



MERCADO DE CAPITAIS COMO FONTE DE FINANCIAMENTO: possibilidades e dificuldades para as pequenas e médias empresas

Abner Maciel Gonçalves
Filipe Bevilaqua Gonçalves
Julianne Moura Romão
Patrícia Lombardi¹

Orientadora: Prof.^a Dr.^a. Marinês S. J. Smith

Resumo: Perante os constantes desafios pela busca de competitividade e pelo enfrentamento da abertura de mercados que as PMEs estão passando ao longo dos anos, observa-se que uma das dificuldades para a sua sustentabilidade, entre outras, é a sua situação financeira. Entende-se que apesar das fontes de recursos financeiros serem diversificadas, a motivação pela escolha das opções vai além do conhecimento técnico, envolvendo valores e atitudes no enfrentamento do novo. Enquanto nos EUA é comum a PME buscar recursos financeiros na Bolsa de Valores, no Brasil a abertura de capital para as PMEs parece algo inatingível. A partir deste contexto, questiona, se a falta de participação na bolsa de valores é uma dificuldade pré-estabelecida pelos empresários brasileiros ou se é pela burocracia imposta pelos órgãos regulamentadores no Brasil. Para discutir esta indagação, este estudo tem como objetivo relacionar as fontes de financiamento disponíveis para as PMEs no Brasil e identificar as possibilidades e as dificuldades dos tramites, assim como as vantagens e desvantagens para a abertura de capital de PMEs. Para tanto foi realizada uma pesquisa bibliográfica dos temas e em seguida, via pesquisa documental, foi demonstrado o atual cenário das PMEs na Bolsa de Valores, estatísticas e os casos de empresas que, mesmo enfrentando dificuldades obtiveram sucesso abrindo capital no mercado de ações.

Abstract: Faced with the constant challenges of the search for competitiveness and facing the opening of markets that SMEs are going through over the years, it is observed that one of the difficulties for their sustainability, among others, is their financial situation. It is understood that although the sources of financial resources are diversified, the motivation for choosing the options goes beyond the technical knowledge, involving values and attitudes in facing the new. While in the US it is common for SMEs to seek financial resources on the stock exchange, in Brazil the opening of capital to SMEs seems a myth, something unattainable. From this context, he questions whether the lack of participation in the stock exchange is a myth pre-established by Brazilian entrepreneurs or if it is because of the difficulty faced by the bureaucracy imposed by the regulatory agencies in Brazil. In order to discuss this question, this study aims to relate the sources of financing available to SMEs in Brazil and to identify the possibilities and difficulties of the procedures, as well as the advantages and disadvantages of opening SME's capital. In order to do so, a bibliographic research of the themes was carried out and then, through documentary research, the current scenario of the SMEs in the Stock Exchange was demonstrated, statistics and the cases of companies that, even facing difficulties, obtained success by opening capital in the stock market.

¹Alunos regularmente matriculados no 8º semestre do Curso de Ciências Contábeis – noturno - do *Uni-Facef Centro Universitário de Franca*.



Palavras - chave: Abertura de capital. PMEs. Bolsa de valores. Financiamento. Mercado competitivo. Mercado de Capitais.

1 Introdução

Em mercados extremamente competitivos, é perceptivo cada vez mais a necessidade das PMEs de se capitalizarem, visando o crescimento da empresa e as possibilidades de obtenção de resultados da organização.

Ainda que as discussões atuais destacam a falta de investimentos em novas tecnologias e em novos modelos de negócios para alavancar a produtividade das empresas brasileiras, é sabido que para tal conquista são necessário recursos financeiros. Para as PMEs, objeto de estudo, quando os empréstimos são liberados pelas instituições financeiras, junto acompanham as altas taxas de juros, fato que muitas vezes podem alavancar a produtividade mas com certeza inviabilizam a competitividade e portanto fragiliza sua sustentabilidade no mercado.

Muitas vezes as PMEs tem tido dificuldades para a obtenção de recursos devido ao cenário econômico doméstico ruim, baixa disponibilidade de crédito, alto custo de captação interno e a dificuldade de encontrar sócios potenciais.

Diferentemente, as grandes empresas brasileiras que buscam seus recursos financeiros com taxas mais acessíveis e competitivas no mercado de capitais. Essa modalidade se qualifica como uma oportunidade extremamente relevante para captação de recursos, aumento da liquidez do patrimônio dos sócios, diminuição dos custos de capital e melhora no desempenho pelo fortalecimento da imagem institucional.

Todavia, apesar das fontes de recursos financeiros serem diversificadas entre as pequenas e grandes empresas, entende-se que a motivação pela escolha das opções vai além do conhecimento técnico das possibilidades, envolvendo valores e atitudes no enfrentamento do novo. Visto que, nos EUA é



comum a PME buscar recursos financeiros na Bolsa de Valores, enquanto que, no Brasil a abertura de capital para as PMEs parece algo inatingível.

A partir deste contexto, questiona se a falta de participação da PME na bolsa de valores é uma dificuldade pré-estabelecida pela cultura dos empresários brasileiros ou se é pelo custo e burocracia imposta pelos órgãos regulamentadores no Brasil. Entende que a abertura de capital é uma modalidade de captação de recursos que envolve certo grau de complexidade e de responsabilidades e que pode ser vista como uma estratégia que altera de forma definitiva a gestão, os controles internos e a prestação de contas e a transparência das informações contábeis de uma empresa.

Diante deste contexto, este estudo tem como objetivo relacionar as fontes de financiamento disponíveis para as PMEs no Brasil e identificar as possibilidades e as dificuldades dos tramites, assim como as vantagens e desvantagens para a abertura de capital de PMEs no Brasil.

Para tanto a estrutura deste trabalho consta de cinco seções. A primeira seção trata-se desta introdução; na segunda seção são apresentadas as características e peculiaridades das PMEs; na terceira seção são demonstradas as possibilidades como fontes de financiamento; na quarta seção são abordados os trâmites, obrigadoriedades e responsabilidade sobre como iniciar a participação na Bolsa de Valores como PMEs e após a pesquisa bibliográfica que embasou as seções anteriores a quinta seção traz o atual cenário das PMEs na Bolsa de Valores, estatísticas e os casos de empresas que obtiveram sucesso abrindo capital no mercado de ações, configurando esta pesquisa como um estudo de caso.

2 Empreendedores no âmbito das Pequenas e Médias Empresas: características e peculiaridades



Antes de introduzir os assuntos inerentes à abertura de capital de uma pequena e média empresa, precisa-se entender as suas características e peculiaridades, como se classifica o porte de uma organização, assim também como o perfil dos micro e pequenos empreendedores.

2.1 Perfil do Empreendedor

Segundo Santos e Veiga (2014) conhecer o próprio negócio não é somente verificar a transformação da matéria prima em produto final, é algo muito mais amplo.

Pode-se verificar que não basta somente o empreendedor saber como funciona o processo produtivo da empresa, mas se aperfeiçoar em conhecimentos para se tornar um bom líder, exige um acompanhamento de perto em cada detalhe, e também que o gestor esteja pronto para tomadas de decisões certas.

[...] é generalizada a dificuldade das pequenas empresas que escaparam do desastre dos primeiros anos. Seus executivos, desde o início lutam bravamente para a sobrevivência de seus empreendimentos, sempre envolvidos pela crônica falta de capital de giro, pelo excesso de tributos, exigências burocráticas acima da conta, pela concorrência desigual, além, é claro, pelas mais altas taxas de juros do mundo capitalista [...].
(FERRONATO, 2015)

Segundo Laporta (2013) em um estudo efetuado com 73 empresas de pequeno e médio porte, mostrou que o fato de pequenos empresários não abrir capital na bolsa ocorre por três razões: os altos custos do processo de abertura de capital, exigências regulatórias excessivas e a complexidade e burocracia para entrar nesse mercado.

2.2 Classificação / Porte das Pequenas e Médias Empresas



PMEs é a sigla de Pequenas e Médias Empresas, esta sigla é utilizada para classificar o porte da empresa, seja pelo número de trabalhadores ou o total de faturamento anual da empresa.

Já foi feito muito esforço para definir o termo empresas de pequeno porte usando critérios como número de funcionários, volume de vendas e valor dos ativos. Não existe uma definição universalmente aceita. (LONGENECKER, 2007, P.7)

No Brasil existem diversos órgãos governamentais que classificam as PMES de diversas formas, como o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, e a própria legislação brasileira.

O critério utilizado pelo BNDES é sobre a Receita Operacional Bruta da empresa, onde é considerada Pequena Empresa aquela que possui receita maior que R\$360 mil e menor ou igual a R\$3,6 milhões, e Média Empresa aquela onde sua receita é maior que R\$3,6 milhões e menor ou igual a R\$300 milhões.

De acordo com o SEBRAE, a classificação é com base no número de funcionários, onde Pequena Empresa possui de 20 a 99 empregados na indústria e de 10 a 49 empregados no comércio, e Média Empresa possui de 100 a 499 empregados na indústria e de 50 a 99 empregados no comércio.

A Lei Complementar 123/2006 é utilizada como apoio por constituir o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte, e as classifica de acordo com o seu faturamento, que diz que são classificados como Microempresas as que faturam até R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e para as Empresas de Pequeno Porte as empresas que faturam acima do valor de R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).



A Lei 11.638/2007 e alterações posteriores refere-se à Legislação Societária, segundo essa é possível verificar que se o ativo total da empresa for até R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou sua receita anual inferior ou igual ao valor de R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) a empresa é considerada como Pequena e Média Empresa.

Como o presente estudo trata das possibilidades da participação das PMEs no mercado de capitais, a atenção deve ser voltada para a legislação societária que normaliza as demonstrações contábeis das empresas com ações negociáveis na bolsa de valores.

2.3 Importância das PMEs na Economia do Brasil

As Pequenas e Médias empresas tem um papel fundamental na economia do país, no Brasil são em número maior que as empresas de grande porte. Segundo estudos e pesquisas do SEBRAE, no ano de 2011, 99% das empresas no país estão classificadas como pequenas e médias empresas.

De acordo com GASTAUD (2007):

No contexto mundial, as PMEs sempre ocuparam uma posição de grande relevância na economia. Foram elas muitas vezes as responsáveis pela alavancagem econômica de países como Estados Unidos, França, Itália, entre outros (GASTAUD, 2007).

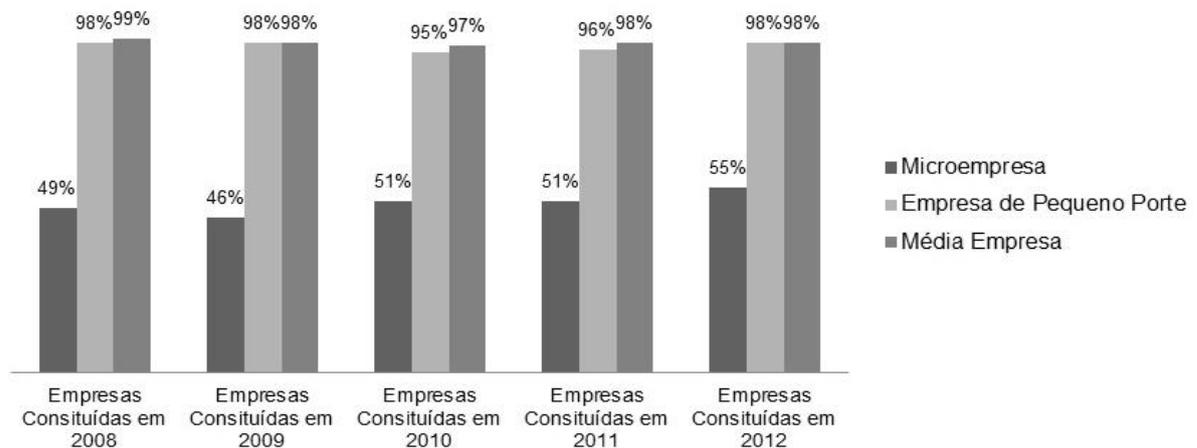
Através dos dados citados, pode-se perceber que as PMEs desempenham um importante papel na estrutura social, econômica e política do país.

3 Fontes de Financiamento na dinâmica das PMEs

Mesmo com a importância das PMEs na economia brasileira, elas enfrentam uma alta taxa de mortalidade em seus primeiros anos de vida. O gráfico a seguir demonstra que quanto menor o porte da empresa, menor é a taxa de sobrevivência da mesma com o passar do tempo.



Figura 1 – Percentual de Sobrevivência das Empresas de 2 anos por Porte



Fonte: SEBRAE (2016)

Para evitar a mortalidade na abertura das PMEs, as fases de investimento, que é inicial, ampliação e amadurecimento, existem diferentes formas de financiamento das empresas de curto e longo prazo, e esses financiamentos podem ser próprios ou de terceiros. Os recursos próprios são constituídos inicialmente pelo aporte dos sócios e adicionados a este os resultados gerados pelo empreendimento a partir dos lucros acumulados, e que vem através do amadurecimento da empresa. Enquanto que os recursos externos do tipo de endividamento com terceiros, como parentes tomando de empréstimos, instituições financeiras a partir de contratos com prazo determinados para pagamento, e a abertura de capital que se dá através da emissão de ações (cotas do capital social), que permitem completar o capital com os recursos próprios, conforme Siqueira (2014).

No Brasil as pequenas e médias empresas são inicialmente financiadas por recursos de seus próprios empreendedores, o que também pode ser um empecilho para o seu propósito de começar um negócio. Este problema não é tão fácil de resolver, onde na maioria dos casos é enfrentado pelos novos



empreendedores, mas sem economias ou com economias os empreendedores sempre conseguem um jeito de alcançar seus objetivos, de acordo com Casagrande Neto (2010).

Assim, um capital próximo que pode ser solicitado pelo empreendedor é o capital de amigos e familiares. Segundo Nakagawa (2017), Sam Walton conseguiu um investimento do seu sogro para fundar a Walmart, Jeff Bezzos fez a mesma coisa para criar a Amazon.com.

As empresas utilizam de capitais de terceiros ou endividamento, com objetivo de complementar o volume de recursos necessários ao financiamento de suas atividades. Desta maneira a micro e pequena empresa vai atrás de recursos de terceiros porque precisa de mais recursos do que tem no momento, segundo Longenecker (2007).

Conforme Nakagawa (2017), depois do capital próprio, de familiares, amigos, o empreendedor poderia recorrer à algumas (poucas) alternativas de empréstimos. Mas são poucas as opções realmente atrativas para o empreendedor de primeira viagem, já que as taxas de juros e as exigências de garantias são praticamente inviáveis na maioria dos casos.

Bancos comerciais são os provedores primários de capital de dívida para as pequenas companhias. (LONGENECKER, 2007, p.202).

De acordo com Longenecker (2007), são três os tipos de empréstimos bancários praticados: linhas de crédito, empréstimos com vencimento determinado e hipotecas. Cada um destes exige uma atenção ao ser solicitado pelo empreendedor para que esse tipo de capital de terceiro não venha trazer futuros problemas à empresa, por isso devem ser bem analisados antes.



Os empréstimos por tempo determinado são aqueles concedidos para o empreendedor a um período determinado, que podem ser de cinco a dez anos, conforme Longenecker (2007). O próprio autor ainda diz que as hipotecas são consideradas uma fonte de capital a longo prazo, e podem se estender por vinte e cinco a trinta anos.

As fontes de captação de recursos apresentadas anteriormente, deixam claras as dificuldades que o empreendedor enfrenta tentar captar maiores recursos para a micro e pequena empresa, isto reforça a ideia de que a abertura de capital é, e continuará sendo, uma das melhores e mais eficazes formas de captação de recursos, aumento da liquidez do patrimônio dos sócios, redução dos custos de capital e proporciona o fortalecimento da imagem institucional, segundo Siqueira (2014).

Segundo a BM&FBovespa, uma vantagem na abertura de capital é o maior acesso ao capital, entendido como recursos financeiros. Tal procedimento promove o aumento do capital próprio pela admissão de novos sócios, se revelando uma fonte de recursos que não tem limitação. Enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.

A abertura de capital possibilita que os investidores e/ ou seus sócios transformem, a qualquer tempo, parte das ações da empresa em dinheiro. Dar alguma liquidez ao patrimônio é uma forma muito razoável de protegê-lo e a abertura de capital pode ser uma porta de saída no momento do desinvestimento, segundo a BM&FBovespa.

De acordo com Casagrande Neto (2010), no Brasil, muitas empresas que já passaram pelo processo de abertura de capital, utilizaram dela como uma alavanca fundamental que lhes permitiu aceitar este desafio imposto pela economia brasileira, a onde essas empresas adquiriram vantagens sobre as demais, porque



muitas outras empresas ainda preferem dinheiro emprestado com os bancos que têm altos índices de juros e taxas.

O mercado externo tem sido implacável, e se a empresa não suprir a sua necessidade de investimento, neste contexto estão as PMEs que podem ser exprimidas pelas maiores, forçando sua venda que pode até chegar ao fim de sua existência, segundo Longenecker (2007).

4 Abertura de Capital como fonte de investimento e financiamento

Definido as fontes de financiamento disponíveis, passa-se então, para a exposição desta tão importante alternativa às formas comuns de captação de recursos através de instituições financeiras e objeto principal deste estudo. É a denominada Oferta Pública Inicial, habitualmente referida como IPO (Inicial Public Offering ou Offer) e consiste no que evento que acontece a primeira venda de ações, onde o principal objeto é levantar capital para a sociedade.

A decisão da abertura de capital está atrelada à decisão de investimento e financiamento da companhia. Enquanto a decisão de investimento envolve o risco do empreendimento e as expectativas de retorno, a decisão de financiamento define seu risco financeiro, que remete ao custo e estrutura de capital, à geração de caixa futura e ao nível de solvência. (CASAGRANDE NETO, 2010, p.34).

Segundo a BM&FBOVESPA, uma oferta de ações pode ser tanto primária como secundária. Uma oferta primária acontece quando é realizada a emissão de novas ações que serão ofertadas no mercado, com isso os recursos captados são ingressados na companhia. Na oferta secundária, os recursos captados não irão para empresa, mas serão direcionados aos acionistas vendedores.

A abertura de capital proporciona um instrumento de capitalização permanente de recursos. Paralelamente, no caso de emissão de ações, ocorre a divisão do risco com novos sócios e o aumento da alavancagem financeira. (CASAGRANDE NETO, 2010, p.35).



À esse respeito, Gastaud (2007) declara que, o financiamento por meio da emissão de ações, ou seja, de uma oferta primária com admissão de novos sócios, é uma fonte de recursos que não possui limitação. Enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.

4.1 Bovespa Mais

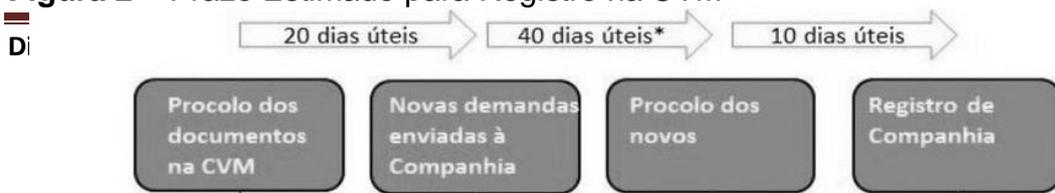
O Bovespa Mais, criado em 2005, é o segmento de acesso da Bolsa brasileira. Como segmento especial de listagem administrado pela BM&FBOVESPA, esse segmento objetiva tornar o mercado de ações brasileiro mais acessível a um número maior de empresas, em especial, as pequenas e médias.

Conforme definido pela BM&FBOVESPA, o Bovespa Mais foi criado para atender empresas que ainda estejam na fase de desenvolvimento, e que pretendem iniciar uma interação com o mercado de capitais, aumentar sua visibilidade e despertar o interesse dos investidores. Ainda segundo a BM&FBOVESPA, esse segmento de listagem permite que as empresas ingressem de forma gradativa no mercado de capitais, realizem captações de volume menores aos usualmente captados e, por meio da listagem, aumentam sua exposição junto ao mercado, construindo um histórico de relacionamento para, posteriormente, realizar a oferta pública de ações.

4.2 Exigências para Abertura de Capital

O primeiro procedimento formal para a empresa abrir o capital é protocolar um pedido de registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), junto a isso, deve solicitar sua listagem na BM&FBOVESPA, conforme definido pela própria Bolsa. O prazo estimado para registro de companhia aberta na CVM ocorre conforme observado abaixo:

Figura 2 – Prazo Estimado para Registro na CVM





Fonte: BM&FBOVESPA (2017).

Inicialmente, a empresa precisa contratar uma auditoria externa independente e de intermediário financeiro. Em seguida, a BOVESPA ainda exige outros procedimentos, tais como: adaptação dos Estatutos; contrato de Coordenação e Distribuição; AGE deliberativa da operação (Autorização da Assembleia Geral); nomeação de um Diretor de Relações com Investidores (DRI); criação de uma área de atendimento aos acionistas; e anúncio de início de distribuição pública.

Para a manutenção da condição de companhia aberta, a BOVESPA exige o cumprimento dos seguintes requisitos: divulgação de relatório da Administração e pareceres de auditoria independente; divulgação de Demonstrações Financeiras Padronizadas; divulgação de Assembleia Geral Ordinária ou Extraordinária com edital; divulgação de Fato Relevante; proibição de uso de Informação Privilegiada por parte dos administradores; e pagamento de taxa de fiscalização à CVM e anuidade à Bolsa.

Caso a empresa não tenha as demonstrações financeiras auditadas, o processo pode levar três anos, conforme exposto pela PwC (2011). Nesse caso, o processo simplificado ficaria da seguinte forma:

Figura 3 – Prazo e etapas para a realização do IPO



Fonte: BM&FBOVESPA (2016)

É recomendável que as empresas comecem a se preparar para tornarem-se Companhias de Capital Aberto antes de começar o processo de oferta pública, possibilitando um processo de execução tranquilo e eficiente. (PwC, 2011).

Figura 4 – Ciclo de lançamento de um IPO



Fonte: PwC (2011).



Além das exigências legais, o mercado de capitais exige das companhias um conceito de gestão, profissionalismo e ética que permitam seu bom funcionamento: a chamada governança corporativa, apresentada a seguir.

4.3.1 Governança Corporativa

Embora o conceito de Governança Corporativa não seja recente, o tema somente ganhou força na década de 1980. Silva (2006) afirma que, apesar de novo no Brasil, este é um conceito difundido há anos pelos países desenvolvidos. No Brasil, o conceito começou a ganhar força na última década, principalmente após a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, que conceitua o tema da seguinte forma:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC, 2017).

A classificação destes conceitos de governança corporativa é utilizados pela BM&FBOVESPA para segmentar os níveis de listagem das companhias em bolsa. A seguir, abordaremos o assunto.

4.3.2 Segmentos de Listagem

Os segmentos especiais de listagem foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias, segundo Gastaud (2007).

Tabela 3 – Comparativo dos Segmentos de Listagem

	BOVESPA Mais	Novo mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>free float</i>)	25% de <i>free float</i> até o sétimo ano de listagem ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	Não há regra
Características	Somente ações	Permite a	Permite a	Permite a	Permite a



4.4 Custos de Emissão e Manutenção

Devido ao estudo da viabilidade de abertura de capital pelas PMEs, é de suma importância abordarem-se os custos envolvidos nesse processo. É notório que, os mesmos poderiam variar de empresa para empresa. Segundo estudo realizado pela Deloitte sobre as ofertas realizadas entre 2005 e 2011, esse processo envolvem diversas despesas. O organograma abaixo nos ajuda a identificar esses custos:

Figura 5 – Relação de custos para abertura de capital

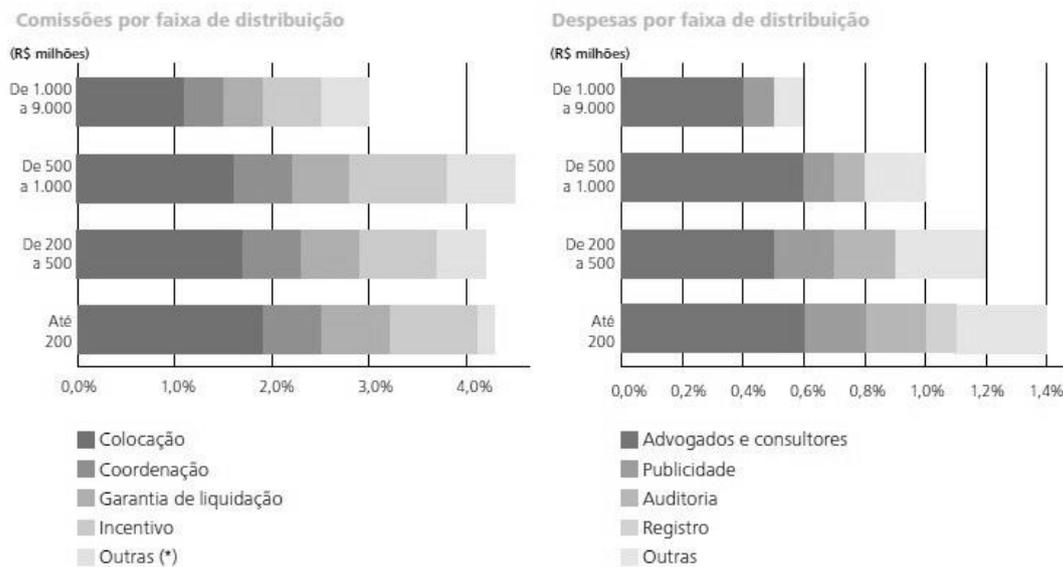


Fonte: OXERA (2006, apud DELOITTE, 2012).



Os resultados apresentados pela Deloitte (2012) indicam uma média anual de 4,5% de despesas envolvidas no processo, levando em consideração o valor médio das ofertas realizadas no período do estudo. Esse mesmo estudo indica a proporção de custos é bem maior para as PMEs, conforme o gráfico a seguir:

Figura 6 – Comissões e despesas por faixa de distribuição



(*) Compreendem basicamente comissões de colocação, estruturação, venda, sucesso e impostos sobre comissões.

Ja os custos envolvidos na manutenção da condição de companhia aberta listada na BM&FBOVESPA, também podem variar substancialmente devido as características e porte de cada empresa, conforme mostra o gráfico abaixo:

Tabela 4 – Representação do custo de manutenção conforme o porte da empresa

Classificação	Custo de Manutenção/ (Divida Bruta + Patrimônio Líquido)
Geral	
Média	0,21%
Mediana	0,10%
Grande Porte	
Média	0,10%
Mediana	0,07%
Médio Porte	
Média	0,30%
Mediana	0,26%
Pequeno Porte	
Média	0,64%
Mediana	0,45%

Fonte: disponível no site da BM&FBOVESPA.



5 Comparativo entre Mercados Alternativos em diversos Países e Casos de Sucessos de PMEs na Bolsa de Valores Brasileira

Após o levantamento bibliográfico sobre o tema, nesta seção, procurou conhecer a realidade das PMEs no mercado acionário, a partir do levantamento das características entre os Mercados Alternativos em diversos países e do apontamento de alguns casos de PMEs que tiveram sucessos na Bolsa de Valores Brasileira.

A busca para conhecer regras e práticas dos mercados acionários alternativos (nos quais pequenas e médias empresas emitem ações com o objetivo de captar recursos financeiros para o desenvolvimento de suas atividades) em outros países e comparar com o Brasil fez com que integrantes da ABDI, BNDES, BM&FBOVESPA, CVM e FINEP formassem um grupo de pesquisa. E, através desse estudo percebeu-se que os Mercados de Bolsa mais evoluídos do mundo contam com Mercados Alternativos, nesse estudo foram analisados os Mercados Alternativos de 7 países, conforme o quadro abaixo:

Tabela 5 – Principais Mercados Alternativos



País	Mercado Alternativo	Mercado Principal
Inglaterra	Alternative Investment Market – AIM Criado em 1995 1.114 empresas listadas (jun/12)	London Stock Exchange Criado em 1698 1.372 empresas listadas (mar/12)
Canadá	Toronto Stock Exchange Venture - TSXV Criado em 1997 2.277 empresas listadas (mai/12)	Toronto Stock Exchange – TSX Criado em 1861 1.577 empresas listadas (mai/12)
Espanha	Mercado Alternativo Bursátil – MAB Criado em 2008 21 empresas listadas (mai/12)	BME – Bolsas Y Mercados Españoles Criado em 1831 130 empresas listadas (dez/11)
Polônia	New Connect – NC Criado em 2007 397 empresas listadas (jun/12)	Warsaw Stock Exchange – WSE Criado em 1991 434 empresas listadas (jun/12)
Coreia do Sul	KOSDAQ Criado em 1996 785 empresas listadas (jun/12)	KOSPI Criado em 1996 1.031 empresas listadas (jun/12)
China	Chinext Criado em 2009 332 empresas listadas (jun/12)	SME Board Criado em 2004 683 empresas listadas (jun/12)
Austrália	Australian Securities Exchange - ASX Criado em 2006 como resultado da fusão da Australian Stock Exchange e a Sydney Futures Exchange - 2.211 empresas listadas (jun/12)	

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Os mercados alternativos europeus não tem um regulador do mercado de capitais supervisionando como acontece no Brasil e demais países, é feito através de assessores: Nominated advisor –NOMAD (Inglaterra); Asesor Registrado (Espanha) e Authorized advisor (Polônia).

Elas são submetidas as regras de Disclosure e Governança, mas os descontos podem ser mais ou menos significativos em relação ao mercado principal, conforme quadro abaixo:

Tabela 6 – Diferenças nas regras de Disclosure e Governança

Desconto maior para microempresas e <i>startups</i> da Polônia e projetos <i>greenfield</i> do Canadá	<ul style="list-style-type: none"> • NC: dispensa DFs semestrais e Rel semestral, prazos dilatados, informações de governança simplificadas • TSXV: dispensa AIF, ITR sem auditoria, prazos dilatados para DFs anuais e trimestrais, form de governança simplificado
Desconto menor para as PMEs da Inglaterra	<ul style="list-style-type: none"> • AIM: não exige reporte de governança e dispensa do Relatório Trimestral da Administração (IMS)
Basicamente sem diferenças na China e na Coreia	<ul style="list-style-type: none"> • Chinext: recursos captados devem ser utilizados no negócio principal ou ter destinação previamente definida • Kosdaq: exigência de auditoria interna permanente para companhias com o total de ativos superiores a US\$ 90 MM (no principal não há esse requisito)
Em alguns aspectos, parecem ser mais “rigorosos” que os mercados principais	

Austrália: um único mercado, portanto, sem descontos



Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Foram comparados também os custos fixos (consultores, preparação da CIA e da documentação para a oferta e a listagem) de cada país com IPOs variados entre no mínimo 50 milhões (Austrália) e máximo 150 milhões (Canadá), e o resultado percebe-se através do quadro:

Tabela 7 – Comparação Custos Fixos

Mercado	Tamanho da Oferta	Porcentagem do Custo Fixo sobre a Captação
Brasil	US\$75 MM – US\$120 MM	1,98% (média)
Canadá (Principal – TSX)	-US\$ 65 MM – -US\$ 150 MM	2,36% (média)
Inglaterra (Alternativo – AIM)	US\$64 MM – US\$120 MM	3,6% (média)
Austrália	US\$50 MM – US\$100 MM	2,2% (mediana)
Polônia (Principal – WSE)	US\$65 MM – US\$130 MM	2,06 % (custo total ¹¹)

Fonte: BM&FBOVESPA (2013)

Através desse quadro percebe-se que em relação aos outros países, o Brasil tem os custos fixos mais baixos, o que desmitifica a crença de que o custo é uma barreira para a pequena e média empresa abrir o seu Capital na Bolsa de Valores.

Depois de verificar através da tabela 5 que os custos não é o fator principal na abertura de capital, a seguir serão apresentados os casos de PMEs que ingressaram no Bovespa Mais.

Como o Bovespa Mais é um segmento voltado para as empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, as pequenas empresas podem se



adaptar aos poucos ao ambiente acionário, fazendo a listagem, divulgação de informações, aproximação com investidores e assim chegar ao IPO. Então o mercado de acesso é considerado como uma porta de entrada para o mercado de capitais, sendo assim, tomou-se como base da pesquisa algumas companhias de pequeno e médio porte, que passaram ou que estão na listagem do Bovespa Mais, e que alcançaram os objetivos pretendidos inicialmente.

A empresa Senior Solution que foi fundada no ano de 1996 pelos empresários Luciano de Camargo Filho e Bernardo Gomes, uma empresa de médio porte com ativo de 148.932 milhões, e Receita Bruta de 95.787 milhões, é uma empresa de serviços e desenvolvimento de software para bancos, que a partir da demanda de vendas e procura dos clientes, eles decidiram transformar a experiência de vários projetos em um produto. O primeiro passo foi buscar recursos no BNDES, pois a empresa não tinha capital próprio suficiente para fazer o melhor produto e entraram os novos sócios que foram o Stratus e o BNDES, conforme Solution (2014).

Em 2012 a empresa foi listada no Bovespa Mais, e os empresários afirmaram que a equipe da BMF&Bovespa foi bem didática, explicando e acompanhando todos os passos da empresa. O próprio diretor Julio Raimundo do BNDES disse que esse caso desta PME pode ser multiplicado por várias outras.

Pode-se perceber que esta é uma afirmação assertiva, pois agora em agosto de 2017 a Senior Solution que entrou no Bovespa Mais em março de 2013 e levantou 62 milhões de reais em sua oferta inicial, migrou para o Novo Mercado, sendo assim a primeira empresa a ingressar ao mercado de capitais através do mercado de acesso que é o Bovespa Mais.

Atualmente o segmento Bovespa Mais conta com 12 pequenas e médias empresas listadas, sendo que apenas duas delas já abriram seu capital e fizeram o IPO, conforme o quadro abaixo:

Tabela 8 - Empresas Listadas no segmento Bovespa Mais



Nome da Companhia	Realizou IPO	Entrada no Programa
BIOMM S.A.	Sim	02/01/2014
BR HOME CENTERS S.A.	Não	30/09/2015
BRQ SOLUCOES EM INFORMATICA S.A.	Não	05/04/2016
CINESYSTEM S.A.	Não	20/07/2016
CTC - CENTRO DE TECNOLOGIA CANAVIEIRA S.A.	Não	24/08/2016
FORNO DE MINAS ALIMENTOS S.A.	Não	15/12/2015
IGUA SANEAMENTO S.A.	Não	13/05/2013
MAESTRO LOCADORA DE VEICULOS S.A.	Não	17/06/2015
NORTEC QUÍMICA S.A.	Não	28/05/2013
NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMERCIO S.A.	Sim	11/02/2008
PRINER SERVIÇOS INDUSTRIAIS S.A.	Não	14/11/2017
QUALITY SOFTWARE S.A.	Não	11/02/2014
STARA S.A. - INDÚSTRIA DE IMPLEMENTOS AGRÍCOLAS	Não	19/09/2017
STATKRAFT ENERGIAS RENOVAVEIS S.A.	Não	02/10/2011

Fonte: BM&FBOVESPA (2017)

Fundada em 1980, a Nutriplant, empresa de micronutrientes para o solo, foi a pioneira nesse segmento a abrir seu capital e fazer o IPO, em 2008 captou para fomentar seu capital de giro 20,9 milhões de reais com a venda de ações, seu Ativo Total até final de junho era de 69.347 milhões de reais. Segundo Sandro Sabóia, diretor de relações com investidores da empresa diz que houve ganhos com a melhoria da transparência e redução de custos de captação no mercado, e que os custos de manutenção na Bolsa e na CVM como gastos com empresa de auditoria e publicação de balanços não chegam a ser expressivos diante das vantagens obtidas.

Sabe-se que comparando a Nutriplant a grandes companhias ela ainda tem volume de negociação reduzido na BM&FBovespa, suas ações vêm ganhando cada vez mais liquidez. Segundo a empresa os recursos foram utilizados para expansão da fábrica e aquisição de outras companhias, entre outros investimentos previstos em seus planos de expansão.



6 Conclusão

A partir da presente pesquisa foi possível relacionar as fontes de financiamento disponíveis para as PMEs no Brasil e identificar as possibilidades e as dificuldades dos tramites, assim como as vantagens e desvantagens para a abertura de capital de PMEs no Brasil.

O resultado demonstra que o mercado de capitais é uma excelente fonte de financiamento para PMEs e, muitos empreendedores tem receio por não conhecer com clareza todos os procedimentos necessários.

As PMEs são muito importantes para a economia brasileira, a maioria destas buscam diversas outras formas de fonte de financiamento (a maior parte em bancos) e por vezes não têm o conhecimento do quão é vantajoso buscar seus recursos necessários através do mercado de capitais.

Foi demonstrado todo o processo para a listagem até o IPO das PMEs no Bovespa Mais que é o segmento focado nas empresas em crescimento, como funcionam, os prazos e documentação necessária.

Através da pesquisa percebe-se que existe um número pequeno de PMEs listadas no Bovespa Mais, porém as empresas que fizeram o IPO conseguiram alcançar seus objetivos, demonstraram-se satisfeitas com o que conquistaram através do mercado de capitais, e o mais importante é que esse segmento de acesso deu oportunidade da Senior Solution abrir seu capital no Mercado Principal da Bovespa.

Destaca-se ainda o papel imprescindível do contador nesse processo, em toda estruturação e preparação da empresa para o acesso ao mercado de capitais, desde a organização até os níveis máximos de exigências de padronização contábil dessas companhias, de acordo com as normas contábeis internacionais.

Diante disso, constata-se que o mercado de capitais é uma forma de captação de recursos imensamente viável para as pequenas e médias empresas



atuantes no mercado brasileiro, devendo o empreendedor planejar a mudança cultural, desenvolver a sua estrutura societária e se ajustando para receber os recursos de investidores através do mercado de capitais, pois acredita-se que a abertura de capital poderá ser uma consequência natural entre as empresas que buscam fontes de financiamento que estimulam o crescimento econômico duradouro e não o endividamento.



Referências

BRASIL. Lei Complementar nº123, de 14 de dezembro de 2006.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUSA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecília. *Abertura do Capital de Empresas no Brasil*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FERRONATO, Airto João. *Gestão Contábil-Financeira de Micro e Pequenas Empresas*. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

GASTAUD, Roberto Bento. *Abertura de Capital: Oportunidade e Desafio às Pequenas e Médias Empresas*. 2007, 62 f. (TCC Graduação em Administração). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2007.

LAPORTA, Taís. Pequenas empresas planejam abrir capital, mas consideram IPO inacessível. *Portal IG*, São Paulo, 04 jul. 2013. Brasil Econômico. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/financas/seunegocio/2013-07-04/pequenas-empresas-planejam-abrir-capital-mas-consideram-ipo-inacessivel.html>>. Acesso em 11 ago. 2017.

LONGENECKER, Justin G. ; MOORE, Carlos W. PETTY, J. William. *Administração de pequenas empresas: ênfase na gerência empresarial*. São Paulo: Makron Books, 1997.

LOGENECKER, Justin G. et al. *Administração de Pequenas Empresas*. 13 ed. São Paulo: Thomson, 2007.

NAKAGAMA, Marcelo. 7 fontes de dinheiro para começar o seu próprio negócio. *EXAME*, São Paulo, 05 jan. 2017. Negócios. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/pme/7-fontes-de-dinheiro-para-comecar-o-seu-proprio-negocio/>>. Acesso em 13 ago. 2017.

SANTOS, Fernando de Almeida; VEIGA, Windsor Espenser. *Contabilidade: com Ênfase em Micro, Pequenas e Médias Empresas*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. *Governança Corporativa e Sucesso Empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva, 2006.

SIQUEIRA, Pâmela de. *Abertura de Capital de Pequenas e Médias Empresas no Brasil*. Curitiba: Appris, 2014.



SOLUTION, Senior. Caso de Sucesso - IPO Senior Solution. *Youtube*. 10 fev. 2014. Disponível em: < <https://www.youtube.com/watch?v=7hJK3IBrr6w> > . Acesso em 12 ago. 2017.