XVIII INIC Encontro Latino Americano de Iniciação Científica
XIV EPG Encontro Latino Americano de Pós Graduação
VIII INIC Jr Encontro Latino Americano de Iniciação Científica Júnior
IV INID Encontro Nacional de Iniciação à Docência
CIÊNCIA PARA UM PLANETA URBANO
DIAS 23 E 24 DE OUTUBRO DE 2014 | WWW.INICEPG.UNIVAP.BR

INSERÇÃO DA PEQUENA E MÉDIA EMPRESA NO MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO SOBRE O SEGMENTO BOVESPA MAIS

Geovany Rosa Pires[1], Paulo Cesar Ribeiro Quintairos[2]

[1]UNITAU/Mestrando em Gestão e Desenvolvimento Regional, professorgeovany@gmail.com
[2]*Doutor em Física – Centro Brasileiro de Pesquisas Físicas e Professor do Programa de Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional na* UNITAU/Mestrado em Desenvolvimento Regional, paulo.quintairos@unitau.com.br

Resumo- O presente trabalho teve como o objetivo demonstrar e analisar a inserção da pequena e média empresa no Mercado de Capitais por meio do segmento BOVESPA MAIS. Esta pesquisa é exploratória, descritiva, bibliográfica e documental. A relevância do tema é justificada, pois cada vez mais empresas estão buscando formas alternativas de captar recursos para seu crescimento e desenvolvimento, dessa maneira uma alternativa de captação de recursos se dá por meio da sua inserção do Mercado de Capitais. Uma alternativa encontrada pela BM&FBOVESPA para auxiliar as empresas de menor porte a se inserirem no Mercado de Capitais foi a criação de um segmento específico denominado BOVESPA MAIS. Os resultados obtidos demonstraram que a inserção das empresas de menor porte no Mercado de Capitais por meio do BOVESPA MAIS é um processo complexo e pouco utilizado.

Palavras-chave: BOVESPA MAIS. Desenvolvimento. Mercado de Capitais.
Área do Conhecimento: Ciências Sociais Aplicadas.

Introdução

Nos dias atuais muitas empresas estão buscando alternativas para captar recursos financeiros para o seu desenvolvimento. O Mercado de Capitais pode ser definido como sendo o conjunto de operações financeiras de médio, longo e prazo indefinido, normalmente efetuadas diretamente entre poupadores e empresas, ou por meio de intermediários financeiros não bancários, geralmente destinadas ao financiamento de investimentos fixos.

As bases do sistema financeiro nacional e do Mercado de Capitais são voltadas para as empresas de grande porte, sendo assim muitas instituições do mercado estão tentado criar soluções na qual haja uma maior inserção das pequenas e médias empresas no Mercado de Capitais.

Uma alternativa utilizada pela BM&FBOVESPA para inserir a pequena e média empresa no Mercado de Capitais foi a criação do BOVESPA MAIS, este segmento faz parte do mercado de balcão organizado e suas regras de listagem se assemelham ao Novo Mercado favorecendo as boas práticas de governança corporativa.

O presente trabalho teve como o objetivo demonstrar e analisar a inserção da pequena e média empresa no Mercado de Capitais por meio do segmento BOVESPA MAIS. A relevância do tema é justificada, pois cada vez mais empresas buscam novas alternativas para financiar seu crescimento e desenvolvimento, assim o Mercado de Capitais torna-se uma opção que deve ser levada em consideração.

Referencial Teórico

De acordo com Barros (2011) o Sistema Financeiro é relevante para a promoção do crescimento e desenvolvimento econômico, o desenvolvimento do Sistema Financeiro recebe atualmente uma grande atenção de formuladores de políticas públicas, acadêmicos e membros da comunidade internacional. Sabe-se que Sistemas Financeiros de economias desenvolvidas são diversificados, líquidos, acessíveis e eficientes.

Para Assaf Neto (2012), o Mercado de Capitais possui papel relevante no processo de desenvolvimento econômico de um país, por ter uma estrita ligação entre os que possuem uma capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e os que possuem déficit de investimento, o Mercado de Capitais criou uma estrutura capaz de suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos, por meio de financiamentos a médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo, também há operações de financiamento com prazo indeterminado, como operações que envolvem a emissão e subscrição de ações.

Tendo em mente o crescimento e desenvolvimento do Mercado de Capitais brasileiro, a BM&FBOVESPA em 2005 arquitetou um ousado plano, que foi a criação de mais um segmento especial de listagem denominado BOVESPA MAIS. O BOVESPA MAIS foi idealizado para fomentar o acesso ao Mercado de Capitais por meio da pequena e média empresa (BM&FBOVESPA, 2014b).

Para Pinheiro (2013), o BOVESPA MAIS é um segmento do mercado de Balcão organizado regulamentado pela instrução CVM 243 e administrado pela BM&FBOVESPA, seu propósito é criar um ambiente estratégico para um acesso gradual ao Mercado de Capitais, com isso, a BM&FBOVESPA pretende tornar o mercado de ações mais atrativo para os investidores. Para fazer parte do segmento BOVESPA MAIS a empresa deve passar por alguns procedimentos: ser uma companhia aberta e possuir o registro na Comissão de Valores Mobiliários e depois registro na BM&FBOVESPA só assim poderá participar do Mercado de Balcão organizado.

O BOVESPA MAIS possibilita a realização de captações menores, mas suficientes para financiar os projetos das companhias, neste aspecto as companhias listadas no segmento BOVESPA MAIS tendem a atrair um perfil de investidor que visualize um potencial mais acentuado, quando comparadas a empresas listadas em outros segmentos. Outro aspecto muito relevante do BOVESPA MAIS é que este segmento permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, pode-se listar a empresa neste segmento e tem um prazo de 7 anos para realizar o *IPO* (BM&FBOVESPA, 2014b).

Novo Mercado é um segmento de listagem onde as empresas para negociar suas ações se comprometem voluntariamente a adotar boas práticas de governança corporativa e *disclosure* adicional (FORTUNA, 2013).

Para Rodrigues e Mendes (2004), a adesão se uma empresa ao Novo Mercado é o entendimento de uma companhia em exercer boas práticas de governança corporativa, assegurando aos investidores maior credibilidade nas informações. Ao aderir ao Novo Mercado uma companhia procura obter uma relação mais fiel com seu investidor alavancando assim o potencial de valorização do seu patrimônio.

Segundo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2013), governança corporativa é um sistema de princípios e processos internos e externos, nesse contexto de boas práticas há uma necessidade de criar um sistema composto por um: conselho de administração, diretoria, auditoria independente, conselho fiscal e os *stakeholders*, dentre outros que exerçam influência na gestão da empresa.

Sendo um segmento especial de listagem, o BOVESPA MAIS se assemelha ao Novo Mercado onde se encontra um nível muito elevado de exigências de padrões de governança corporativa, característica essa que visa facilitar a identificação perante os investidores. Segundo (BM&FBOVESPA, 2014a), o segmento BOVESPA MAIS apresenta as seguintes características de listagem:

- Características das ações emitidas: Permite a existência somente de ações ON.
- Percentual Mínimo de Ações em Circulação (*free float*): 25% de *free float* até o 7º ano de listagem.
- Distribuições públicas de ações: Não há regras.
- Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011): *Quórum* qualificado e "cláusulas *pétreas*".
- Composição do Conselho de Administração: Mínimo de 3 membros, conforme legislação.
- Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011): Não há regras.
- Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011): Não há regras.
- Demonstrações Financeiras: Conforme legislação.
- Reunião pública anual: Facultativa.
- Calendário de eventos corporativos: Obrigatório.
- Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011): Política de negociação de valores mobiliários.
- Concessão de *Tag Along*: 100% para ações ON.
- Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico: Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado: Obrigatório.

As empresas que optarem pelo BOVESPA MAIS, recebe um diferencial que é um apoio da BM&FBOVESPA. Pinheiro (2014) relata que esse apoio se dá por meio de:

- Programa de exposição da companhia ao mercado: ganhar acompanhamento do mercado, por meio de relatórios periódicos contratados pela BM&FBOVESPA e elaborados por consultorias

independentes, publicação de *clippings* e perfil das empresas, página especial no site da BM&FBOVESPA e apoio a apresentações anuais das empresas para o mercado;

- Programa de formação e fortalecimento da cultura de companhia aberta: curso de Governança Corporativa (ministrado pelo IBGC) e o curso de Relações com Investidores;
- Descontos nas anuidades pagas à BM&FBOVESPA: 100% no 1° ano, com redução gradativa até o 4° ano de listagem.

O histórico de uma empresa bem como sua exposição no Mercado de Capitais são fatores primordiais para que haja uma maior interação com os investidores. As empresas listadas no BOVESPA MAIS possuem apoio de duas instituições especializadas, esse apoio se dá por meio de um termo de cooperação entre a BM&FBOVESPA e a Associação Nacional dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercado de Capitais (APIMEC), além de possuírem os mecanismos já utilizados para divulgar informações as empresas do BOVESPA MAIS receberão das instituições de apoio relatórios sobre o desempenho da companhia e também poderão receber ajuda em eventuais eventos com analistas, investidores e também os executivos. De acordo com (BM&FBOVESPA, 2014b) as instituições especializadas sorteadas pela APIMEC deverão elaborar quatro relatórios de análise, sendo dois completos e dois de acompanhamento, esses relatórios possuem as seguintes descrições:

- Relatório completo em seu conteúdo deve constar: estrutura societária, análise da conjuntura do setor, comparativo com outras companhias do mesmo setor, investimentos realizados e a realizar, análise econômico-financeira; projeção do valor da companhia, recomendação de investimento. O prazo de entrega do relatório deve ser de: dois meses após a data da publicação dos demonstrativos financeiros anuais; ou dois meses após a data da adesão da companhia listada a este convênio; ou dois meses após a adesão das companhias ao segmento BOVESPA MAIS.
- Relatório de acompanhamento em seu conteúdo deve constar: acontecimentos relevantes na companhia e no respectivo setor de atuação; comentários sobre desempenho da companhia no período sob análise; atualização das projeções; recomendação de investimento. O prazo de entrega do relatório deve ser de: um mês após a data da publicação dos demonstrativos financeiros semestrais.

Método

Em um de seus estudos Marconi e Lakatos (2012), relatam que o método escolhido está diretamente relacionado ao problema que será estudado, bem como o tipo de pesquisa. O presente trabalho apresenta uma pesquisa exploratória onde se pretende examinar minunciosamente as variáveis apresentadas para a análise do respectivo problema a pesquisa também é descritiva, pois visa traçar e expor diferentes informações relevantes ao trabalho. Para que haja um melhor entendimento do assunto será utilizada uma pesquisa bibliográfica e documental.

A pesquisa bibliográfica será realizada em documentos escritos para melhor investigar o tema real de interesse do pesquisador e os dados utilizados no trabalho foram obtidos em fontes de acesso público. Lima (2008) afirma que pesquisa documental resulta de fontes primárias ou secundárias, sendo de suma um das mais importantes e relevantes fontes de dados e informações ocorrendo até a utilização de *ex-post*-fato, implicando neste estudo que as variáveis não puderam ser manipuladas.

Resultados

O Quadro 1, demonstra a classificação empresarial observando-se o critério de pessoas ocupadas.

Porte	Setores Indústria	Setores Comércio e Serviços
Microempresa	até 19 pessoas ocupadas	até 9 pessoas ocupadas
Pequena empresa	de 20 a 99 pessoas ocupadas	de 10 a 49 pessoas ocupadas
Média empresa	de 100 a 499 pessoas ocupadas	de 50 a 99 pessoas ocupadas
Grande empresa	500 pessoas ocupadas ou mais	100 pessoas ocupadas ou mais

Quadro 1- Porte das empresas pela quantidade de pessoas ocupadas.

Fonte: SEBRAE e DIEESE (2013).

O Quadro 2, demonstra a classificação empresarial observando-se o critério de receita anual.

Porte	Receita operacional bruta anual
Microempresa	Menor ou igual a R$ 2.4 milhões
Pequena empresa	Maior que R$ 2.4 milhões e menor ou igual a R$ 16 milhões
Média empresa	Maior que 16 milhões e menor ou igual a R$ 90 milhões
Média-grande empresa	Maior que 90 milhões e menor ou igual a R$ 300 milhões
Grande empresa	Maior que 300 milhões

Quadro 2- Porte das empresas pela receita operacional bruta anual.
Fonte: BNDES (2014).

O Quadro 3, demonstra uma outra classificação empresarial observando-se o critério de receita anual.

Porte	Receita bruta anual
Microempresa	Igual ou inferior a R$ 360.000,00
Empresa de Pequeno Porte	Superior a R$ 360.000,00 e igual ou inferior a R$ 3.600.000,00

Quadro 3- Porte das empresas pela receita operacional bruta anual.
Fonte: Planalto (2014).

A Figura 1 demonstra o número de empresas de acordo com o porte.

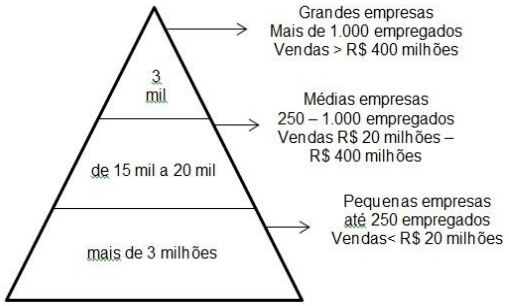

Figura 1- Número de empresas no Brasil por porte.
Fonte: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (2013).

O número de empresas listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2013 em comparação com outras Bolsas de Valores, pode ser melhor demonstrado na Figura 2 abaixo:

Figura 2- Número de empresas listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2013.
Fonte: *World Federation Exchange (2014).*

O quadro 4 demonstra o número de empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS:

Nome da Companhia	Abriu o Capital
ALTUS SISTEMA DE AUTOMAÇÃO S.A.	NÃO
BIOMM S.A.	NÃO
CIA ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL	NÃO
DESENVIX ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	NÃO
JP PARTICIPACOES S.A.	NÃO
NORTEC QUÍMICA S.A.	NÃO
NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	SIM
QUALITY SOFTWARE S.A.	NÃO
SENIOR SOLUTION S.A.	SIM

Quadro 4- Número de empresas listadas no segmento BOVESPA MAIS.
Fonte: BM&FBOVESPA (2014).

Discussão

Os quadros 1, 2 e 3 demonstram a classificação do porte empresarial observando-se os respectivos critérios: número de pessoas ocupadas ou o da receita anual. O Quadro 1, apresenta a classificação do porte empresarial utilizando o critério de pessoas ocupadas que este relacionado ao Serviço Brasileiro de Apoio Às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE). O Quadro 2, observa-se como critério de classificação a receita anual que é utilizado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, o Quadro 3 também utiliza o critério de classificação quanto ao porte empresarial utilizando a receita bruta, ressalta-se que essa classificação tem valor perante a legislação.

A Figura 1 demonstra o elevado número de pequenas e médias empresas no Brasil, visando o desenvolvimento e crescimento do Mercado de Capitais, a BM&FBOVESPA e outras instituições resolverem criar um segmento de Mercado no qual as empresas de menor porte podem participar, esse segmento de listagem denomina-se BOVESPA MAIS.

Observa-se na Figura 2 uma comparação de empresas listadas em diversas Bolsas de Valores pelo mundo. A BM&FBOVESPA possui uma quantidade de empresas listadas muito baixa em relação a alguns países.

O Quadro 4 aborda duas informações: a primeira é que desde a criação do segmento BOVESPA MAIS no ano de 2005, apenas duas empresas abriram o capital e negociam ações na BM&FBOVESPA, a outra informação é que nesse segmento estão listadas nove empresas, isso significa uma parcela inexpressiva em relação ao total de empresas listadas na BM&FBOVESPA

Conclusão

Estruturar e regulamentar o Sistema Financeiro brasileiro bem como o Mercado de Capitais é uma tarefa árdua e complexa, muita regulação acaba tornando um entrave ao acesso das empresas de menor porte nesse ambiente. Um agravante é que o Mercado de Capitais brasileiro só passou a tomar forma em meados de 1960, antes disso não havia regulamentação e legislação adequada, sem dizer que a política era estritamente protecionista.

Mesmo o Brasil estando entre as 10 maiores economias do mundo, o número de companhias que negociam ações na Bolsa de Valores é inexpressivo em comparação com demais países.

O Brasil sendo um país emergente deve-se ter em mente que as empresas de menor porte possuem extrema relevância para o seu desenvolvimento e crescimento econômico.

Uma maior massificação das empresas de menor porte no Mercado de Capitais certamente irá contribuir para um desenvolvimento do país, pois quando se capta recursos ele será revertido para financiar um determinado projeto, consequentemente isso alavancará a produção da empresa revertendo em uma maior receita.

Atualmente está sendo extremamente difícil encontrar um mecanismo que permita uma maior sinergia entre sistema financeiro, Mercado de Capitais, pequena e média empresa. Uma das saídas encontradas está sendo o diálogo entre instituições do Mercado para elaborar mecanismos que permitam uma maior cooperação entre as partes.

Observa-se o grande número de empresas de menor porte que tem no Brasil e sua dificuldade de inserção no Mercado de Capitais, partindo desse ponto de vista a BM&FBOVESPA e outras instituições de Mercado criaram um segmento de listagem denominado BOVESPA MAIS.

O BOVESPA MAIS visa captar recursos de ofertas menores, entre R$ 100.000.000,00 e R$ 400.000.000,00

Mesmo elaborando alternativas para auxiliar a inserção da pequena e média empresa no Mercado de Capitais, por meio do segmento BOVESPA MAIS, percebem-se vários entraves como, por exemplo: muita regulação e custo muito elevado.

Esses entraves, juntamente com um ambiente econômico deficiente e desfavorável refletem no desenvolvimento e crescimento do programa BOVESPA MAIS.

Neste contexto acredita-se que o objetivo deste trabalho que era demonstrar e analisar a inserção da pequena e média empresa no Mercado de Capitais por meio do segmento BOVESPA MAIS foi cumprido.

Recomenda-se realizar futuras pesquisas para analisar o segmento BOVESPA MAIS bem como possíveis alterações.

Referências

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (ABDI). **Incentivo a Abertura de Capital em Bolsa de Valores.** Disponível em: <http://http://www.fdc.org.br/professoresepesquisa/publicacoes/Paginas/publicacao-

detalhe.aspx?publicacao=18422>. Acesso em 14 de jun. 2014.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 373 p.

BARROS, J. R. N. **Organização e desenvolvimento do sistema financeiro nacional**. ***In***: DODL, A.; BARROS, J. R. Desafios do sistema financeiro nacional; o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. **O que são segmentos de listagem.** Disponível em:< http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?Idioma=pt-br>. Acesso em: 10 jan. 2014a.

_____ **BOVESPA MAIS.** Disponível em:< http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/bovespa-mais.aspx?tabIndex=3&idioma=pt-br>. Acesso em: 15 jan. 2014b.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços.** 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2013. 1066 p.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Pesquisa sobre governança corporativa.** Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 13 de jun 2013.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Programas especiais de crédito para, pequenas e médias empresas: bndes, proger, e fundos constitucionais de financiamento.** Disponível em: <http://ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/capitulo10.pdf>. Acesso em 13 de jun 2013.

LIMA, Manolita Correia. **Monografia: a engenharia da produção acadêmica.** 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. 244 p.

MARCONI, Marina A. e LAKATOS, Eva M. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 277 p.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas.** São Paulo: Atlas, 2014. 607 p.

PLANALTO. **Lei 123/06** Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm>. Acesso em: 15 jun. 2014.

RODRIGUES, José A. e MENDES, Gilmar M. **Governança Corporativa.** São Cristóvão: Qualitymark, 2004. 227 p.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (SEBRAE). **Anuário do trabalho.** Disponível em: < http://gestaoportal.sebrae.com.br/customizado/estudos-e-pesquisas/anuario-do-trabalho-na-mpe/anuario-do-trabalho-na-micro-e-pequena.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2014.

WORLD FEDERATION OF EXCHANGES (WTF). ***Statistics***. Disponível em: < http://www.world-exchanges.org/>. Acesso em: 12 jun. 2014.