

## OFERTA PÚBLICA INICIAL DE AÇÕES NA BOVESPA: um estudo sobre o processo de abertura de capital de empresas na Bolsa de Valores de São Paulo

**Humberto Ebram Neto, Denílson Gusmão, Edson Aparecida de Araújo Querido Oliveira, Vilma da Silva Santos, Paulo César Ribeiro Quinteiros**

Universidade de Taubaté – UNITAU, Programa de Pós-graduação em Gestão e Desenvolvimento Regional – Rua Visconde do Rio Branco, 210. Centro – 12020-040 – Taubaté – SP – Brasil. [humberto.ebram@lge.com](mailto:humberto.ebram@lge.com); [dgusmaoeconomista@yahoo.com.br](mailto:dgusmaoeconomista@yahoo.com.br); [edson@unitau.br](mailto:edson@unitau.br); [vilma70@gmail.com](mailto:vilma70@gmail.com); [quinteiros@gmail.com](mailto:quinteiros@gmail.com).

**Resumo** – A Oferta pública inicial, usualmente referida como IPO (do inglês *Initial Public Offering*) é o evento que marca a primeira venda de ações de uma empresa no mercado de ações. Seu principal propósito para as organizações é obter capital para ser investido em novos projetos, ou na ampliação dos já existentes. Assim sendo, os IPOs tornam-se particularmente interessantes no cenário em que as empresas possuem bons projetos de investimento e vislumbram mercados promissores. Neste artigo será apresentado um estudo descritivo e exploratório dos processos de IPO na Bolsa de Valores de São Paulo. A partir da análise dos dados, obtidos por meio de pesquisa bibliográfica e documental, foi possível concluir que os resultados obtidos pelas empresas que ingressaram na BOVESPA mostram que o processo de abertura de capital, apesar de complexo, pois exige profundas mudanças nas corporações, e incorrer em custos elevados, é uma boa opção para a captação de recursos, quando da necessidade de crescimento de uma empresa. Além de implicar em vantagens, como profissionalização, transparência, exposição ao mercado e perpetuidade do negócio, em caso de sucessão.

O cenário econômico brasileiro da primeira década do século XXI foi marcado pela continuidade do processo de modernização do país e pelas possibilidades de crescimento econômico acima da média mundial.

**Palavras-chave:** Oferta Pública Inicial, Mercado de Capitais, IPO.

**Área do Conhecimento:** Ciências Sociais Aplicadas

### Introdução

Visando atender aos objetivos de expansão de uma organização, uma alternativa viável para fortalecer a base do capital próprio é abrir o capital da empresa. Neste processo, a venda de ações ao público, no mercado primário de ações, permite à empresa ampliar seu quadro de sócios, haja vista que os compradores das ações tornam-se proprietários da empresa. Esses novos sócios, investidores, estão usualmente dispostos a correr o risco do negócio, mas, por outro lado, querem ser tratados como parceiros e poder acompanhar a gestão da empresa (BOVESPA, 2008a).

Em síntese, o papel do mercado primário de ações é canalizar recursos de investidores para a execução de projetos de investimento, através da obtenção de novos sócios para as atividades de expansão das empresas.

Segundo Pinheiro (2008), a abertura de capital é uma fonte alternativa de recursos das empresas para atender à necessidade de financiamento dos projetos de expansão e apresenta vantagens sobre os recursos ofertados pelas instituições financeiras. Estes últimos são geralmente de prazos limitados e padronizados, além de obrigar as empresas a aderir a condições contratuais

unilaterais. Por outro lado, nos lançamentos de ações, são os investidores que aderem às condições e cláusulas oferecidas pela empresa emissora das ações.

### Metodologia

O presente trabalho de pesquisa tem caráter descritivo-exploratório. Trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental, tendo sido desenvolvido a partir da análise qualitativa de dados obtidos em documentos de acesso público.

### Resultados

O Sistema Financeiro Nacional é formado pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros que tem como objetivo a transferência de recursos dos agentes econômicos superavitários para os deficitários. O termo agente econômico engloba as pessoas físicas, as empresas e os governos (municipal, estadual e federal) (ASSAF, 2008).

A função econômica e social do sistema financeiro está na distribuição dos recursos disponíveis no mercado. Permitindo, portanto, alavancar o desenvolvimento da economia através do direcionamento da poupança, que se encontra

em poder de agentes econômicos superavitários, para os setores produtivos carentes de recursos.

Segundo Pinheiro (2008) existem três elementos fundamentais que estarão sempre presentes no sistema financeiro: as instituições ou intermediários financeiros; os mercados financeiros e os instrumentos ou ativos financeiros. Este sistema tem como principais funções na economia:

- arrecadar e concentrar a poupança em grandes volumes;
- transformar a poupança em créditos especiais, encaminhando-os às atividades produtivas; e
- gerenciar as aplicações realizadas e manter um mercado para elas.

De acordo com Fortuna (2008) existem dois grandes grupos de instituições que compõem o sistema financeiro nacional: os intermediários financeiros e as instituições auxiliares.

Os intermediários financeiros, ou instituições bancárias, como também são conhecidos, são aqueles a quem é permitida a criação de moeda escritural, ou seja, o uso dos depósitos à vista como meio de pagamento.

Quanto às instituições auxiliares – também conhecidas como não bancárias – não lhes é permitida a criação de moeda escritural. Trabalham basicamente com ativos não monetários, tais como, ações, debêntures, certificados de depósitos bancários, letras de câmbio etc.. O papel dessas instituições é colocar em contato os poupadores com investidores, facilitando o intercâmbio entre esses agentes.

É a necessidade de capitais que vai fomentar a criação e a formação de um mercado de capitais, cujo papel é captar a poupança das diversas unidades econômicas para alimentar a poupança interna das empresas. Com isso, financia-se a formação de capital da economia (PINHEIRO, 2008).

### O Mercado de Capitais Brasileiro: Atores e Funcionamento

Para Nóbrega, *et al* (2008), investimentos em capital e recursos humanos são prioritários para a expansão contínua da capacidade de produção e, conseqüentemente, para que a economia atinja o estágio de desenvolvimento sustentável.

Ainda segundo os autores supracitados, esses investimentos funcionam quando levam à acumulação do capital produtivo e ao aumento da produtividade (do capital e da mão-de-obra). E só promovem a aceleração do crescimento quando são direcionados para as oportunidades que apresentam os maiores retornos econômicos e sociais.

De acordo com Pinheiro (2008, p. 133), os participantes do mercado de ações no Brasil são:

- Comissão de Valores Mobiliários.
- Bolsa de Valores.
- Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários.
- Investidores pessoas físicas.
- Investidores pessoas jurídicas não institucionalizadas.
- Investidores institucionais.
- Agentes Autônomos de Investimento.
- Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários.
- Bancos Múltiplos e de Investimento.
- Companhias de Capital Aberto.

Assim sendo, o papel do mercado de capitais reside em criar condições de incentivo à formação de poupança e permitir o direcionamento desta para as melhores alternativas de investimento, de forma a garantir o fluxo do capital dos poupadores para aqueles que necessitam de recursos para investimento produtivo.

O mercado de capitais é, portanto, um sistema de distribuição de valores mobiliários, cuja finalidade é proporcionar liquidez aos títulos emitidos pelas empresas e viabilizar seu processo de capitalização. São elementos constitutivos deste mercado as bolsas de valores, as sociedades corretoras e as demais instituições financeiras autorizadas pelos órgãos reguladores (BOVESPA, 2008b).

### Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei no 6.385, de 07 de dezembro de 1976, é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro (BOVESPA, 2008b).

A CVM, que segue as orientações do Conselho Monetário Nacional (CMN), possui, entre suas funções básicas (ASSAF, 2008):

- estimular o funcionamento do mercado acionário, com base em regras claras e eficientes, através das bolsas de valores e das instituições operadoras;
- garantir que haja transparência e honestidade em todas as operações realizadas, tanto de compra como de venda de valores mobiliários, além de promover a expansão dos negócios; e
- dar toda a proteção necessária aos investidores de mercado, através de mecanismos reguladores e de fiscalização.

Assim sendo, a CVM, por meio de sua atuação reguladora e fiscalizadora, irá reger e sustentar

três segmentos importantes do mercado acionário (ASSAF, 2008):

- as instituições financeiras;
- todas as companhias de capital aberto que possuam em negociação, em bolsa de valores e em mercado de balcão, valores mobiliários de sua emissão; e
- os investidores, que devem ter seus direitos protegidos, objetivo e dever dessa autarquia.

### **Bolsa de Valores**

As bolsas de valores são organizações onde se dá a negociação de todos os títulos e valores mobiliários, tanto de pessoas jurídicas públicas quanto de privadas (ASSAF, 2008).

Estas organizações têm como responsabilidades garantir a liquidez de todos os títulos negociados e o funcionamento dos mecanismos de oferta e procura para a fixação de um preço justo para os títulos nela negociados (ASSAF, 2008).

Assim sendo, as bolsas de valores desempenham um papel relevante na estrutura de um mercado de capitais, haja vista ter a missão de contribuir para a formação de poupança voluntária e de democratização do capital das empresas. As bolsas de valores devem atuar de forma a promover um ponto de encontro dos interesses das empresas, que necessitam de capital para seus investimentos, e dos que possuem poupança e procuram uma aplicação produtiva (PINHEIRO, 2008).

### **Investidores**

De acordo com Pinheiro (2008), os investidores do mercado de capitais podem ser divididos em dois grupos: os particulares e os institucionais. Os particulares (ou individuais) são caracterizados por pessoas físicas ou jurídicas. Participam diretamente do mercado, comprando ou vendendo ações, e assumindo o risco, por si próprios. Já os institucionais caracterizam-se por pessoas jurídicas que movimentam grande quantidade de recursos no mercado financeiro (PINHEIRO, 2008).

Segundo Cavalcante, citado por Pinheiro (2008), os investidores institucionais são os mais importantes participantes dos mercados de dinheiro, por disporem de recursos bastante vultosos, os quais são investidos no mercado de capitais. Isto porque, por determinações governamentais, esses investidores são pessoas jurídicas que estão obrigadas a constituir uma carteira de investimentos, ao direcionar parte de seus capitais para o mercado de ações.

Os investidores institucionais podem ser agrupados em: sociedades seguradoras; entidades de previdência privada; sociedades de capitalização; clubes de investimento em ações; fundos externos de investimento e fundos mútuos de investimento (PINHEIRO, 2008).

### **Regulamentação do Mercado Brasileiro**

O sistema de regulação do mercado de capitais brasileiro é formado por quatro principais organismos, segundo Pinheiro (2008):

- Conselho Monetário Nacional;
- Comissão Técnica da Moeda e do Crédito;
- Banco Central do Brasil; e
- Comissão de Valores Mobiliários.

### **O Processo de IPO**

Segundo BOVESPA (2008c), “o procedimento de abertura de capital [...] envolve normalmente as seguintes etapas”:

1. Análise da conveniência de abertura.

Nesta fase, é necessário confrontar os benefícios versus os custos incorridos com a abertura. Deve-se também avaliar se a empresa tem perfil para se ter o capital aberto, pois esta condição exige um nível de prestação de informação ao mercado muito superior ao de uma companhia de capital fechado. Para isto, são imprescindíveis uma estrutura organizacional e mecanismos de controle adequados para tal, e a criação de uma diretoria de relação com os investidores.

Por fim, “é preciso também avaliar se a evolução da empresa tem sido consistente, se os seus projetos estão bem fundamentados e se o seu negócio será atrativo para os investidores” (BOVESPA, 2008a, p. 10).

Após a análise de conveniência e uma vez, então, que tomada a decisão pela abertura de capital, a empresa deve partir para as próximas etapas:

2. Contratação de auditoria externa independente.
3. Contratação de intermediário financeiro.
4. Contratação de escritório de advocacia para adaptação de estatutos e outros documentos legais.
5. Convocação de Assembléia Geral Extraordinária (AGE), publicação da Ata da AGE e do aviso ao Mercado.

6. Obtenção de registro de companhia aberta na CVM para negociação dos valores mobiliários de sua emissão em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

7. Obtenção de registro da companhia em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

8. Obtenção do registro de emissão pública de ações na CVM.

9. Elaboração do prospecto de emissão.

10. Apresentações aos potenciais investidores (road show).

11. Recebimento de pedidos de reserva de ações pelos investidores.

A abertura de capital ainda impõe à companhia uma postura ética com o mercado, no que diz respeito ao acesso e uso de informações privilegiadas, à comercialização dos valores mobiliários e à divulgação pública imediata dos fatos relevantes (PINHEIRO, 2008).

Além de todas essas exigências, a empresa também deve implantar um programa de relação com os investidores, tendo, como princípios básicos, transparência, ampla divulgação das informações, confiabilidade das informações divulgadas, respeito ao acionista minoritário e contribuição para o desenvolvimento de todo o mercado acionário (PINHEIRO, 2008).

#### **Por que IPO: vantagens e desvantagens**

Segundo Pinheiro (2008, p. 153), as “principais razões para a abertura de capital são:

- captação de recursos para investimentos ou reestruturação de passivos;
- arranjos societários;
- liquidez patrimonial;
- profissionalização;
- novo relacionamento com funcionários;
- imagem institucional”.

Uma mesma empresa pode ao longo do tempo realizar diversas colocações de ações no mercado, como companhia aberta, podendo ter cada uma delas um objetivo específico.

Apesar de todas as vantagens e benefícios que podem ser obtidos através da abertura de capital, uma vez que a empresa opta por esse processo, para se manter como tal, esta deve cumprir uma série de exigências legais, tais como: emissão de relatórios anuais de demonstração financeira, padronizados e com parecer de auditoria independente; informações trimestrais e anuais; atas das assembleias gerais extraordinárias

divulgadas com edital; divulgação de fatos relevantes; pagamento de taxas à CVM e à Bolsa de Valores, além da proibição de uso de informações privilegiadas por parte de seus administradores.

Além das imposições legais, é necessário que a companhia adote uma postura ética, a qual se estende a seus administradores, de forma a que não se beneficiem de informações privilegiadas quando da negociação de seus ativos. Por outro lado, as companhias também devem melhorar as relações com os investidores, através da prática de maior transparência e confiabilidade das informações divulgadas, de forma que sinalizem as tendências da empresa; da ampla divulgação das informações, sem benefícios de grupos de investidores; e de respeito ao sócio minoritário, além de contribuir para o desenvolvimento de todo o mercado acionário.

Enfim, os novos sócios passam a ter direito à participação nos resultados da empresa - a remuneração através da distribuição de dividendos.

#### **Considerações Finais**

Como apresentado ao longo deste trabalho, as empresas podem recorrer ao mercado de capitais, via abertura de capital, para atender a variados objetivos, sendo o principal o acesso a recursos financeiros baratos e por longo prazo. No entanto, a abertura de capital em bolsa de valores, quando não com o único objetivo financeiro, pode também acarretar em outros benefícios para a empresa.

Assim sendo, o processo de abertura de capital via bolsa de valores, apesar de complexo, pois exige profundas mudanças nas corporações, e incorrer em custos elevados, é uma boa opção para a captação de recursos, quando da necessidade de crescimento de uma empresa, além de possibilitar à mesma outras vantagens, como profissionalização, transparência, exposição ao mercado e perpetuidade do negócio, em caso de sucessão.

#### **Referências Bibliográficas**

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Mercados**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>>. Acesso em: 26 março 2010a. Horário: 16h28min.

CAMARGO, Y. R. **Processos de Abertura de Capital na Bolsa de Valores de São Paulo: um estudo descritivo**. Monografia para obtenção do Certificado de Especialização em MBA em

Gerência Financeira e Controladoria. Universidade de Taubaté, 2010.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualymark, 2008.

NÓBREGA, M. et al. **O Mercado de capitais: sua importância para o desenvolvimento e os entraves com que se defronta no Brasil**. 2008. Disponível em:  
<<http://www.bovespa.com.br/pdf/relatorio2.pdf>>.  
Acesso em: 25 março 2010. Horário: 21h47min.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.