNDERWRITING .....	47
2.5.4 DOCUMENTAÇÃO E REFORMA ESTATUTÁRIA.....	48
2.5.5 ELABORAÇÃO DO PROSPECTO.....	49
2.5.6 PROCESSO DE REGISTRO NA CVM.....	51
2.5.7 PROCESSO DE LISTAGEM NORMAL EM BOLSA.....	52
2.5.8 FORMAÇÃO DO POOL DE DISTRIBUIÇÃO .....	53
2.5.9 EMISSÃO, SUBSCRIÇÃO E LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA .....	54
2.5.10 INÍCIO DE NEGOCIAÇÃO EM BOLSA OU EM MERCADO DE BALCÃO....	54
2.5.11 ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO .....	55
<b>3 METODOLOGIA .....</b>	<b>55</b>
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA .....	56
3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS .....	57
3.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS .....	58
<b>4 ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS .....</b>	<b>58</b>
4.1 ANÁLISE PRELIMINAR DA CONVENIÊNCIA DE ABERTURA.....	59
4.2 ESCOLHA DO AUDITOR INDEPENDENTE .....	59
4.3 ESCOLHA DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA .....	59
4.4 DEFINIÇÃO DO PREÇO E VOLUME DE OPERAÇÃO .....	60
4.5 ADAPTAÇÃO DOS ESTATUTOS E OUTROS PROCEDIMENTOS LEGAIS .....	60
4.6 NEGOCIAÇÃO COM AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS .....	61
4.7 ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DELIBERATIVA (AGE).....	61
4.8 REGISTRO NA COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS.....	62
4.9 REGISTRO EM BOLSA DE VALORES.....	62
4.10 POOL DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS .....	62
4.11 DIVULGAÇÃO DA EMPRESA.....	62
4.12 ANÚNCIO DE INÍCIO DO PROCESSO DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA.....	63
4.13 UNDERWRITING – SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES .....	63
4.14 LIQUIDAÇÃO DE FINANCEIRA.....	63
4.15 ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO DA DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA .....	64
4.16 MANUTENÇÃO DA CONDIÇÃO DE COMPANHIA ABERTA.....	64
4.17 POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS .....	64

4.18 PRINCIPAIS PROCEDIMENTOS E SEUS CRITÉRIOS DE RISCOS.....	65
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>68</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>70</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A decisão das empresas em abrir o capital está relacionada à busca por maior rentabilidade, atraindo recursos para investimentos. Essa transação é conhecida como Oferta Pública Inicial de Ações (IPO), caracterizada por ser o primeiro registro de ações de emissão da companhia a ser negociado em bolsa de valores.

Nos países mais desenvolvidos, as empresas exploram essa operação como forma de angariar fundos para suas atividades e expandir seus negócios. Assim, quando as empresas decidem fazer sua primeira emissão de ações, devem executar vários procedimentos para lançar sua oferta, uma vez que esse mercado é altamente regulado por entidades legais e autoridades, tudo para garantir maior segurança aos investidores.

Diante disso, leva-se em conta que, se as empresas não estiverem devidamente preparadas para esse processo, não obterão um resultado positivo. Porque antes que as primeiras ações sejam emitidas em bolsa, elas devem ser registradas pelos órgãos responsáveis e exigem uma auditoria independente para tornar públicas suas informações, têm custos e taxas para a emissão dessas ações. Sem esse conhecimento dos procedimentos necessários para o IPO, será muito difícil para as empresas terem sucesso em sua tentativa.

O objetivo da emissão de ações é fazer com que as empresas que estão dispostas a abrir seu capital possam usar esse processo para expandir seus negócios. Para tanto, este estudo dos procedimentos necessários para a abertura do capital é de suma importância para as empresas que desejam abrir seu capital. E uma das maneiras de analisar esse processo é explicar o que é um IPO e saber como funcionam esses procedimentos para a emissão de ações de negócios.

O mercado de capitais é muito explorado nos países desenvolvidos, e tem uma grande participação na economia dos mesmos. Segundo a BM&FBovespa (2018), para abertura de capital de uma empresa no Brasil leva-se em média 10 semanas para se concretizar, isso porque existem uma série de procedimentos para serem realizados pelas empresas para poderem estar aptas a emitir as ações através de uma IPO. Para tanto devido ao transtorno que as empresas levam para abertura de capital, e relevante identificar e esclarecer os procedimentos necessários para o lançamento da IPO no mercado de capitais Brasileiro.

Para o desenvolvimento do presente trabalho será utilizada pesquisa bibliográfica descritiva. A pesquisa bibliográfica será baseada em publicações científicas da área de Mercados de Capitais, livros envolvendo a definição de um IPO e procedimentos para a abertura de capital. Será descritivo porque procura identificar os procedimentos necessários para este processo.

O trabalho de conclusão do curso está estruturado em quatro capítulos, apresentando-se no segundo o Sistema Financeiro e o Mercado de Capitais baseado em vários autores, descrevendo a história do mercado de capitais brasileiro. Ainda no segundo capítulo será abordado a estrutura do Sistema Financeiro e Mercado de capitais brasileiro atual, envolvendo os órgãos para regularização das empresas, e bolsa de valores. Esse capítulo também demonstra sobre a BM&FBovespa, onde se concentram a maior parte das ações negociadas no Brasil. Também esclarecendo no segundo capítulo a caracterização de uma Oferta Pública Inicial. No terceiro capítulo é apresentada sobre a abertura de capital onde será falado sobre as vantagens e desvantagens dessa operação. O quarto capítulo será analisado todos os procedimentos de abertura de capital para que uma empresa concretize sua IPO, todos eles com o objetivo de responder o problema e concluir a pesquisa.

## **1.1 PROBLEMA DE PESQUISA**

No setor financeiro das empresas, nem sempre a busca por financiamentos de curto e médio prazo em instituições financeiras é a solução mais adequada às suas necessidades de captar recursos para investimento, 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 alguns procedimentos legais para abrir seu capital.

### 1.1.1 Questão de Pesquisa

Diante desta situação, surgiu o seguinte problema de pesquisa: Quais são os procedimentos necessários para o processo de abertura de capital?

## 1.2 OBJETIVOS

Nesta seção serão apresentados os objetivos, relacionando o objetivo geral com os específicos delineados para este estudo. Para Gil (2010), o objetivo geral define-se como um ponto de partida que muitas vezes precisa ser relacionado a objetivos específicos para a concretização dos resultados.

### 1.2.1 Objetivo geral

O presente trabalho de conclusão de curso tem como objetivo geral em identificar e esclarecer os procedimentos necessários para uma empresa de sociedade anônima abrir o seu capital.

### 1.2.2 Objetivo específicos

- Apresentar o Mercado de Capitais Brasileiro
- Conceituar o que é uma Oferta Pública Inicial
- Identificar os procedimentos necessários para a abertura de capital
- Analisar e descrever os principais procedimentos necessários para abertura de capital



### **1.3 JUSTIFICATIVA**

A relevância do mercado de capitais de um país reflete de maneira direta no nível de desenvolvimento da nação e de sua economia, o mesmo tempo em que proporciona às empresas e instituições novas fontes de financiamento, para o investidor se tornam novas oportunidades de investimento.

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), a abertura de capital de uma empresa leva em torno de 10 semanas para se concretizar quando ela lança uma Oferta Pública inicial de suas ações. Esse tempo é levado porque existem uma série de procedimentos a serem realizados para conclusão de uma abertura de capital, assumindo as obrigações de realizar suas atividades sob um novo padrão empresarial.

Devido ao extenso período que as empresas passam para concluir uma abertura de capital, o que impulsionou a realização deste trabalho foi conceituar e identificar os procedimentos envolvidos na abertura de capital das empresas de sociedade anônima servindo de contribuição não só para os acadêmicos e sim para o seu público alvo as empresas e os investidores, a vantagem em detalhar os procedimentos de abertura de capital é essencial para um esclarecimento sobre uma Oferta Pública Inicial (IPO).

### **1.4 ESTRUTURA DO PROJETO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

Este projeto de TCC esta organizado em quatro seções. A primeira seção apresenta a introdução, a qual contextualiza a apresentação do tema; o problema de pesquisa com as discussões relacionadas à problematização detectada; o delineamento dos objetivos; a descrição da justificativa e ao final desta seção a estrutura do projeto.

Na segunda seção descreve-se a base teórica que norteará esta pesquisa elencando tópicos referentes à: sustentabilidade, competitividade sustentável; relatórios de sustentabilidade, a governança corporativa; a auditoria e o cooperativismo.

Na terceira seção expõe-se: o delineamento da pesquisa; a definição dos sujeitos de pesquisa; os procedimentos de coleta dos dados; procedimentos de análise dos dados e ao final deste descreve-se as limitações da pesquisa.

Por fim, a quarta e última seção, apresenta o cronograma com as etapas e prazos para realização da respectiva pesquisa. Cabe ressaltar que, esta última seção será substituída após a qualificação, bem como, outros capítulos serão inseridos para complementar a pesquisa conforme *template* final do trabalho de conclusão de curso.

## **2 REFERÊNCIAS TEÓRICAS E PRÁTICAS**

Nesta seção descreve-se o arcabouço envolvendo a base teórico-empírica com apresentação de bases literárias de diversos autores que permitirão entender com objetividade o desenvolvimento deste trabalho.

### **2.1 MERCADO DE CAPITAIS E SISTEMA FINANCEIRO**

Com o processo de globalização o sistema financeiro nacional é composto por um conjunto de instituições financeiras que têm por objetivo principal intermediar o fluxo de recursos entre tomadores e poupadores Lund, Sousa e Carvalho (2012). Nesse sentido pela sua importância na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas o mercado de capitais assume papel de extrema relevância no processo de desenvolvimento econômico.

Pode-se dizer que o Mercado de Capitais é uma porta para o desenvolvimento econômico de um país, seja ele pequeno médio ou de grande porte. Neste contexto, para Rocca (2008) fica claro que o mercado de capitais se assimila como crescimento, pois geram para empresa capitalização para se desenvolverem, e assim desenvolvendo o mercado como um todo, até então sendo de responsabilidade apenas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDS) para gerar esse crescimento no Brasil.

O mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas (PINHEIRO, 2016, p. 110).

O autor deixa claro que o mercado de capitais é caracterizado como um segmento do mercado financeiro em que abrange economicamente em escala global as negociações e transações de valores mobiliários.

Conforme citado acima a captação de recursos via mercado financeiro é considerada por muitos teóricos como meio mais eficiente de transferência de poupança para o investimento produtivo, ou seja, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é seu mercado de capitais.

Enquanto o mercado de crédito procura suprir as necessidades de recursos de curtíssimo, curto e médio prazos, o mercado de capitais procura suprir as necessidades de médio e longo prazos dos agentes da economia. Nesse sentido, o mercado de capitais assume um dos papéis mais relevantes em todo o sistema econômico, pois ele serve de elo entre aqueles que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, os agentes deficitários (FONSECA, 2009, p. 104).

Conforme citado acima o mercado de capitais engloba as operações financeiras de médio e longo prazos, como as emissões de debêntures, e as de prazos indeterminado, como as operações de ações. Portanto com tudo isso, para Meneses e Mariano (2011), o sistema financeiro apresenta uma dinâmica por meio de órgãos autarquias, normas, entre outros, e representam a estrutura e o funcionamento do SFN, e é neste cenário que ocorrem as transações financeiras, ou seja, os ativos líquidos e ilíquidos.

Neste contexto, fica claro que o sistema financeiro é constituído por várias instituições e órgãos que se dedicam a criar condições aceitáveis para o bom funcionamento do mercado de capitais e viabilizar recursos financeiros entre empresas e investidores. Como bem nos assegura Fortuna (2017, p.16) "que o mercado financeiro é considerado como elemento dinâmico no processo de crescimento econômico e estrutural". Por exemplo, um mercado consiste de todos os consumidores potenciais que compartilham de uma necessidade ou desejo

específico, dispostos e habilitados para fazer uma troca que satisfaça essa necessidade ou desejo.

Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 10) mostra que no mercado de capitais está o oxigênio do capital acionário, porém sem o oxigênio, a economia fica anêmica e afeta toda a estrutura financeira, sendo assim os autores confirmam que:

O mercado de capitais é ferramenta essencial e fundamental ao funcionamento das economias modernas porque permite melhor eficiência na troca de riquezas entre os agentes econômicos. Assim tratando-se de um valioso instrumento para os estudantes de economia e finanças, pesquisadores, analistas e aos interessados em conhecer os instrumentos e técnicas operacionais disponíveis no mercado de capitais destinados a reciclar os recursos dos poupadores e investidores para as empresas, indivíduos, para o setor privado, em seus diversos segmentos, e para o setor público.

Conforme explicado acima o entendimento sobre mercado de capitais está focado diretamente com a economia. Afinal, trata-se de uma ciência que estuda os processos de produção, distribuição, acumulação e consumo de bens materiais, em uma economia desenvolvida é importante que os fluxos financeiros sejam feitos de forma eficiente e segura entre os agentes econômicos. Com o mercado de capitais fica mais fácil realizar investimentos em grandes empreendimentos ou comprar partes de empresas, ou seja, comprar uma ação caracterizada como a menor fração do capital social de uma empresa, ajudando está a se financiar de uma forma mais barata do que por empréstimos.

### 2.1.1 HISTÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS

Segundo Casagrande Neto (2000), a história da criação e do desenvolvimento do mercado de capitais é a história de uma aventura humana extraordinária. A palavra bolsa, para designar um centro comercial e financeiro, nasceu a cerca de 500 anos em Bruges, na Bélgica, no fim do século XIII, quando comerciantes se reuniam para realizar negócios na casa de um mercador chamado Van der Burse, em cuja fachada da casa havia um escudo com três bolsas, brasão das armas do proprietário. Em 1309, tais encontros diários foram formalizados e passaram a se chamar de rodadas na Bruges Burse (ie, na bolsa de Bruges).

Segundo a uniformidade de opiniões de inúmeros teóricos, a história do mercado de capitais começou no reinado de Luis VII, na França, com a criação da Bolsa de Paris, no ano de 1141, sendo oficialmente considerada a primeira bolsa do mundo. Desde a sua origem, na idade média, até o século XVII, as operações na bolsa restringiam-se à compra e à venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos, além de bens valiosos também usados como base de trocas, como especiarias orientais e couros curtidos de animais. A limitação das negociações era um fator de extrema dificuldade devido à falta de comunicação, escassez de capitais e ausência de crédito. Em 1698, é fundada a Bolsa de fundos públicos de Londres, atualmente uma das bolsas mais valiosas e internacionalizadas do mundo.

Somente no século XVIII, conforme Casagrande Neto (2000), essas instituições atingiram grande desenvolvimento, quando os banqueiros passaram a fracionar os empréstimos em títulos de participação, devido às exigências de crédito público. A expansão das sociedades por ações permitiu uma maior oferta e procura de capitais num momento em que havia dificuldades na liberação de crédito pelo setor público.

A New York Stock Exchange (NYSE), atualmente a mais importante bolsa do mundo, foi criada em 17 de maio de 1792, instalando-se em Wall Street, rua onde já se negociava títulos e valores monetários e que acabou sendo imortalizada pela associação à bolsa. Tudo começou após a independência dos EUA, em 1776, quando Nova York começou a ganhar importância no cenário econômico e político do país. Atualmente a bolsa de valores NYSE é referência com forma de boa regulamentação nela são negociados títulos e ações das principais empresas do Estados Unidos e do mundo, utilizando o Dow Jones como índice para o acompanhamento da evolução dos negócios.

### 2.1.2 HISTÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

O mercado de capitais brasileiro praticamente não existia antes da década de 60. Os brasileiros tinham medo de investir em ativos financeiros (títulos públicos ou privados), por essa razão davam preferência em investir principalmente em ativos reais (imóveis), por terem mais confiança em vender, comprar ou até mesmo

alugar. O mercado de capitais só começou a criar força a partir de 1964, quando governo propôs reformas no sistema financeiro criando e revogando diversas leis (CVM, 2018).

Pode-se dizer que as leis que tiveram maior importância para o mercado de capitais foi a Lei nº 4.537/64 que instituiu a correção monetária através da criação das ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional) resultando em um equilíbrio das altas taxas que o Brasil sofria nessa época, a Lei nº 4.595/64, que reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira, sendo reconhecida como reforma bancária, criando o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central, e principalmente a Lei nº 4.728/65, a primeira lei de Mercado de Capitais, que disciplinou e estabeleceu medidas para o então o desenvolvimento financeiro (FRANCO, 2013) .

Com a grande reforma do mercado de capitais, com os vários incentivos fiscais do governo, houve uma acelerada demanda por emissões de ações pelos investidores, desencadeando um grande fluxo na bolsa de valores do Rio de Janeiro entres os anos de 1970 a 1971 (TOP CVM, 2014).

## 2.2 SISTEMA FINANCEIRO E MERCADO DE CAPITALIS BRASILEIRO ATUAL

O mercado de capitais brasileiro mudou muito em relação às últimas décadas. Portanto até 1964 o mercado brasileiro de capitais carecia de uma estruturação racional adequada às necessidades e carências de seu público alvo os investidores em outras palavras a sociedade como um todo Fortuna (2017). Em consequência desta carência houve uma verdadeira revolução, quantitativa e qualitativa no mercado de capitais brasileiro, é grande o número de novos instrumentos que passaram a funcionar de forma regulamentada, sendo substanciais aos avanços ocorridos em vários campos do sistema financeiro nacional.

Por isso, a atual estrutura do mercado de capitais brasileiro não entrou em colapso com a crise global, que veio de fora. Tal aconteceu porque tem bases sólidas, como uma boa regulamentação e auto regulação, manutenção das regras do jogo, melhoria de governança e até aumento de exigências, para a redução de riscos. (ROCCA, 2009, p. 12).

Neste contexto, não é exagero afirmar que o mercado de capitais brasileiro atual passou por várias mudanças nos últimos anos. O autor acima deixa claro que a estrutura atual trouxe um importante avanço no ambiente institucional do mercado de capitais brasileiro, mediante ações de órgãos reguladores e iniciativas de auto regulação, complementados pela redução ou eliminação de obstáculos de natureza tributária e burocrática.

Conforme citado acima, no seu conjunto as medidas adotadas criaram ou aperfeiçoaram mecanismos de proteção ao investidor, instrumentos financeiros, meios de captação de poupança e mercados para promover liquidez e precificação de ativos financeiros em geral.

A proteção ao investidor, a criação e o aperfeiçoamento de instrumentos e veículos do mercado de capitais tiveram considerável avanço nos últimos anos, envolvendo praticamente todos os mercados e ativos financeiros. Medidas adotadas por órgãos reguladores e iniciativas de auto regulação têm gerado impactos favoráveis sobre os padrões de transparência e preservação de condições de competição, além da aplicação de normas prudenciais. O resultado dessas ações é o aumento da funcionalidade do mercado de capitais, associada à redução de assimetrias de informação que contribui para a melhor avaliação de riscos e a limitação da ação de insiders e o aperfeiçoamento de condições competitivas. (ROCCA, 2008, p. 65).

Conforme verificado por Póvoa (2012), o mercado de capitais evoluiu absurdamente no Brasil nos últimos anos, além de avanços na questão de regulação e no incentivo à governança corporativa, diversas empresas abriram o seu capital pelo principal método de oferta pública inicial atribuindo valores de ações acessíveis para qualquer investidor. Nesse sentido ficará cada vez mais aflorado com a convergência dos juros reais para patamares civilizados e com a continuidade da evolução da renda das famílias, promoverá uma verdadeira revolução na forma do investidor brasileiro enxergar o conceito de risco.

Em razão dessas características o mercado de capitais brasileiro em vias estruturais apresenta importantes funções econômicas. Por exemplo para Fortuna (2017, p. 116) "está sendo a principal relativa ao incentivo que representa à atividade empresarial, permitindo que as empresas captem recursos público sem tornarem-se devedoras, sujeitando-se aos altos juros bancários". Conferindo ao investidor direitos de participação pelos quais obrigam-se a remunerar na forma de dividendos em função dos lucros percebidos em suas demonstrações financeiras.

Fonseca (2009, p. 97) mostra que deste modo o mercado de capitais brasileiro só tem a crescer, as operações do mercado de capitais revelam que a liquidez monetária da economia pode ser regulada, bem como supridas as necessidades de caixa das empresas e melhores rendimentos para os investidores na compra e venda de ações no mercado primário e secundário. Conforme podemos ver abaixo um breve conceito de oferta pública de ações:

A empresa que deseja um financiamento (precisa de recursos) deve obedecer uma sistemática legal. Dessa forma, a empresa, por meio de uma chamada de capital, procura uma instituição financeira do mercado de capitais e oferece a venda de um lote (ou vários) das novas ações emitidas. Essa transação chama-se subscrição de ações ou underwriting. Por outro lado, é importante notar que os atuais acionistas da empresa terão sempre privilégio da compra dessas ações.

Neste sentido, a exemplo do que já vem ocorrendo em muitos países, o mercado de capitais brasileiro tornou-se uma alternativa de diversificação de investimentos pessoais para as pessoas físicas, e de capitalização, para as empresas, o que, segundo um consenso teórico, torna evidente a sua participação positiva no desenvolvimento econômico, proporcionando meios para prognosticar as taxas futuras de crescimento do capital, da produtividade e renda per capita. Em virtude de sua importância dentro das economias nacionais e internacionais, cabe analisar algumas das principais instituições que o compõem, como forma de entender os princípios de seu funcionamento, bem como suas principais funções.

### 2.2.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN

O Conselho monetário nacional, pela Lei nº 4.595/64, é o órgão máximo do SFN, formula a política da moeda e do crédito, zela pela liquidez e solvência das instituições do sistema financeiro nacional. Segundo Marques (2003), o CMN é o responsável pela criação das diretrizes de política monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

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; coordenar a política monetária; de crédito; orçamentária; fiscal e da dívida pública (BM&FBOVESPA, 2018).

Segundo 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.

Neste segmento a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (COMOC), criada pelo art. 9º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, sendo estabelecida como órgão de assessoramento técnico para o Conselho Monetário Nacional (CMN), na formulação da política da moeda e do crédito do País. Sendo composta pelo presidente (coordenador) e diretores do Banco Central, presidente da Comissão de valores imobiliários, secretário executivo do ministério do planejamento, orçamento e gestão e secretário executivo do tesouro nacional e de política econômica do ministério da fazenda.

As demais comissões consultivas são: de normas e organização do sistema financeiro, do mercado de valores mobiliários e de futuros, de crédito rural, de crédito industrial, de crédito habitacional, e para saneamento e infraestrutura urbana, de endividamento público, e de política monetária e cambial.

## 2.2.2 BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN

O Banco Central do Brasil foi criado pela lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, chamada lei de reforma bancária, mas começou a funcionar em abril de 1965 Jund (2008). Para o autor esta reforma foi importante porque até aquele momento o Brasil não tinha um banco central. Antes de 1945 o Banco do Brasil, um banco comercial, funcionava também como um banco central. Em 1945 foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), dirigida por um Conselho presidido pelo Ministro da Fazenda, que seria o embrião do futuro banco central.

O Banco central 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 (BLUM, 2006).

O autor acima deixa claro que o Banco Central do Brasil (BC) é o responsável pelo controle da inflação no país. Ele atua para regular a quantidade de moeda na economia que permita a estabilidade de preços. Suas atividades também incluem a preocupação com a estabilidade financeira. Para isso, o BC regula e supervisiona as instituições financeiras.

Na opinião de Junior, Rigo e Cherobim (2016), tem por objetivo executar as orientações do CMN e é responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional. Além disso, conduz as políticas monetária, cambial, de crédito, e de relações financeiras com o exterior, a regulação e da supervisão do Sistema Financeiro Nacional (SFN), a administração do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e os serviços do meio circulante.

Dentre as suas principais atribuições estão:

- Emitir papel-moeda e moeda metálica
- Executar os serviços do meio circulante
- Receber recolhimentos compulsórios e voluntários das instituições financeiras
- Realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras
- Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis
- Efetuar operações de compra e venda de títulos públicos federais
- Exercer o controle de crédito
- Exercer a fiscalização das instituições financeiras
- Autorizar o funcionamento das instituições financeiras
- Estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras
- Vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais
- Controlar o fluxo de capitais estrangeiros no país.

### 2.2.3 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM

Autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda e criada com a Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. A comissão de valores mobiliários (CVM) tem como principais objetivos regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país. Segundo Antonovz (2012), para que isso seja possível, a CVM exerce funções de assegurar o funcionamento eficiente e regular o mercado de bolsa de valores e de balcão organizado, fazer a proteção dos titulares de valores mobiliários, bem como evitar fraudes e manipulação de resultados no mercado mobiliário.

Para o autor Assaf Neto (2012), a CVM tem por finalidade básica a normatização e o controle do mercado de valores mobiliários, entendidos como aqueles títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades, e que se constituem, principalmente, de ações, debêntures e cotas de fundos de investimento. Além desses, negocia também outros títulos criados ou emitidos por sociedades anônimas, desde que inseridos no conceito de valor mobiliário e devidamente registrados pela CVM.

A CVM é composta por um presidente e quatro diretores nomeados pelo presidente da república. Por se tratar de uma autarquia ligada ao ministério da fazenda, a CVM tem a jurisdição em todo o território brasileiro, foi criada para desenvolver o mercado de capitais, trazendo uma governança corporativa mais eficaz para as empresas no país. Aos acionistas e aos demais que estão utilizando a bolsa de valores, mais segurança em suas transações (TOP CVM, 2014).

De acordo com a Lei nº 6.385/76, a CVM tem por objetivo:

a) Estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários; promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações; e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos I e II).

b) Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão; assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e assegurar a observância, no mercado, das condições de

utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos III, VII e VIII).

c) Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários; atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; e o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários. Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado (Lei 6.385/76, art. 4º, incisos IV e V).

d) Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido, regulamentando a Lei e administrando o sistema de registro de emissores, de distribuição e de agentes regulados (Lei 6.385/76, art. 4º, inciso VI, e art. 8º, incisos I e II).

e) Fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participam e aos valores nele negociados, e impor penalidades aos infratores das Leis 6.404/76 e 6.385/76, das normas da própria CVM ou de leis especiais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar (Lei 6.385/76, art. 8º, incisos III e V, e art. 11).

#### 2.2.4 BANCOS E CAIXAS ECONÔMICAS

O Banco nacional de desenvolvimento econômico e social (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, 2017).

A caixa econômica federal criada em 1.861, está regulada pelo Decreto-Lei 759, de 12 de agosto de 1969, como empresa pública vinculada ao Ministério da

Fazenda. Trata-se de instituição assemelhada aos bancos comerciais, podendo captar depósitos à vista, realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços. Uma característica distintiva da Caixa é que ela prioriza a concessão de empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esporte (RODRIGUES, 2015).

Segundo Fortuna (2017), a Caixa econômica federal trabalha com crédito direto ao consumidor, financiando bens de consumo duráveis, emprestando sob garantia de penhor industrial e caução de títulos, bem como tem o monopólio do empréstimo sob penhor de bens pessoais e sob consignação e tem o monopólio da venda de bilhetes de loteria federal. Além de centralizar o recolhimento e posterior aplicação de todos os recursos oriundos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), integra o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e o Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

### 2.2.5 COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Cooperativa de crédito é uma instituição financeira formada pela associação de pessoas para prestar serviços financeiros exclusivamente aos seus associados. Segundo o autor Crúzio (2009), os cooperados são ao mesmo tempo donos e usuários da cooperativa, participando de sua gestão e usufruindo de seus produtos e serviços.

Nas cooperativas de crédito, os associados encontram os principais serviços disponíveis nos bancos, como conta corrente; aplicações financeiras; cartão de crédito; empréstimos e financiamentos. Os associados têm poder igual de voto independentemente da sua cota de participação no capital social da cooperativa. O cooperativismo não visa lucros, os direitos e deveres de todos são iguais e a adesão é livre e voluntária (FIORINI E ZAMPAR, 2015).

## 2.2.6 CORRETORAS E DISTRIBUIDORAS

Pode-se dizer que as Sociedades Corretoras e distribuidoras são intermediadoras dos títulos nas bolsas de valores. Neste contexto, fica claro que as sociedades corretoras são constituídas como forma de sociedade anônima ou quotas de responsabilidade limitada, facilitando ações de compra e venda de títulos imobiliários. O mais preocupante, contudo, é constatar que para essas sociedades corretoras realizarem essa operação deverão estar credenciadas na CVM, pelo Banco Central do Brasil e pela bolsa de valores que irão atuar (BACEN, 2018).

Como bem nos assegura Junior, Rigo e Cherobim (2007), deixando claro que as Sociedades corretoras são instituições financeiras, que negociam títulos imobiliários por conta própria ou de terceiros.

As sociedades corretoras são muito importante para o mercado de capital, pois conforme explicado acima ela possibilita a facilidade de investidores (compradores) e empresas (vendedores) de negociarem suas ações, debentures e outros títulos imobiliários. Dessa forma, proporciona segurança para seus usuários por estarem credenciadas na CVM e no BACEN, órgãos reguladores desse processo.

As operações com títulos de renda variável e renda fixa são conduzidas pelas corretoras de valores. A corretora de valores é uma empresa constituída sob a formas de sociedade anônima ou sociedade limitada, que promove a aproximação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários, proporcionando-lhes negociabilidade adequada por meio de operações realizadas em recinto próprio (pregão das bolsas de valores), dando segurança ao sistema e liquidez aos títulos transacionados (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE 2009, p. 67).

Sendo assim, as corretoras e distribuidoras tem um papel fundamental para realização dessas negociações. Podemos perceber conforme citado acima que essa intermediação remete uma aproximação muito grande dos investidores com os vendedores de títulos imobiliários. Não é exagero afirmar que essas sociedades trazem mais segurança nas transações, e deixam esse mercado mais organizado.

## 2.2.7 SOCIEDADES ANÔNIMAS

De acordo com Oliveira (2015), existem dois tipos de sociedades anônimas que são as de capital aberto e fechado. As particularidades e principais características estão especificadas no art. 4º da lei 6.404/76. Segundo descrito na legislação, a empresa pode ser considerada aberta ou fechada, caso os valores mobiliários sejam negociados na bolsa ou no mercado de balcão.

Uma companhia de capital aberto é assim classificada quando seus valores mobiliários são devidamente registrados na CVM para negociação na bolsa de valores ou no mercado de balcão. No ponto de vista de Duarte (2011), o capital social das companhias abertas é formado por ações negociadas sem o uso de escrituração pública de propriedade. Os investimentos em S.A de capital aberto acontecem quando o empreendedor objetiva um grande retorno, ou seja, é necessário juntar grande quantidade de recursos com os sócios.

Já as companhias de capital fechado são sociedades pequenas, possuem menos de 20 acionistas e a soma de seus patrimônios é menor do que o estabelecido pela CVM para o registro das S.A.S de capital aberto (FORTUNA, 2017). Esta sociedade é mais no que se refere à documentação para abertura de seu capital, pois não tem necessidade de se relacionar com a bolsa de valores e a CVM, por não envolver a empresa no mercado financeiro.

Gonçalves Neto (2010, p. 51) diz, que:

"para constituir uma companhia fechada não há necessidade de contratação de instituição financeira, eis que inexistirá a intermediação para colocação das ações, nem a elaboração do estudo de viabilidade econômica e financeira de empreendimento ou a confecção do prospecto para divulgação. Também não há qualquer providência a tomar junto à Comissão de Valores Mobiliários. A autorização do governo, quando exigida, igualmente não é formalidade preliminar à constituição da companhia fechada, devendo ser obtida após, para seu funcionamento."

Então a sociedade altera seu capital social para ações, pois na sociedade limitada é dividido por quotas. Sendo considerada uma sociedade de capital, por não possuir relações pessoais entre os sócios, somente a relação de investimento.

## 2.2.8 BOLSA DE VALORES

A bolsa de valores são instituições onde são negociados para os investidores títulos emitidos por empresas de capital público ou privado. Serve para assegurar que as negociações ocorram corretamente, criando um ambiente confiável, seguro e organizado para os investidores. Esse mercado é fundamental para economia de um país, é importante para os investidores que procuram uma alta rentabilidade com seus recursos excedentes, e para as companhias que conseguem captar recursos para pagar dívidas, ou expandir seus negócios (PASSOS, 2018).

De acordo com Hilgert e Rassier (2012), as bolsas de valores são instituições que negociam valores imobiliários. O mais preocupante, contudo, é constatar que para desenvolverem esse trabalho deverão estar reguladas e serão fiscalizadas pela CVM. Pode-se dizer que a principal função desse mercado é proporcionar um ambiente organizado, controlado para garantir uma melhor facilidade nas negociações de títulos imobiliários, com transparência e segurança para seus compradores e vendedores.

É interessante, aliás, afirmar que as funções da bolsa de valores aumentam a confiança dos investidores no mercado secundário, mas há um fator que se sobrepõe como, somente através de corretoras, o investidor tem como efetuar suas compras e vendas de valores.

Conforme explicado acima, é correto afirmar que as bolsas de valores é um ponto de encontro de investidores e empresas para negociarem seus títulos imobiliários com mais segurança.

A principal função dos mercados de bolsa e de balcão é organizar, manter, controlar e garantir ambientes ou sistemas propícios para o encontro de ofertas e a realização de negócios com formação eficiente de preços, transparência, divulgação de informações e segurança na compensação e liquidação dos negócios (TOP CVM, 2014).

Fica evidente, que as bolsas de valores são instituições que negociam ações de empresas de capital aberto com o objetivo de trazer um encontro que proporciona segurança e transparência entre essas transações e entre as empresas com os investidores. Essas instituições foram criadas para garantir maior eficácia das negociações e de obter uma organização nesse segmento.



### 2.2.9 BM&FBOVESPA

A BM&FBovespa é uma fusão da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) e Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). A companhia foi fundada em 2008, e tem por finalidade facilitar a negociação de ações e demais títulos, desenvolvendo implantando canais de ações em sua plataforma de negociações (TOP CVM, 2014).

A BM&FBovespa é uma companhia que administra mercados organizados de títulos, valores mobiliários, e contratos derivativos, além de prestar serviço de registro, compensação e liquidação, atuando, principalmente, como contraparte central garantidora da liquidação financeira das operações realizadas em seus ambientes (FORTUNA, 2017).

A bolsa oferece ampla gama de produtos e serviços, tais como: negociação de ações, títulos de renda fixa, câmbio pronto e contratos derivativos referenciados em ações, ativos financeiros, índices, taxas, mercadorias, moedas, entre outros, listagem de empresas, outros emissores de valores mobiliários, depositária de ativos, empréstimo de títulos, e licença de softwares.

A BM&FBovespa conta com um modelo de negócio diversificado e integrado, oferecendo sistema de custódia completo. As negociações são cursadas em meio exclusivamente eletrônico. A bolsa possibilita a seus clientes a realização de operações destinadas à compra e venda de ações, transferência de riscos de mercado (hedge), arbitragem de preços entre mercados e/ou ativos, diversificação e alocação de investimentos e alavancagem de posições (BM&FBOVESPA, 2018).

#### 2.2.9.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a prática de governança corporativa nasceu e se desenvolveu nos Estados Unidos e Inglaterra, e na última década tem se expandido por outros países. No Brasil, a governança corporativa surgiu em resposta à necessidade das empresas em obter fontes de financiamento, devido ao alto custo do crédito no país. O conceito de governança corporativa é dado pelo IBGC como sendo:

...o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade (IBGC, 2018).

De acordo com Assaf Neto (2012, p.129), pode se entender governança corporativa como “a preocupação pela transferência da forma como uma empresa deve ser dirigida e controlada, e sua responsabilidade nas questões que envolvem toda a sociedade”, ou seja, é um sistema de valores que rege as empresas tanto em suas relações internas, quanto externas, que surgiu na segunda metade da década de 1990, nos Estados Unidos e na Inglaterra.

Segundo a BM&FBovespa:

Uma empresa que possui boas práticas de governança está estruturada de tal forma que a administração conduz os negócios considerando o interesse de todos os seus acionistas, sem distinção entre o acionista controlador e o acionista investidor. Esse equilíbrio proporcionará maior confiança ao investidor, caso se torne sócio da companhia, de que não terá os seus interesses prejudicados em benefício do acionista controlador, que, em última instância, é quem tem o poder de decisão sobre a gestão (BM&FBOVESPA, 2011, p.122).

Verifica-se que a governança corporativa é, portanto, uma forma de valorizar o capital da empresa. Isso porque a empresa pratica suas atividades com maior transparência e tem um melhor relacionamento com seus investidores, e certamente será mais valorizada por isso.

#### 2.2.10 MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO

Os mercados de balcão organizados são aqueles onde se negociam, via sistemas eletrônicos de negociação e de registro de operações, os valores imobiliários das companhias abertas que não têm registro em bolsa de valores. De acordo com a Instrução normativa CVM nº 243/96 e suas alterações posteriores, as entidades membros deste mercado são constituídas como sociedades civil ou comercial, e atuam como órgãos auto reguladores, auxiliares da CVM na fiscalização dos participantes e das operações realizadas.

Segundo Fortuna (2017), as entidades que participam do mercado de balcão organizado têm objetivos parecidos com os da bolsa de valores, trabalhando para manter o sistema adequado à realização de compra e venda de valores imobiliários em mercado livre e aberto, e assegurando os meios necessários à eficiente realização das operações.

É o mercado de balcão organizado que também é responsável por efetuar o registro das operações, estabelecer normas de comportamento e negociação para intermediários, participantes e companhias, fiscalizando e aplicando as penalidades necessárias.

Normalmente, são negociados no mercado de balcão os títulos e valores mobiliários emitidos por empresas de menor porte, se comparadas àquelas negociadas em bolsas de valores. Portanto, o mercado de balcão organizado além de propiciar mecanismos de liquidez aos investidores, oferece novas oportunidades de investimentos com alto potencial de rentabilidade, e proporciona a negociação de valores mobiliários emitidos por pequenas empresas.

### **2.3 VISÃO SOBRE OFERTA PÚBLICA INICIAL**

A Oferta Pública Inicial (do inglês Initial Public Offering) é o evento que marca a primeira venda de ações de uma empresa no mercado de capitais. Trata-se de uma operação exclusiva das empresas de sociedades anônimas (S.A), visando levantar recursos para financiar seus projetos de investimento ou por motivo de alavancagem Fonseca (2009). Dessa forma a Oferta Pública Inicial (IPO) de ações pode ser feita através da emissão primária, também chamada *underwriting*, ou seja, pela emissão de novas ações, ou por meio da oferta secundária, ou *block trade*, isto é, venda de ações já existentes.

De acordo com Fortuna:

No caso específico das ofertas públicas iniciais (IPO) de ações é muito importante diferenciar-se o conceito de oferta primária do conceito de oferta secundária (nada a ver com os conceitos de mercado primário e mercado secundário). A oferta primária refere-se ao lançamento de ações novas pela empresa e representa efetiva captação de novos recursos para o caixa da empresa. Nas operações primárias, as companhias captam para investir no desenvolvimento do negócio, seja por meio de aquisições, novas plantas,

expansão da capacidade ou até abatimento ou barateamento de dívidas. Já nas ofertas secundárias, o dinheiro vai para o bolso do acionista que está vendendo sua participação ao mercado. Assim, a oferta secundária refere-se à venda em bloco de ações de acionistas já existentes e não representa efetiva captação de novos recursos para o caixa da empresa, mas, sim, transferência de recursos de novos acionistas em benefício de antigos acionistas (FORTUNA, 2017, p.337).

Conforme citado acima o investidor que decide comprar ações, geralmente recorre ao mercado secundário, ou Block trade, comprando as ações de empresas de capital aberto que já estão em circulação, com diferentes investidores comprando e vendendo ações entre si, sem qualquer influência no caixa da empresa. O mercado primário chamado de underwriting é menos conhecido pelos investidores. Nesse caso a companhia está vendendo parte de suas ações, abrindo suas portas para a entrada de novos acionistas. Tanto no mercado primário, quanto no secundário, são necessários os serviços de intermediação de uma instituição financeira, que realiza o esforço da venda, a divulgação da oferta pública aos investidores, entre outros.

O IPO cria liquidez das ações porque elas são negociadas em mercado organizado (Bolsa de valores), com movimentações diárias de compra e venda. A venda da empresa é facilitada pelo IPO, pois os acionistas podem ofertar suas ações para outros interessados. Sendo assim:

A oferta inicial de ações é um evento importante na vida de uma empresa. Em teoria, o IPO é uma forma de criar liquidez para as ações, facilitando a venda da empresa, possibilitando a captação de recursos para o seu crescimento, permitindo aos atuais acionistas obter uma diversificação de risco do negócio e permitindo às empresas de Venture Capital ou Private Equity vender os seus negócios e aumentar sua transparência perante os acionistas (ASSAF NETO, 2012, p. 113).

Portanto segundo Ross, Westerfield, Jordan e Lamb (2013), a primeira emissão pública de ações feita por uma empresa é chamada de oferta pública inicial, essa emissão ocorre quando a empresa de fato resolve abrir o seu capital. Os autores deixam claro que o principal motivo de abertura de ações de uma empresa é a captação de recursos, para o mercado, os IPO'S significam a saúde financeira, já que durante uma recessão essas aberturas caem e durante uma marcha, elas aumentam.

O IPO muda completamente a estrutura legal e econômica das empresas, uma vez que os administradores estatutários ficam responsáveis por um grupo de diversos

investidores, em vez de responder para apenas uma estrutura concentrada de acionistas de uma empresa privada. Como bem nos assegura Rassier (2009, p. 113) "a IPO envolve inúmeras etapas, tais como a definição do preço da emissão, o montante a ser captado a adaptação dos estatutos sociais, a contratação de uma instituição financeira, que será a intermediadora do processo, o registro na CVM e na Bolsa de Valores, o marketing da operação, bem como a adoção de uma política de disclosure de informações, e uma série de procedimentos legais, necessários durante todo esse processo".

Em vista disso Brealy, Myers e Allen (2018, p. 371), definem que pela necessidade de investimento raramente a primeira oferta pública de ações de uma empresa será a última. É provável que, à medida que as empresas vão crescendo, façam novas emissões de obrigações e de ações, mais tudo depende da conclusão e do sucesso da primeira oferta pública. As empresas de capital aberto podem emitir valores mobiliários, vendendo-os a quaisquer investidores, ou fazendo emissões com reservas de preferência, que só podem ser compradas pelos acionistas existentes.

Conforme explicado acima e em relação com as vantagens e desvantagens sobre uma Oferta Pública Inicial é que para as empresas são duas principais vantagens sendo, lucro para os proprietários e atração de melhores profissionais. No primeiro caso, os donos da companhia vão poder tirar proveito do seu trabalho e assim, eles vendem uma grande porcentagem de ações e faturam milhões com a oferta pública. No outro caso, o IPO permite que as empresas atraiam melhores profissionais com a opção de receberem ações, sendo que elas podem pagar um salário menor aos primeiros executivos com a promessa de que eles tenham um retorno substancial na abertura do capital.

Consequentemente quanto as desvantagens, uma das principais é a burocracia da documentação. Para tal, é preciso contratar um banco de investimento para auxiliar com a papelada e complexidade do processo, que é bastante caro. Por fim, mas não menos importante, a empresa pública terá que enfrentar apurações e regulamentos mais intensos, supervisionados também pelos acionistas, o que fará com que os detalhes da empresa sejam públicos, o que pode acabar por fornecer informações valiosas aos concorrentes.

## 2.4 A ABERTURA DE CAPITAL

Segundo Assaf Neto (2012), a abertura de capital é justificada como uma opção de financiamento dos investimentos de longo prazo que as empresas planejam, pois se caracteriza por um aporte uma divisão do capital permanente para promover o crescimento das suas atividades. Abrir o capital significa tornar-se uma companhia pública, emitindo ações para os investidores adquiri-las, que poderão ser negociadas em bolsas de valores ou mercado de balcão organizado.

O processo de abertura de capital pode realizar-se em duas modalidades, por meio do mercado primário e de mercado secundário. De acordo com a instrução normativa CVM nº 400/03, na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações no mercado, recebendo em troca, recursos para se capitalizar, e na distribuição secundária, quem vende as ações são seus atuais acionistas, que recebem os recursos da venda.

A abertura de capital pode ser entendida como a democratização do capital social de uma companhia, pois permite distribuição suas de ações por um grande número de investidores. Envolve, entretanto, um conjunto de exigências legais e custos, que devem ser atendidos segundo um determinado cronograma. As companhias que fazem a abertura do capital são denominadas de companhias abertas (FORTUNA, 2017, p. 103).

De acordo com Pinheiro (2016), o percentual do capital total que será disponibilizado ao mercado é uma decisão estratégica que envolve questões de controle, poder e de governança corporativa. Após a criação de segmentos diferenciados de governança corporativa a BM&FBovespa tem incentivado as empresas a abrirem o seu capital nesses segmentos.

Para Assaf Neto (2012), os lançamentos de ações novas no mercado, de forma ampla e não restrita a subscrição pelos atuais acionistas, chamam-se lançamentos públicos de ações ou operações de underwriting. O termo underwriting significa lançamento ou emissão de papéis para captação de recursos. Existe uma diferença entre o processo de IPO e o lançamento de ações primárias, pois o segundo pode ocorrer sempre que a empresa optar por captação de recursos por meio do mercado de capitais e o IPO ocorre apenas uma vez.

Para abertura de capital são necessárias várias etapas e regras a serem cumpridas pelas empresas. De acordo com a CVM, antes de tudo deve-se analisar a

conveniência, as vantagens e os custos, além de verificar se a empresa está de acordo com o objetivo de abertura, pois a estrutura empresarial irá modificar-se completamente.

Conforme verificado pela BM&FBovespa (2011), um dos primeiros procedimentos para abrir o capital é entrar com um pedido de registro de companhia aberta na CVM, que é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. Antes da empresa abrir o seu capital ela deve primeiramente tornar-se uma S.A, ou seja, dividir o seu capital em ações. Essa transformação deve ser aprovada pelos sócios em assembleia geral ou por escritura pública, e constar no estatuto social da empresa.

Tomada a decisão de abrir o capital, a empresa deve procurar um intermediário financeiro (corretora de valores, banco de investimento ou distribuidora) que atuará como coordenadora da operação.

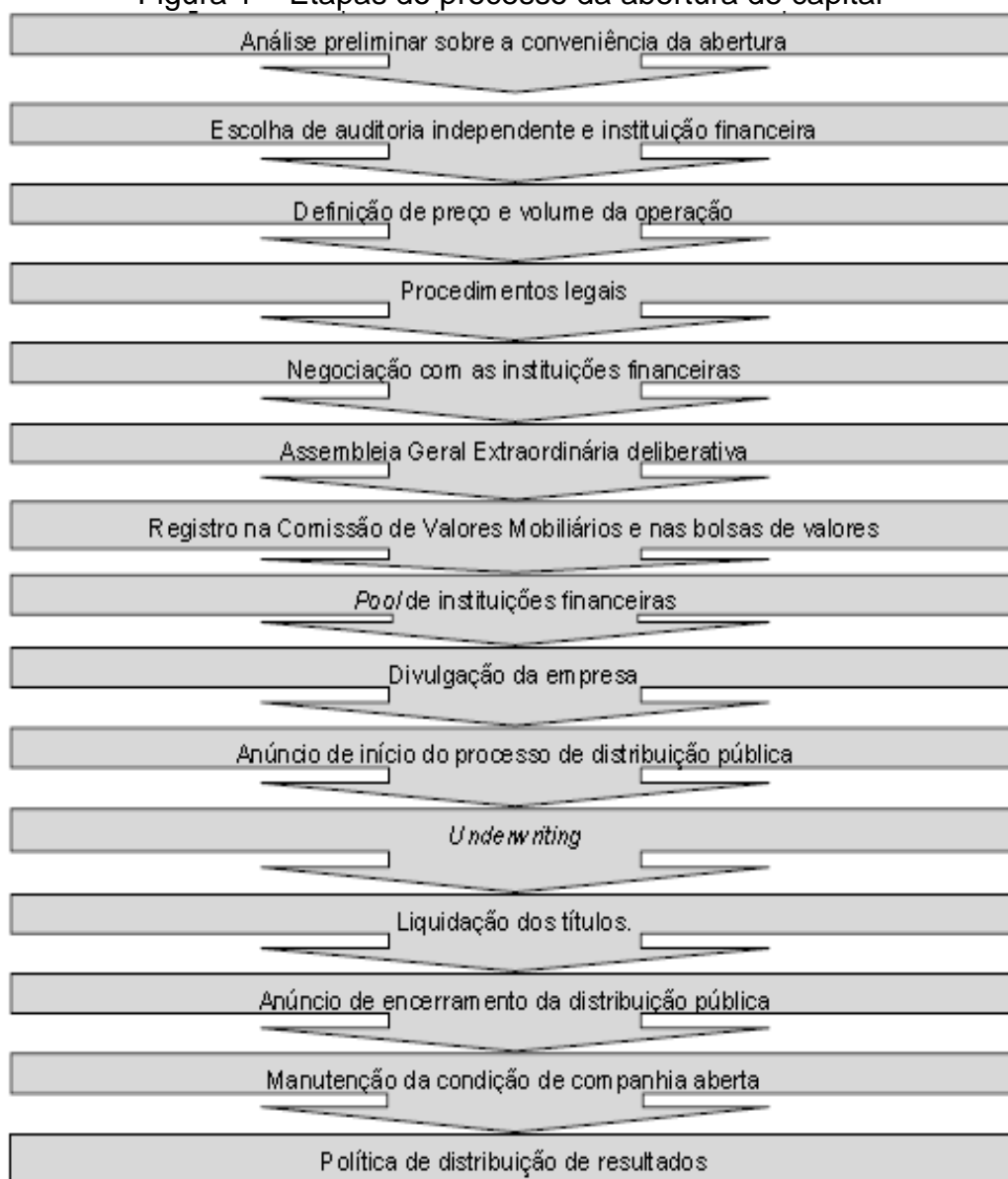
De acordo com BM&FBovespa (2011, p. 53):

É o intermediário financeiro que vai orientar a empresa, em todo o processo, nas questões relacionadas ao marketing da oferta, o intermediário contratado também ajudará na definição das características e do tamanho da oferta, além de auxiliar na avaliação da empresa e na estimativa do preço considerado atrativo para os investidores adquirirem as ações.

Segundo Fortuna (2017), a mesma documentação que será entregue na CVM será também encaminhada na BM&FBovespa. A CVM terá 30 dias para analisar a documentação, com possibilidade de interromper esse prazo para solicitação de esclarecimentos ou complementação de informações e documentos. Observa-se que a agilidade do processo depende que empresa forneça as informações rápidas e completas.

De acordo com Pinheiro (2016, p. 241), para abertura do capital a empresa deve passar por algumas etapas antes do processo de decisão, conforme a figura 1 abaixo:

Figura 1 – Etapas do processo da abertura de capital



Fonte: Juliano Lima Pinheiro (2016 p. 241).

#### 2.4.1 VANTAGENS NA ABERTURA DO CAPITAL

Segundo Cavalcante e Misumi e Rudge (2009), com a abertura de capital a empresa passa a ter acesso ao mercado de capitais e começa a obter recursos para financiar projetos de investimento. O financiamento por meio da emissão de ações, ou seja, do aumento de capital próprio e admissão de novos sócios é uma fonte de recursos que não tem limitação, enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.



Ainda conforme os autores, ilustram na figura 2 abaixo:

Figura 2 – Das Vantagens em abrir o capital

- Capacidade de suportar planos de expansão já definidos.
- Divisão do risco do negócio com novos sócios.
- Fortalecimento da empresa através do desenvolvimento de novas fontes de obtenção de recursos.
- Criação de liquidez para o patrimônio dos acionistas.
- Aumento na capacidade de endividamento.
- Consolidação da imagem institucional da empresa junto aos segmentos financeiros.
- Estabilidade dos recursos.

Em sua publicação, *Como e Por que tornar-se uma Companhia Aberta* (2011), a BM&FBovespa, destaca como vantagens na abertura do capital as seguintes:

**a) AMPLIAÇÃO DA BASE DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS E SEU POTENCIAL DE CRESCIMENTO:**

Acesso ao mercado de capitais do País, para captação de recursos destinados ao financiamento de projetos, expansão, mudança de escala ou diversificação de seus negócios, ou mesmo à reestruturação de seus passivos financeiros.

A captação de recursos através do lançamento de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários, viabilizando o acesso a investidores potenciais, não só no Brasil, como no exterior, tendo em vista a possibilidade de captação de recursos externos, através de processos de lançamento de recibos de depósito negociáveis nos mercados de capitais de outros países, com aprovação da CVM e do Banco Central.

**b) OFERECE MAIOR FLEXIBILIDADE ESTRATÉGICA - LIQUIDEZ PATRIMONIAL:**

Margem para administração de sua estrutura de capital, balanceando as relações entre capital acionário e de terceiros, e, conseqüentemente, seu risco empresarial.

Os acionistas controladores aumentam a liquidez do seu patrimônio, através da oportunidade de negociação de sua participação na empresa, que tende a se valorizar ao longo do tempo pela diversificação de compradores, sobretudo investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros.

c) MELHORA A IMAGEM INSTITUCIONAL E FORTALECE O RELACIONAMENTO COM PÚBLICOS DIVERSOS:

A transparência e confiabilidade exigidas nas suas informações básicas facilitam os negócios, atraindo o consumidor final, gerando maior presença e prestígio no mercado.

Uma companhia aberta tende a ter um diferencial competitivo e melhoria de imagem institucional. Quando recorre ao endividamento bancário, por exemplo, seu custo financeiro é normalmente inferior ao de uma companhia fechada.

d) RESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA:

Soluções para problemas relativos à estratégia empresarial, partilhas de heranças e processos sucessórios podem ser equacionados através de uma abertura de capital, orientado por especialistas em questões societárias que estão aptos a apresentar inúmeras alternativas, de acordo com os parâmetros desejados de independência gerencial e eficiência fiscal. Por outro lado, o status de companhia aberta tende a facilitar as associações internacionais.

e) ESTABELECE PROFISSIONALIZAÇÃO DA GESTÃO:

A abertura de capital incentiva a profissionalização da empresa, atingindo não só os principais executivos, mas todo o quadro funcional, facilitando inclusive processos de sucessão. Em princípio, esse processo é consequência das disposições legais, dada a eleição de conselheiros representantes dos novos acionistas e a exigência da figura do Diretor de Relações com Investidores (DRI).

Uma gestão profissionalizada é um dos pontos que mais interessa ao investidor, dada a necessidade de treinamento profissional dos ocupantes de cargos de direção.

Assaf Neto (2012), afirma que a principal vantagem da abertura de capital, relaciona-se ao prazo indeterminado dos recursos levantados, ou seja, estes recursos não apresentam prazos fixos de resgate, e sua remuneração depende do sucesso do empreendimento aliado às condições financeiras e econômicas vigentes.

Um instrumento de capitalização permanente de recursos é o que proporciona a abertura de capital referente a visão de Casagrande Neto (2000). O autor ainda diz que quando a abertura de capital for bem estabelecida, a empresa poderá dispor de recursos para novos investimentos e também para reestruturação de passivos com perfil inadequado, ocorrendo redução da vulnerabilidade a dinâmica do mercado financeiro.

#### 2.4.2 DESVANTAGENS NA ABERTURA DE CAPITAL

Como qualquer operação, a abertura de capital também possui suas desvantagens. Dentre elas pode-se citar: os custos, disponibilização de informações, honorários, taxas, tempo de dedicação dos administradores, perda de confidencialidade de informações e permanente rigidez na difusão dos fatos relevantes do passado, presente e futuro da empresa (FARO, 2015).

Na opinião de Cavalcante, Missumi e Rudge (2009), a o decidir abrir o seu capital, empresa deve estar ciente de que algumas desvantagens surgirão com o processo de abertura, nos quais os autores citam:

- “Divulgação das informações: Os acionistas exigem informações genéricas, não confidenciais, que não afetam sigilo empresarial.
- Distribuição de dividendos aos acionistas: Trata-se da reciprocidade justa a injeção de capital de risco dos novos acionistas na empresa. No longo prazo, aplicação eficiente de capital de risco captando junto a novos acionistas fará com que o patrimônio da empresa cresça de maneira exponencial.
- Novos acionistas influenciam decisões estratégicas: Capital total de uma empresa pode ter até 2/3 de ações sem direito a voto. Acionistas minoritário está interessado em dividendos e valorização do preço de suas ações em bolsa de valores, e não no controle acionário.

- Acréscimo nos custos administrativos, auditores, demonstrações financeiras. Se uma empresa acreditar que jamais precisará de novos recursos a serem captados através da emissão de ações, gastos podem ser eliminados fechando-se o capital da empresa. ”

Além de outras desvantagens tratadas em uma abertura de capital, tais como o porte da empresa, o poder de atração do mercado, seu potencial de crescimento e os custos, não somente os que decorrem da abertura do capital da empresa, mas também para a sua manutenção na condição de companhia aberta, listada na bolsa ou no mercado de balcão organizado. Casagrande Neto (2000) afirma que, além das informações obrigatórias exigidas e fiscalizadas pela CVM, a abertura de capital faz com que o mercado demande uma série de outras informações adicionais, como dados referentes a situação da empresa, seus projetos, informes, o que torna necessário a contratação de profissionais especializados.

Necessidade de debater a estratégia da empresa com os novos acionistas é uma das principais desvantagens a ser estudado pela gestão da empresa. Argumenta-se que as questões legais a que as empresas são submetidas ao abrir o capital reduzem a flexibilidade operacional e administrativa. De forma muito precisa ao mencionar que as assembleias obrigatórias por lei, por vezes poderão retardar ou impedir que a empresa tome providências mais compatíveis com seus interesses de lucratividade, sobrevivência, ou com aqueles dos controladores (PINHEIRO, 2016, p.223).

A absoluta maioria dos autores, no entanto, acredita que as vantagens da abertura de capital de uma companhia superam as desvantagens. Entretanto, no caso brasileiro, outras questões podem influenciar amplamente o processo de abertura de capital, como as altas taxas de juros do mercado, a escassez de recursos para financiamento de médio e longo prazo, além da imagem do mercado nacional perante o mercado externo.

## **2.5 PROCEDIMENTOS DE ABERTURA DO CAPITAL**

Para que uma empresa possa abrir o seu capital, o primeiro passo é estar estabelecida como uma sociedade anônima. A transformação da empresa em S.A. deve ser aprovada pelos sócios nos moldes determinados pelo estatuto social, em assembleia geral ou por escritura pública.

Diante dessa situação este capítulo apresenta-se a pesquisa, trazendo os procedimentos necessários no processo de abertura de capital, para que possam atingir os objetivos traçados, proporcionando um melhor entendimento relacionado as informações envolvidas neste processo, amparados pelas leis e regras que regem os procedimentos de abertura de capital estabelecidos pelo principal órgão regulamentador a CVM.

### 2.5.1 ANÁLISE PRELIMINAR DA CONVENIÊNCIA DE ABERTURA

Antes de iniciar o processo de abertura do capital, a empresa terá que avaliar se o mercado em que ele atua e viável esse processo, suas vantagens e desvantagens. É preciso verificar também o que a instituição precisa fazer para se adequar antes de abrir o seu capital. Este processo pode ser efetuado por uma auditoria independente ou pelos profissionais da empresa (BM&FBOVESPA, 2011).

Pode-se dizer que a análise de conveniência é um estudo panorâmico que a empresa faz para abrir o seu capital. Neste contexto, e de acordo com a BMF&Bovespa (2011), essa análise busca a real razões que a empresa tem para abertura do capital e as alternativas mais adequadas, levantando informações sobre as vantagens e desvantagens para continuar esse processo de abertura de capital.

Conforme explicado acima, vemos que esse procedimento diz muito a respeito em relação aos benefícios e custos envolvidos na realização dessa operação. Por isso é uma etapa importante para as empresas que pretende abrir o seu capital. Se não houver uma preocupação nessa etapa, pode acabar gerando um grande prejuízo para a empresa.

Fica evidente, diante dessa análise, que pelo simples fato de empresa obter capital, seja para expansão dos negócios ou até mesmo para abatimento de dívidas, não significa que a decisão de abrir o seu capital seja a opção mais correta. Para isso que essa etapa é importante para ponderar se os benefícios através desse processo se sobre sai aos custos gerados.

## 2.5.2 ESCOLHA DO AUDITOR INDEPENDENTE

As empresas que pretendem abrir o seu capital, deverão contratar um auditor externo para oferecer seus serviços de auditoria externa. Para divulgação das demonstrações financeiras da companhia, nas perspectivas de distribuição pública, terão que ser apresentados demonstrações financeiras relativos aos três últimos exercícios sociais anteriores que sucedem a abertura de capital, com os respectivos pareceres dos auditores (ATTIE, 2010).

A auditoria independente visa atestar se as demonstrações financeiras apresentadas pela empresa refletem, de fato, a realidade constatada na companhia.

A contratação da Auditoria Independente, tem que ser credenciado junto a CVM. Para auditarem as demonstrações financeiras da empresa e dar os pareceres, e por fim apresentar a CVM os documentos informados na CVM nº 480 (FORTUNA, 2017).

É preciso ressaltar que, a contratação da auditoria independente é de grande importância para as empresas que pretende abrir seu capital. Pois dependendo da auditoria prestada e sua transparência nas demonstrações financeiras, pode gerar uma imagem positiva para o investidor na hora de tomar a sua decisão de investir na instituição.

## 2.5.3 CONTRATO DE UNDERWRITING

No mercado financeiro o underwriting significa subscrição, e a emissão de ações de uma empresa para captação de recursos no mercado de capitais. Para dar início a essa operação a companhia deverá contratar uma instituição financeira que ficará encarregada de colocação dessa subscrição no mercado de capitais (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2009).

De acordo com Cabral (2014), underwriting e a operação realizada por uma instituição financeira especializadas em lançamentos de ações no mercado primário. São responsáveis de subscreve títulos de emissão de ações de uma empresa para negociação na bolsa de valores.

Para o lançamento do IPO deverá ser feito a subscrição do capital, intermediada e coordenada por uma instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil - BACEN. Conforme citado pelos autores acima, essa operação é chamada no mercado financeiro de underwriting, que é o primeiro contato das empresas que abrem seu capital na bolsa de valores com os investidores.

A operação de underwriting faz parte do mercado primário, pois existe uma transferência de recursos diretamente do investidor para o caixa da empresa. Quando um investidor vende sua ação para outro investidor através da bolsa de valores, ocorre uma operação no mercado secundário, pois a transferência de recursos é entre investidores, não existindo qualquer efeito no caixa da empresa (CAVALCANTE, MISUM e RUDGE, 2009, p. 234).

Dessa forma, vemos que a contratação de uma instituição financeira credenciada ao BACEN faz total diferença no lançamento de uma IPO, e deve se levar em consideração a operação a ser realizada, a credibilidade da intermediadora e aos tipos de subscrição a ser realizada pela companhia ao se abrir o capital (BMF&BOVESPA, 2011).

### 2.5.3.1 TIPOS DE UNDERWRITING

O underwriting é dividido em três tipos, onde ao se fazer a procura pelo intermediador financeiro, tem que estar bem atento a operação que eles oferecem. Para tanto, segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 236) "em função de diferentes tipos de compromissos assumidos pelas instituições financeiras (ou pool de instituições) que coordena o lançamento, os underwritings se diferenciam da seguinte forma:"

Quadro 1 – Tipos de Subscrição pública – (UNDERWRITING)

<p><b>Subscrição Straight</b> <b>(tipo firme)</b></p>	<p>A instituição financeira se responsabiliza pela subscrição da emissão. O intermediário assume todo o risco do lançamento da totalidade das emissões, dessa forma a empresa não tem preocupação alguma, pois esta assegurada a entrada de recursos.</p>
<p><b>Subs. Best efforts</b> <b>(tipos melhor esforço)</b></p>	<p>A instituição contratada compromete apenas de fazer o melhor esforço para colocação dos títulos emitidos pela empresa no mercado de ações. Não há nenhuma garantia da colocação de todas as ações no lançamento por parte da intermediadora financeira. Dessa forma a empresa corre o risco de não ter o aumento do seu capital, pois nesse tipo ela assume todos os riscos no lançamento.</p>
<p><b>Subs. Standby-by</b> <b>(tipo residual)</b></p>	<p>Nesse tipo é denominado como uma junção do best efforts com o straight. Pois a instituição financeira se compromete em subscrever toda emissão, até aquelas que não forem absorvidas pelo mercado, e da um prazo para tentar negocia-las, quando esse prazo se encerra a intermediadora subscreve essa parcela não absorvida, assim a empresa não tem nenhum risco na emissão.</p>

Fonte: Elaborado pelos autores (2018) com base no livro: Livro Mercado de Capitais, o que é e como funciona (2009).

#### 2.5.4 DOCUMENTAÇÃO E REFORMA ESTATUTÁRIA

A reforma do estatuto social da empresa e a adequação do conselho de administração são passos importantes no processo de abertura de capital. Certamente todas as empresas de capital fechado, sejam limitadas ou sociedades anônimas, deverão alterar o seu estatuto social para incluir, por exemplo, direito das ações e competência das assembleias de acionistas e do conselho de administração (BM&FBovespa, 2011).

Após ter avaliado a conveniência e ter definido como será a oferta, com a ata de transformação, proveniente de assembleia 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, 2017).

De acordo com BM&FBovespa (2011, p. 55):



Caso a empresa opte por se listar no Novo Mercado, alguns itens como capital social composto apenas por ações ordinárias, direito de Tag Along em caso de venda do controle e Conselho de Administração composto por cinco membros, dos quais 20% deverão ser independentes, deverão ser incluídos no Estatuto para adequação às regras exigidas para listagem no Novo Mercado. Sobre a composição do Conselho de Administração, deve-se observar que a legislação vigente exige que uma Companhia aberta tenha um Conselho de Administração instalado composto por três membros, não exigindo membro independente.

Além de várias alterações, segundo a BM&FBovespa (2011), para a abertura, são exigidos, basicamente, documentos de suas categorias: primeiro, as demonstrações financeiras nos padrões exigidos pela CVM, depois de submetidas a uma auditoria externa independente e de confeccionado um prospecto de vendas das ações, segundo, a alteração do estatuto social, incluindo a caracterização e os direitos das ações e competências das assembleias de acionistas e do conselho de administração.

Soma-se a isso, a necessidade da realização de uma assembleia para deliberar a transformação da empresa em sociedade anônima de capital aberto e votar as alterações para adequar o estatuto à legislação e as práticas de governança corporativa, já discutidas anteriormente.

### 2.5.5 ELABORAÇÃO DO PROSPECTO

Segundo o TOP CVM (2014), o prospecto é um documento essencial em uma abertura de capital, o prospecto disponibiliza informações de grande importância para que o investidor entenda a proposta da empresa e tome sua decisão de investimento. Entre outras, encontram-se no prospecto as seguintes informações:

- a) Perspectivas e planos da empresa;
- b) Situação do mercado em que ela atua;
- c) Os riscos do negócio que pode ser gerado;
- d) O quadro administrativo da organização;

De acordo com a instrução normativa CVM nº 400/03 o prospecto significa: Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta

Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

O Prospecto é um documento obrigatório nas ofertas públicas de distribuição, elaborada pela empresa, acompanhada do responsável da distribuição, deve conter uma informação real, completa, vital, verídica, e com uma linguagem de amplo e fácil acesso para os investidores idealizar prudentemente sua decisão de investimento. O Prospecto é a forma mais fácil dos investidores que estão interessados na compra de ações, obterem informações e conhecimento da companhia e sobre a operação a ser realizada (CAVALCANTE, MISUMI E RUDGE, 2009).

Conforme explicado acima o prospecto contém um resumo das características das operações da empresa, todo o quadro hierárquico, e deve fornecer informações detalhadas e precisas sobre a operação, destacando o vínculo da companhia que realiza a abertura do capital e instituição responsável pela distribuição. Pode ser feito um prospecto preliminar que contenha informações primárias sobre a abertura do capital para o início do recebimento de pedidos de reserva (PINHEIRO, 2016).

De acordo com Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), o prospecto de uma abertura do capital deve evidenciar dados e informações sobre:

- e) A oferta;
- f) Os valores mobiliários objeto da oferta e os direitos que serão pertinentes;
- g) O ofertante;
- h) A companhia emissora e sua situação patrimonial, econômica e financeira;

Geralmente são demonstrados o balanço patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

- i) Terceiros garantidores de obrigações relacionadas com os valores mobiliários objeto da oferta;
- j) Terceiros que possam a ser recebedores dos recursos captados com a oferta.

## 2.5.6 PROCESSO DE REGISTRO NA CVM

De acordo com a normativa CVM nº 480/09, a empresa que entrar no mercado de ações, só poderá negociar qualquer tipo de título ou ação quando se registrar e ser aceito legalmente o registro pela CVM.

Para fazer esse registro tem que estar alinhado com todos os procedimentos constado na instrução normativa CVM nº 480. Tem por finalidade criar categorias emissoras relacionadas ao tipo de valores mobiliários que serão negociados, estabelecer regimes para mostrar as informações para cada categoria, criar regras para registro, suspensão e cancelamentos de valores mobiliários adequados para cada categoria, melhorar qualidade das informações periódicas recebidas da entidade para maior entendimento do investidor, possibilitar uma forma mais ágil a aprovação das ofertas de distribuição, desde que cumpram com os pré-requisitos (BM&FBOVESPA, 2011).

Esse registro consiste previamente em seguintes etapas para sua conclusão. A nomeação de diretor de relações com Investidores que será o profissional responsável que irá transmitir as informações tanto para CVM quanto para os investidores sobre a empresa. A contratação da Auditoria Independente, é obrigatório ser credenciado junto a CVM para auditarem as demonstrações financeiras da empresa e dar os pareceres técnicos (FORTUNA, 2017).

Fica evidente o processo de registro diante a figura 3 abaixo:



## 2.5.7 PROCESSO DE LISTAGEM NORMAL EM BOLSA

Simultânea a entrada do pedido de registro na CVM, a empresa pode solicitar a listagem de suas ações para serem negociadas na bolsa de valores. Somente as empresas com registro podem ter suas ações negociadas em bolsa. Todos os documentos protocolados junto ao órgão regulador, devem também ser protocolados na bolsa de valores, e a revisão dessas informações é feita tanto pela equipe da CVM quanto pela equipe da bolsa de valores (BM&FBovespa, 2011).

Em Fortuna (2017), encontra-se que deverão ser enviados à bolsa os mesmos documentos enviados na CVM, acrescido do requerimento de registro. Na maioria das vezes os pedidos de registro, na CVM e na bolsa, são analisados simultaneamente.

Somente após o registro da empresa na bolsa de valores, é que as ações poderão ser negociadas em bolsa ou mercado de balcão. A empresa encaminhará a documentação necessária a bolsa. Apresentará um requerimento, juntamente com a cópia da documentação que encaminhou à CVM. O registro solicitado na bolsa, será liberado somente após a CVM conceder o registro solicitado por parte da empresa (TOP CVM, 2014).

De acordo com BM&FBovespa (2011, p. 53):

A escolha do segmento de listagem é muito importante e está associada ao tipo de ativo que será ofertado, por exemplo, as empresas que optarem pelo Novo Mercado, necessariamente, deverão emitir apenas ações ordinárias, assim como empresas de setores regulados que apresentam restrições quanto ao controle e, por isso, emitem ações preferenciais, podem aderir ao Nível 2.

Conforme citado acima e aliado a esse procedimento, na listagem de empresas para negociação de ações na bolsa de valores, tendo em vista seu perfil, a empresa deve definir em qual dos segmentos especiais de governança corporativa irá aderir: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado ou BOVESPA mais, sendo a exigência para novas empresas no mínimo no Nível 1 (BM&FBOVESPA, 2011).

## 2.5.8 FORMAÇÃO DO POOL DE DISTRIBUIÇÃO

Segundo BM&FBovespa (2011), a colocação pública de ações no mercado, normalmente, é feita por um pool de instituições financeiras que se agrupam em coordenador, líder e consorciado, de acordo com sua função e tamanho do lote que assumem para colocar, abaixo os principais envolvidos no pool de distribuição:

- Coordenador (es)

Como o próprio nome sugere, coordenará toda a operação, desempenhando funções como:

- a) Elaboração da documentação necessária e acompanhamento do processo;
- b) Apresentação da empresa para o mercado;
- c) Escolha das instituições que serão convidadas para líderes e consorciadas;
- d) Envio dos convites e centralização das respostas;
- e) Realização de reuniões com a empresa e com as instituições participantes do pool para avaliar o andamento dos trabalhos;
- f) Liquidação física e financeira da operação.
  - Líder (es)
- g) É a instituição que toma um lote grande de ações, segmenta-o e distribui as ações para outros intermediários (consorciados).
  - Consorciado (s)
- h) É a instituição que vai desempenhar a função de varejo, colocando o papel junto ao tomador final (investidores institucionais, pessoas físicas, pessoas jurídicas etc.).

Casagrande Neto (2000, p.71) afirma que: “Dependendo do porte da operação e da disposição da empresa e do coordenador para pulverizarem o papel, esta estrutura será maior ou menor”. A formação do pool dá-se por meio de convites dirigidos, inicialmente, se for o caso, do coordenador aos líderes e para as demais instituições convidadas e consorciadas.

### 2.5.9 EMISSÃO, SUBSCRIÇÃO E LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA

Após todos os passos descritos anteriormente terem sido seguidos, marca-se a data da liquidação financeira da operação e publica-se o anúncio do início da operação, normalmente em jornal de grande circulação, no qual consta o montante a ser colocado junto ao público investidor, bem como as instituições aptas a trabalhar a oferta do papel.

Segundo a BM&FBovespa (2011), e de acordo com as regras existentes, a subscrição deve ser concluída em no máximo seis meses a partir da data de autorização da emissão, e corresponde ao ato do investidor de preencher e assinar os boletins de subscrição, que são documentos que comprovam a aquisição de lotes de ações pelo investidor, garantindo a sua posse.

Conforme afirma Casagrande Neto (2000, p.73): “A subscrição corresponde ao ato do investidor preencher e assinar os boletins de subscrição”. Estes são documentos que comprovam a aquisição de determinado lote de ações por um investidor e garantem a ele a posse das cautelares ou extratos no caso das ações escriturais.

### 2.5.10 INICIO DE NEGOCIAÇÃO EM BOLSA OU EM MERCADO DE BALCÃO

Depois de examinar e aprovar a documentação, a CVM comunica-se com o coordenador da emissão informando o deferimento do pedido, bem como o número de registro (TOP CVM, 2014).

Neste momento, o coordenador e os líderes já deverão ter as respostas dos convites formulados aos consorciados, ou seja, o pool já estará formado. Marca-se, então, a data da subscrição e liquidação financeira da operação e publica-se o anúncio do início de distribuição no jornal em que a companhia costuma fazer suas publicações legais. Esse anúncio diz qual o montante a ser colocado e quais instituições estão aptas a vender o papel.

Uma vez feita a liquidação, faz-se a publicação do encerramento, no mesmo jornal em que se informam o montante subscrito e as instituições que aderiram ao pool de colocação (TOP CVM, 2014).

### 2.5.11 ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO

Segundo a CVM (2018), 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 da normativa nº 400/03, 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.

A subscrição das ações deverá ser concluída em um período máximo de seis meses, a contar do início do período de preferência, ou, este não existindo, a partir da data da AGE ou RCA que autorizou a emissão. Se não houver a colocação da totalidade das ações, a CVM considera anulado o aumento de capital (CASAGRANDE NETO, 2000, p.74).

No máximo 15 dias após a conclusão da colocação, deverá ser divulgado anúncio de encerramento da distribuição pública.

## 3 METODOLOGIA

De acordo com Marconi e Lakatos (2010, p.165) “O método é um procedimento regular, explícito e passível de ser repetido para conseguir-se alguma coisa, seja material ou conceitual”. Em seu sentido mais geral, método é a ordem que se deve impor aos diferentes processos necessários para atingir certo fim ou um resultado desejado.

Nas ciências entende-se por método o conjunto de processos empregados na investigação e na demonstração da verdade, não se inventa um método, ele depende fundamentalmente, do objeto da pesquisa.

Segundo Gerhardt e Silveira (2009, p.25) define método como: “conjunto de normas-padrão que devem ser satisfeitas, caso se deseje que a pesquisa seja tida por adequadamente conduzida e capaz de levar a conclusões merecedoras de adesão racional”.

É oportuno distinguir a diferença entre método e técnica. Por método, entende-se o dispositivo ordenado, o procedimento sistemático, em plano geral. A técnica, por sua vez, é a aplicação do plano metodológico e a forma especial de executá-lo.

Comparando, pode-se dizer que a relação existente entre método e técnica é a mesma que existe entre estratégia e tática. A técnica está subordinada ao método, sendo sua auxiliar imprescindível.

### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

De acordo com Gil (2010), pesquisa é definida como um conjunto de ações que visam a descoberta de novos conhecimentos em uma determinada área. Sendo um procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos. A pesquisa desenvolve-se por um processo constituído por diversas fases, desde a formação do problema até a apresentação e discussão dos resultados.

Esse estudo tem por finalidade realizar uma pesquisa de natureza básica, tendo como objetivo gerar conhecimentos novos, úteis para o avanço do tema, sem aplicação prática prevista.

A pesquisa básica é também chamada de pesquisa fundamental, ela consiste em trabalhos e pesquisas que buscam, principalmente, responder perguntas para ampliar o conhecimento sobre o tema proposto. De acordo com Gil (2010), "pesquisa de natureza básica deve ser motivada pela curiosidade e suas descobertas devem ser divulgadas para toda a sociedade".

A pesquisa exploratória tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, tornando mais explícito ou a construir hipóteses. A grande maioria dessas pesquisas envolve levantamento bibliográfico e análise de exemplos que estimulem uma melhor compreensão (GIL, 2010).

De acordo com Gil (2010), pesquisa descritiva exige do pesquisador uma série de informações sobre o que deseja pesquisar. Esse tipo de estudo pretende descrever os fatos e fenômenos de determinada realidade.

Para um melhor tratamento dos objetivos e melhor apreciação desta pesquisa, observou-se que ela é classificada como pesquisa documental devido ao fato do uso de fontes bibliográficas e descritivas para que fosse possível descrever todo o processo relacionado ao tema proposto.



A análise dos dados na pesquisa e nos levantamentos é essencialmente qualitativa. De acordo com Gerhardt e Silveira (2010), a pesquisa qualitativa não se preocupa com a demonstração de números e gráficos, mas sim com apresentação dos resultados em resumos ou tabelas.

Devido ao uso de uma revisão de literatura com base em resumos de livros no qual o leitor tem a liberdade de escrever com as próprias palavras as ideias extraídas do livro. Será utilizado a abordagem qualitativa para tratamento dos dados devido a interpretação que se fará acerca das fontes bibliográficas exploradas.

Para Marconi e Lakatos (2010), o levantamento bibliográfico é feita a partir de referências teóricas já analisadas, e publicadas por meios escritos e eletrônicos como livros, artigos científicos, páginas de web sites.

Detectou-se que a técnica usada como procedimento pela necessidade de informações já existentes, é o levantamento bibliográfico no momento em que se fez uso de materiais já elaborados: livros, artigos científicos, revistas, documentos na busca e alocação de conhecimento sobre os procedimentos para abertura de capital, correlacionando tal conhecimento com abordagens já trabalhadas por outros autores.

Os dados obtidos serão analisados indutivamente, nesse método o pensamento percorre de um conjunto de observações particulares para fatos universais, assim a generalização é reconhecida após análise dos dados (MARCONI E LAKATOS, 2010).

### 3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS

A abordagem do tratamento da coleta de dados da pesquisa documental será bibliográfica, uma vez que, a pesquisa bibliográfica implica em que os dados e informações necessárias para realização da pesquisa sejam obtidos a partir do apuramento de autores especializados através de livros, artigos científicos e revistas especializadas, entre outras fontes (GIL, 2010).

Para o alcance das informações foi utilizado como procedimento a coleta de dados através do levantamento bibliográfico, e a coleta junto às fontes de consulta, sendo principalmente analisados o comportamento e as variáveis dos procedimentos de abertura de capital.

Como forma de referência para o estudo, o índice bolsa de valores teve uma influência basicamente fundamental para definir os fatores motivacionais que as empresas têm para abrir o seu capital e todos os procedimentos para o ato final de emissão de ações.

O período compreendido pelo estudo vai desde a história do mercado de capitais, o envolvimento da contabilidade através de auditoria interna e externa, procedimentos de abertura de capital, até a análise dos resultados dos principais procedimentos para abertura de capital. Um fato importante para a coleta dos dados foram os picos históricos do mercado de capitais brasileiro, como forma de análise para descobrir os procedimentos para abertura de capital

### 3.3 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS

Para fins de simplificar o processo de análise de dados, é de fundamental importância a utilização de ferramentas, especialmente de software que oferecem inúmeras maneiras de reunir dados e informações precisas para realização desse conteúdo.

Nesse sentido, foi utilizado como ferramenta para organização, e auxílio para interpretação dos dados coletados por livros tais como o TOP CVM, sites de buscas entre eles a BM&FBovespa e CVM. Para elaboração de tabelas foi utilizado como ferramenta o Excel 2013 e Word 2013.

## 4 ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS

A abertura de capital representa redução de risco de crédito para as empresas. Os recursos dos sócios investidores, da mesma forma que o dinheiro que o empresário colocou no empreendimento, não tem prazo de amortização ou resgate. Também, diferentemente de empréstimos, não exigem rendimento definido o retorno dos investidores depende do desempenho das empresas.

Antes de aproveitar as vantagens da abertura de capital as empresas devem analisar-se possuem perfil e cultura adequados para se tornar companhia de capital aberto. Em seguida, comparar os benefícios e os custos e escolher uma instituição

financeira, para orientar sobre todos os procedimentos necessários para a distribuição pública de ações. Será necessário também levantar a documentação exigida e iniciar uma reforma estatutária.

Neste entendimento e através do material bibliográfico coletado abaixo serão analisados todos os passos que as empresas devem cumprir para poder vender seu capital na bolsa de valores.

#### 4.1 ANÁLISE PRELIMINAR DA CONVENIÊNCIA DE ABERTURA

Neste momento deverão ser consideradas as razões que estão motivando as empresas em abrirem o seu capital, da mesma forma, sua situação financeira e societária, planos, se a companhia realmente terá disposição a ser mais transparente. Também deverão ser feitas análises da prévia necessidade de reestruturação societária, situação política, macroeconômica e suas relações com o mercado e sobretudo, se o momento é conveniente para esta abertura. Igualmente se deverá verificar qual será o título mais adequado e o perfil da operação a ser empreendida.

#### 4.2 ESCOLHA DO AUDITOR INDEPENDENTE

Uma auditoria externa registrada na CVM deverá ser contratada. Além de ser exigência legal, uma auditoria externa ajuda a garantir que a transparência e veracidade dos dados financeiros apresentados contribuam para a conceituação das empresas perante o mercado.

Processos e procedimentos são cuidadosamente avaliados por uma auditoria externa, que permite ao investidor acreditar na confiabilidade das demonstrações financeiras e dos dados que as empresas estão apresentando a ele.

#### 4.3 ESCOLHA DA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA

A lei exige que a abertura de capital sempre seja feita por um intermediário financeiro, seja uma corretora de valores, banco múltiplo, banco de investimento ou

distribuidora que assume o papel de coordenador da operação. Para garantir a segurança recomenda-se que as empresas não se atenham a algum parceiro financeiro regular, mas sim que consulte no mercado aquele que realmente tenha a qualificação necessária e apresente o melhor modelo de operação a um custo mais adequado.

#### 4.4 DEFINIÇÃO DO PREÇO E VOLUME DE OPERAÇÃO

Uma vez estabelecida a instituição coordenadora, esta envia seus analistas e operadores de subscrição (*underwriting*) para analisar a saúde financeira atual e as perspectivas futuras das empresas, capacidade futura de continuar honrando seus compromissos e determinação de qual o modelo mais adequado para abertura de capital.

Esses estudos compreendem contato com a área financeira, análise das demonstrações financeiras, reconhecimento das instalações produtivas da empresa, entrevistas com as áreas relacionadas, verificação da situação competitiva, simulações de resultados e contribuições de recursos. E, de acordo com os resultados obtidos, escolhe-se a espécie e forma das ações a serem lançadas no mercado, bem como a política de dividendos a ser adotada, sendo sua regra definida no Estatuto Social, dentre outras análises.

#### 4.5 ADAPTAÇÃO DOS ESTATUTOS E OUTROS PROCEDIMENTOS LEGAIS

Em reuniões empresariais conhecidas como assembleias existe a assembleia geral extraordinária são deliberadas matérias como a nova denominação social, composição do capital social e a adaptação do estatuto social à nova condição social, visto que a abertura do capital exige a transformação da empresa em sociedade por ações.

O novo Conselho de administração nomeia a diretoria e também o DRI – Diretor de relações com investidores. O conhecimento geral de diversas áreas da empresa deve ser atribuição do DRI, que obviamente também deve ter boa reputação no mercado e dispor do tempo necessário para atender os acionistas. Da mesma forma,

pode ser atribuição estatutária do Conselho de administração deliberar sobre futuros aumentos de capital e a convocação de novas assembleias para esse fim, dentro do limite do capital autorizado.

#### 4.6 NEGOCIAÇÃO COM AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Uma vez que o conselho de administração tenha estabelecido as condições para seu lançamento no mercado, as empresas e seu agente financeiro discutem as características da distribuição, especialmente se houver uma garantia firme de subscrição, ou se a transação será realizada sob o regime de melhores esforços.

Sob o regime como best efforts, o coordenador e outros participantes não assumem responsabilidade pela subscrição de títulos não colocados no mercado. Esta prática, se realizada como ocorre no contrato com garantia firme, traz custos no contrato de coordenação e distribuição, uma vez que acrescenta a comissão de garantia total ou parcial.

A partir da negociação, segue brevemente alguns itens sobre quais dispõe o contrato; autorização da emissão e suas características; o regime de colocação no caso se com garantia ou best efforts; cronograma da operação; registro na CVM; obrigações das partes e remuneração; adesão de terceiros a colocação, se houver; duração; rescisão; penalidades; e foro.

#### 4.7 ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA DELIBERATIVA (AGE)

Os acionistas poderão autorizar o lançamento de novos valores mobiliários por meio de uma assembleia geral extraordinária (AGE) ou, como empresa de capital autorizado, na reunião do conselho de administração (RCA).

As principais características da operação estão autorizadas nas reuniões acima mencionadas. No caso de distribuição secundária de ações, não haverá necessidade de assembleias, uma vez que as ações já existem, entretanto, o registro na CVM deverá ser requerido para negociação em bolsa de valores. Por outro lado, no caso de debêntures, a definição das características do instrumento pode ser delegada pela reunião ao conselho de administração.

#### 4.8 REGISTRO NA COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS

A colocação de títulos ao público requer registro na CVM, em conformidade com a Lei 6385/76. Além disso, uma vez que a empresa está entrando no mercado, a CVM deve conceder o registro de uma empresa para negociação na Bolsa de Valores ou para o mercado de balcão. As Instruções CVM 13/80 e 202/93 tratam do assunto em questão.

#### 4.9 REGISTRO EM BOLSA DE VALORES

As ações distribuídas publicamente são negociadas em Bolsas de Valores ou no mercado de balcão. Para negociação em Bolsa de Valores, é necessário que as empresas façam o registro em bolsa. Embora existam nove Bolsas de Valores no país, não há necessidade de as empresas se cadastrarem na sua jurisdição; uma vez admitida em uma Bolsa de Valores de sua livre escolha, ela pode fazê-lo nos outros, desde que preencha certas condições mínimas. Deferido o pedido de admissão, a empresa pode iniciar as negociações, o que implicará no pagamento de anuidade.

#### 4.10 POOL DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Um pool de instituições financeiras que participarão da distribuição das ações já está formado enquanto o processo estiver na CVM, sendo estes coordenadores, líderes e consorciados. A relação entre esses agentes é regida por acordos de adesão, sem ônus adicional para a empresa emissora.

#### 4.11 DIVULGAÇÃO DA EMPRESA

Potenciais investidores são procurados para ser agilizada a distribuição pública. Neste momento, são utilizadas estratégias de marketing, como a produção e respectiva divulgação de material publicitário, organização de visitas de investidores

à empresa e promoção de reuniões com a Associação Brasileira de Analistas do Mercado de Capitais - ABAMEC.

#### 4.12 ANÚNCIO DE INÍCIO DO PROCESSO DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA

O início da distribuição deve ser divulgado por meio de anúncio de distribuição pública, publicado duas vezes em jornal de grande circulação. Para a distribuição secundária em bolsa de valores é feito o edital de distribuição secundária. Neste momento, o coordenador e os líderes já devem ter as respostas dos convites formulados aos membros do consórcio, ou seja, o pool já estará formado.

Marca-se, em seguida, a data da subscrição e liquidação financeira da operação e publica-se o anúncio do início de distribuição, este anúncio informa o montante a ser colocado e quais as instituições são capazes de vender o papel.

#### 4.13 UNDERWRITING – SUBSCRIÇÃO DE AÇÕES

A abertura de capital está vinculada a uma operação de lançamento primário, os investidores subscrevem novos títulos por meio de preenchimento de boletim de subscrição, de acordo com modelo da CVM. Para o mercado secundário, o mais comum é distribuição por leilão no mercado de ações. Procedimentos alternativos ao leilão poderão ser adotados, tais como correntistas bancários ou funcionários, ou buscar uma maior pulverização da colocação.

#### 4.14 LIQUIDAÇÃO DE FINANCEIRA

Uma vez que os títulos tenham sido subscritos ou vendidos no mercado secundário, a liquidação financeira é promovida pela instituição coordenadora, que nada mais faz do que repassar os valores do investidor à companhia emissora ou acionista. Pode haver um prazo para a execução desta transação, e depois o investidor recebe a confirmação de sua subscrição ou, no caso de ações escriturais, um extrato da transação.

#### 4.15 ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO DA DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA

Até quinze dias após a conclusão da distribuição, o coordenador da operação publicará um anúncio público de fechamento de distribuição. Por sua vez, até o máximo de seis meses, deverá ser efetuada a subscrição das ações, contadas a partir do prazo de preferência ou, na falta desta, da data da AGE ou da RCA que deliberou a emissão. O aumento de capital será cancelado se as ações não forem colocadas publicamente.

#### 4.16 MANUTENÇÃO DA CONDIÇÃO DE COMPANHIA ABERTA

Certos requisitos legais e institucionais devem ser cumpridos para que as empresas mantenha seu status de empresa de capital aberto. Como relatório da administração, demonstrações financeiras anuais e respectivo parecer de auditoria independente.

Uma postura ética é fundamental para as empresas que estão predispostas a abrir seu capital, e as empresas não devem simplesmente se limitar aos requisitos legais. Posição ética significa proibidade nas ações de seus administradores, no manuseio de informações privilegiadas, na comercialização de valores mobiliários e na divulgação pública de atos e fatos relevantes.

Tal posição também se aplica à escolha dos auditores independentes que auditam as demonstrações financeiras das companhias; sua capacidade e adequação devem ser reconhecidas pelo mercado.

Por fim, as empresas de capital aberto devem ter um programa de relações com investidores baseado na transparência, ampla confiabilidade e divulgação, tratamento respeitoso dos acionistas minoritários e sua contribuição para o mercado de ações com um todo.

#### 4.17 POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

Quando precede a abertura de capital, as empresas admitem novos membros, que adquirem o direito de participar dos resultados. A expectativa de novos acionistas



não se limita à avaliação de mercado de seus investimentos, mas pode fornecer uma distribuição regular dos resultados.

As empresas, por sua vez, precisam remunerar adequadamente seus fornecedores de capital, cuja remuneração depende do desempenho das empresas, ao contrário dos juros sobre capital de terceiros, cujo pagamento não tem prazo indeterminado e não depende de seus resultados.

Uma das formas mais tradicionais de distribuição de resultados são os dividendos, estabelecidos no estatuto, obedecido o mínimo de 25% do lucro líquido ajustado, podendo haver a distribuição de dividendos intermediários.

Outra forma de remunerar os acionistas é o chamado juro sobre capital próprio. Para as empresas é vantajoso, uma vez que é dedutível do imposto de renda, no entanto, o acionista deve pagar imposto sobre esse rendimento.

#### 4.18 PRINCIPAIS PROCEDIMENTOS E SEUS CRITÉRIOS DE RISCOS

Identificamos que uma Oferta Pública Inicial bem-sucedida requer um planejamento cuidadoso que envolva algumas iniciativas importantes. Desta forma, analisamos os procedimentos necessários e constatamos que ao todo são 15 procedimentos envolvidos no processo e que 7 dos procedimentos são os principais para as empresas alcançarem o sucesso na captação de recursos. Os principais procedimentos e seus critérios de riscos serão mostrados no quadro abaixo.

Quadro 2 – Principais procedimentos

<b>Principais procedimentos</b>	<b>Crítérios de riscos</b>
Análise preliminar sobre a conveniência da abertura	Avaliar a conveniência de contratar consultores especializados em gerenciar as demandas do IPO, e, em determinados casos, suprir demandas para as quais a administração não possua o recurso ou expertise necessários.

Escolha de auditoria independente	Os auditores têm a função de auditar e revisar as demonstrações financeiras, bem como avaliar se as informações financeiras apresentadas no documento de oferta são apropriadas e consistentes, reduzindo o risco de divulgação de informações divergentes dos registros contábeis que possam ocasionar interpretações incorretas sobre dados financeiros contidos no documento de oferta.
Procedimentos legais	Os bancos são responsáveis pelos atos investigativos no mercado e os advogados pela elaboração do prospecto, além de reestruturações societárias, como transformação de uma sociedade limitada (Ltda.) em uma sociedade por ações (S.A.), alterações na estrutura societária da empresa, bem como estruturar e organizar seu estatuto social.
Negociação com as instituições financeiras	Há aderência do plano de negócios e da estratégia de colocação das ações no mercado aberto, são muito importantes a revisão e os possíveis ajustes no plano de negócios, para que se tenha a certeza de que a companhia conseguirá, em condições normais de mercado, implementar seu plano conforme descrito no prospecto.
Escolha da instituição financeira	Uma consultoria especializada é capaz não só de assessorar a Companhia na preparação adequada para um processo de abertura de capital, mas também na obtenção do pleno entendimento desse processo, suas respectivas etapas e implicações. Está assessoria abrange tanto a análise e adequação da estrutura interna da companhia quanto a verificação da aderência do seu plano de negócios e da estratégia de colocação das ações no mercado aberto.

Pool de instituições financeiras	No que tange à análise e adequação da estrutura interna da companhia, é de relevante importância a revisão e o aprimoramento de processos e estruturas internas, sistemas e controles, formação de comitês e conselhos, aspectos de Governança Corporativa, avaliação dos aspectos tributários e contingências e preparação da Companhia para atender às exigências da bolsa, entre outros. Para que a transição nos procedimentos internos ocorra da melhor forma, o ideal é ter parceiros que possam aconselhar, diagnosticar e mapear a gestão, antes de se candidatar ao IPO.
Underwriting	A Companhia deve estar já devidamente preparada para saber a maneira e o momento certo de iniciar o seu relacionamento com o <i>underwriter</i> , reforçando seu poder de negociação para se colocar em uma posição ativa e, até certo ponto, liderar o processo, exercendo o papel de coordenador dos procedimentos de registro na CVM, estruturação e timing da oferta, processo de formação de preço, plano de distribuição e organização da apresentação da operação ao mercado.

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento do presente trabalho possibilitou uma análise dos procedimentos envolvidos no processo de abertura de capital de empresas de sociedade anônima no mercado de capitais Brasileiro, e teve como contribuição para os acadêmicos a identificação e explicação do passo a passo de como fazer uma IPO, e servindo de conhecimento para as empresas e investidores que pretendem ingressar a este mercado, além disso, também permitiu utilizar diferentes recursos didáticos e compreender como esses procedimentos são importantes na aprendizagem do mercado capitais nacional.

De um modo geral, a dificuldade das empresas em abrir o seu capital está relacionada as diversas etapas que devem ser cumpridas para o processo de IPO. Devido à falta de conhecimento desse processo muitas empresas acabam recorrendo a financiamentos de longo prazo e arcando com juros elevados para expansão de seus projetos. Portanto, com a identificação dos principais procedimentos para abertura de capital, as empresas que necessitam de recursos para expandir seus negócios, encontram uma maneira mais acessível de aumentar seus recursos concluindo uma IPO.

De acordo com a fundamentação teórica pesquisada conseguiu-se responder ao problema de pesquisa entendendo-se que o processo de abertura do capital das empresas, feito sob a Lei das Sociedades Anônimas, dos regulamentos da Bm&fBovespa e da CVM, passam por diversos procedimentos tendo como principais 6 procedimentos de maior influência para o sucesso da abertura de capital.

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 Nº 6.404/67, revisada para Lei 10.303/01, mais conhecida como Lei das S.A., que rege os procedimentos contábeis das empresas de capital aberto.

Portanto, torna-se evidente que o mercado de capitais brasileiro é bem regulamentado. Vê-se, pois, que adquirindo conhecimento as práticas realizadas nesse mercado as empresas possuíam mais opções de captar recursos. Através da definição da IPO podemos ver um caminho de grande captação de recursos para as instituições que necessitam deste capital para ampliações de seus projetos.

Concluiu-se que o processo de abertura do capital é simples para empresas que estão em um bom estágio de organização. Elas devem contratar uma auditoria externa e um intermediário financeiro, que coordenará a maioria das etapas necessárias no processo. Além disso, o estatuto da empresa deverá ser adaptado.

Diante do passo a passo estudado, no processo de abertura, vê-se que, para as empresas abrirem o capital, devem detalhar os projetos e investimentos que serão feitos após a capitalização. Este detalhamento, que fará parte do prospecto de lançamento da IPO, 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 que, que a abertura de capital das empresas gera maior exposição de suas logomarcas 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 deste trabalho, 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.

Conclui-se também que, devido à importância do tema, é necessário desenvolver projetos de incentivo às pequenas, médias e grandes empresas, ministrando palestras e cursos para empresas e investidores conhecerem mais sobre esse processo e gerar interesse nesse mercado. Também concedem incentivos fiscais à empresa que deseja abrir seu capital e investidores, facilitando a entrada no mercado de capitais brasileiro.

## REFERÊNCIAS

ANTONOVZ, T. **Contabilidade das instituições financeiras**. 1ª. ed. Curitiba: IESDE BRASIL LTDA, 2012.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 10ª. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ATTIE, W. **Auditoria: Conceitos e Aplicações**. 5ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BACEN. Sistema Financeiro Nacional. **Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bancos\\_caixas.asp?idpai=SFNCOMP](https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bancos_caixas.asp?idpai=SFNCOMP)>. Acesso em: ago. 2018.

BLUM, C. A. **Aprenda a Investir em Ações e a Operar na Bolsa Via internet**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Ciência Moderna Ltda, 2006.

BM&FBOVESPA. **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO): Início de uma nova década de crescimento**. 1ª. ed. São Paulo: Pwc, 2011.

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de valores, Mercadorias e Futuros. **A importância do mercado de ações para o desenvolvimento da economia do país**. Disponível em: <[www.bovespa.com.br/investidor/iniciantes/importanciame Mercado.asp](http://www.bovespa.com.br/investidor/iniciantes/importanciame Mercado.asp)>. Acesso em: ago. 2018.

BRASIL. Lei nº 759, de 12 de agosto de 1969. **Autoriza o Poder Executivo a constituir a empresa pública Caixa Econômica Federal e dá outras providências**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/De10759.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/De10759.htm)>. Acesso em: ago. 2018.

BRASIL. Lei nº 9.069 de 29 de junho de 1995. **Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L9069.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9069.htm)>. Acesso em: ago. 2018.

BRASIL. Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964. **Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4357.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4357.htm)>. Acesso em: ago. 2018.

BRASIL. Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964. **Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário**

**Nacional e dá outras providências.** Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4595.htm)>. Acesso em: ago. 2018.

BRASIL. Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965. **Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.** Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L4728.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4728.htm)>. Acesso em: ago. 2018.

BRASIL. Lei nº 6.385, 07 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre mercado de valores mobiliários e cria a comissão de valores mobiliários.** Disponível em: <[www.planalto.gov.br/Ccivil\\_03/leis/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/Ccivil_03/leis/L6385.htm)>. Acesso em: ago. 2018.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de finanças corporativas.** 12ª. ed. Porto Alegre: AMGH, 2018.

CABRAL, G. **Conhecimentos Bancários:** em tópicos. 1ª. ed. Lisboa: LeYa Alummus, 2013.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y.; RUDGE, L. F. **Mercado de capitais:** o que é, e como funciona. 7ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CRÚZIO, H. O. **Governança corporativa financeira:** Nas cooperativas de crédito. 1. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2009.

CVM. Portal do Investidor. **História do Mercado de Capitais do Brasil.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: ago. 2018.

DUARTE, G. **Dicionário de administração e negócios.** 1ª. ed. São Paulo: KBR, 2011.

FARO, C. **Administração bancária:** uma visão aplicada. 1ª. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

FIORINI, G.; ZAMPAR, A. C. **Cooperativismo e empreendedorismo:** O sucesso das cooperativas de crédito. 1ª. ed. São Paulo: Pandorga, 2015.

FONSECA, J. W. **Mercado de Capitais.** 1ª. ed. Curitiba: IESDE, 2009.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro:** produtos e serviços. 21ª. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2017.

FRANCO,. **A moeda e a lei:** Uma história monetária brasileira. 1ª. ed. São Paulo: Zahar, 2013.

GERHARDT, T.; SILVEIRA, D. **Métodos de Pesquisa**. 1ª. ed. Rio Grande do Sul: UFRGS, 2009.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GONÇALVES NETO, A. **Manual das companhias ou sociedades anônimas: reformulada da obra lições de direito societário II**. 2ª. ed. São Paulo: Revista dos tribunais, 2010.

IBGC. Origem da boa Governança Corporativa. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: ago. 2018.

JUNIOR, A.; RIGO, C.; CHEROBIM, A. P. **Administração financeira: Princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 4ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

LUND, M.; SOUZA, C.; CARVALHO, L. **Mercado de capitais**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2012.

MARCONI, M.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 7ª. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARQUES, N. F. **Estrutura e funções do sistema financeiro no brasil: Análises especiais sobre política monetária e dívida pública, autonomia do banco central e política cambial**. 1ª. ed. Brasília: Thesaurus, 2003.

MENESES, A.; MARIANO, F. **Mercado Financeiro: teoria, questões comentadas e mais de 100 questões propostas**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

NASCIMENTO, E. **Comportamento organizacional**. 1º. ed. Curitiba: IESDE BRASIL S.A., 2012.

NETO, H. C. **Abertura do capital de empresas no Brasil**. 3ª. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

OLIVEIRA, M. C. **Manual de contabilidade das sociedades anônimas**. 1ª. ed. São Paulo: Cia do eBook, 2015.

PASSOS, A. **Investimento na Bolsa de Valores: O que você precisa saber antes de investir**. 1ª. ed. São Paulo: Novatec, 2018.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 8ª. ed. São Paulo: Atlas, 2016.



PÓVOA, A. **Valuation: como precificar ações.** 1ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.  
RASSIER, L. H. **Entenda o mercado de ações: faça da crise uma oportunidade.** 1ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

RASSIER, L.; HILGERT, S. **Aprenda Investir na Bolsa de Valores.** 1ª. ed. Curitiba: IESDE Brasil S.A., 2012.

ROCCA, A. **O novo plano diretor do mercado de capitais: enfrentando com maturidade os desafios da crise.** 1ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

ROCCA, C. A. **Revolução no mercado de capitais do Brasil: O crescimento recente é sustentável ?** 2ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

RODRIGUES, G. **Fundamentos de economia monetária: Ativos Financeiros e Sistema Financeiro no Brasil.** 1ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

ROSS, S. A. et al. **Fundamentos de administração financeira.** 9ª. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

TOP CVM. **Mercado de valores mobiliários brasileiro.** 3ª. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2014.