

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

Lucas Santana Mathias

**EMISSÃO DE AÇÕES COMO FONTE DE FINANCIAMENTO:
VANTAGENS E DESVANTAGENS**

**Porto Alegre
2011**

Lucas Santana Mathias

**EMISSÃO DE AÇÕES COMO FONTE DE FINANCIAMENTO:
VANTAGENS E DESVANTAGENS**

Trabalho de Conclusão apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz

**Porto Alegre
2011**

Lucas Santana Mathias

**EMISSÃO DE AÇÕES COMO FONTE DE FINANCIAMENTO:
VANTAGENS E DESVANTAGENS**

Trabalho de Conclusão apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Conceito final:

Aprovado em: de de

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. – Instituição

Prof. Dr. – Instituição

Prof. Dr. – Instituição

Orientador – Prof. Dr. – Instituição

AGRADECIMENTOS

À minha família, que sempre me incentivou a estudar, em especial à minha mãe a quem eu tanto amo e que apoiou o processo da minha educação desde a infância até os dias atuais. Sem ela com certeza as coisas seriam muito mais difíceis.

Ao meu orientador Prof. Dr. José Eduardo Zdanowicz, pela dedicação, paciência e atenção despendidos ao longo da elaboração do trabalho.

À Universidade Federal do Rio Grande do Sul e aos seus colaboradores, em especial aos professores do curso de Administração.

Enfim, agradeço a todos que de alguma forma contribuíram para a realização deste trabalho.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Estrutura Organizacional -----	19
Quadro 1 – Resumo de informações sobre as concessões do Grupo CCR -----	30
Quadro 2 – Posição acionária em 15.12.2003 -----	34
Quadro 3 – Posição acionária em 18.03.2004 -----	34
Quadro 4 – Posição acionária em 14.05.2004 -----	35
Quadro 5 – Posição acionária em 01.02.2006 -----	35
Quadro 6 – Posição acionária em 27.10.2009 -----	39
Quadro 7 – Posição acionária em Outubro de 2010 -----	39
Quadro 8 – Distribuição do Capital Social em Maio de 2011 -----	41
Figura 2 – Estrutura Societária -----	43
Quadro 9 – Lista de Corretoras -----	64
Quadro 10 – Tipos de Ativos -----	66
Quadro 11 – Formas de Financiamento dos Investimentos -----	67
Figura 3 – Fontes de Financiamento -----	68

LISTA DE SIGLAS

ANBID -	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
ANCOR -	Agência Nacional de Corretoras
BID -	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES -	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CCR -	Companhia de Concessões Rodoviárias
CVM -	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC -	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IPO -	Initial Public Offerings

RESUMO

O propósito deste trabalho é apresentar os aspectos mais importantes a serem considerados pelos gestores no processo de avaliação sobre a viabilidade de emitir ações como forma de captar recursos. O ciclo de crescimento econômico brasileiro vem levando as empresas nacionais a identificarem oportunidades de expansão de suas operações ou reestruturação do seu capital, elevando o número de empresas com o capital aberto em bolsa e a necessidade de se trazer maiores informações sobre o assunto. Nesse sentido, são expostos conceitos relativos ao mercado de capitais, ao processo de abertura de capital das empresas e também às principais fontes de financiamento existentes. A metodologia utilizada é um estudo de caso, realizado na Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR), que busca abordar o assunto a partir de um exemplo real. Através do caso da CCR, objetiva-se a demonstração das vantagens e desvantagens que o processo de emissão de ações pode vir a trazer.

Palavras-chave: mercado de capitais, ações, abertura de capital, oferta pública de ações, IPOs, fontes de financiamento, captação de recursos.

ABSTRACT

The proposal of this paper is to show the most important aspects to be considered by managers in the valuation process about the viability of issuing shares as a way of raising funds. The cycle of Brazilian economic growth has led domestic firms to identify opportunities to expand their operations and restructure their capital, elevating the number of open companies on the stock market. Having said that, this paper has as its main goal convey more information about this subject trying to address concepts about capital market and the process of IPO, as well as the several ways of financing sources that are practiced in the financial market. The methodology used in this study was a case based on a survey conducted in Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR), which seeks to approach the subject from a real example. Throughout this study the aim was to demonstrate the advantages and disadvantages that the process of issuing equity can bring.

Key words: capital market, stocks, IPOs, financing sources, fundraising.

SUMÁRIO

1	SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA	10
1.1	PROBLEMA	10
1.2	JUSTIFICATIVAS	12
1.3	OBJETIVOS	14
1.3.1	Objetivo Geral	14
1.3.2	Objetivos Específicos	14
1.4	METODOLOGIA DA PESQUISA	15
1.4.1	Coleta de Dados	16
1.4.2	Plano de análise dos dados	17
1.4.3	Fontes de Informações	17
1.5	DELIMITAÇÕES DO TRABALHO	18
2	CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS	20
2.1	GERAL INVESTIMENTOS	20
2.1.1	Produtos e Serviços	23
2.1.1.1	Serviço de compra e venda de ações	23
2.1.1.2	Serviço de Assessoria de Investimentos	24
2.1.1.3	Clubes de Investimento em ações	25
2.1.1.4	Fundo de Investimento em ações	27
2.1.1.5	Serviço de Câmbio	28
2.1.1.6	Fundos de Investimento Referenciado e Multimercado	29
2.1.1.7	Tesouro Direto	30
2.1.1.8	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios	30
2.2	CCR RODOVIAS	32
2.2.1	Resultados das operações	34
2.2.2	Histórico	35
2.2.3	Estratégia	43
2.2.4	Composição acionária	44
2.2.5	Estrutura societária	46
2.2.6	Comitês de Gestão	48
3	REVISÃO TEÓRICA	50

3.1	MERCADO DE CAPITAIS -----	50
3.1.1	Conceito -----	51
3.1.2	Ações -----	52
3.1.2.1	Liquidez -----	53
3.1.2.2	Retorno sobre investimento em ações -----	53
3.1.2.3	Risco em investimento em ações -----	54
3.1.2.4	Valor das ações -----	55
3.1.2.5	Rendimentos das ações -----	56
3.1.2.6	Tipos de ações -----	57
3.1.3	Debêntures -----	58
3.1.4	Mercado Primário e Mercado Secundário -----	60
3.1.5	Bolsas de Valores -----	61
3.1.5.1	BM&F Bovespa S.A -----	63
3.1.6	Sociedades Corretoras -----	65
3.2	DECISÕES DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA -----	68
3.2.1	Política de Investimentos -----	69
3.2.2	Fontes de Financiamento -----	70
3.3	ABERTURA DE CAPITAL -----	75
3.3.1	Etapas de Abertura de Capital -----	76
3.3.2	Vantagens -----	77
3.3.3	Direitos das Companhias Abertas -----	80
3.3.4	Novos Custos e Obrigações -----	80
3.3.5	Manutenção da Condição de Companhia Aberta -----	81
3.4	OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES -----	83
4	O CASO DA CCR RODOVIAS -----	85
4.1	MOTIVOS PARA A ABERTURA DE CAPITAL -----	85
4.1.1	Motivos da escolha pelo Novo Mercado -----	86
4.2	PREPARAÇÃO PARA A ABERTURA DE CAPITAL -----	87
4.3	MUDANÇAS PERCEBIDAS, VANTAGENS E DESVANTAGENS -----	89
5	CONCLUSÕES -----	93
	REFERÊNCIAS -----	96
	GLOSSÁRIO -----	98

1 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

Neste capítulo é apresentada a definição do problema, ou seja, a identificação do grande número de empresas abrindo seu capital em bolsa nos últimos anos, em busca de recursos para financiarem a expansão dos seus negócios ou reestruturação das suas dívidas. É feita também a justificativa para a elaboração do trabalho, que advém da demanda pela abordagem do assunto em pauta, e das condições exigidas pelos órgãos reguladores para a realização do processo.

Serão mencionados ainda os objetivos que a obra pretende atingir e as delimitações do estudo. Por fim serão conceituadas e explicadas as metodologias utilizadas na obtenção das informações que deram suporte à realização do trabalho.

1.1 PROBLEMA

A partir da década de 90 foi possível perceber importantes mudanças no cenário econômico brasileiro. Dentre tais mudanças pode-se destacar a abertura do mercado nacional aos produtos importados e às empresas multinacionais. Outro destaque, também de grande importância, é o início da estabilidade econômica que se deu pela implantação do Plano Real e fim do ciclo das altas taxas de inflação. Tais mudanças exigiram que os gestores de empresas, principalmente das grandes companhias, passassem a rever seus posicionamentos estratégicos, sob pena de perder espaço para concorrentes nacionais e estrangeiros.

A partir desse novo cenário houve necessidade de recursos por parte das empresas, para financiarem seus investimentos em crescimento e adequações à nova realidade do mercado. A estabilidade econômica trouxe consigo, a ideia da poupança e do planejamento financeiro (quase impossível em épocas de inflação) e também a conquista de confiança por parte do Brasil em relação aos outros países. Esses elementos, mais fortemente a partir do ano 2000, passaram a contribuir para que o mercado de valores mobiliários se tornasse mais atrativo e conhecido do que em épocas anteriores, tanto para investidores brasileiros, que passaram a realizar investimentos que vislumbravam horizontes de prazos mais alongados, quanto por

parte dos investidores estrangeiros, que começaram a perceber um país com taxas interessantes de retorno e riscos cada vez menores. Além disso, houve, a partir da mesma década, algumas iniciativas por parte da antiga Bovespa (atual BM&F Bovespa) no sentido de popularizar o investimento em ações.

Concomitantemente a esse movimento de crescimento do mercado de renda variável intensificaram-se os IPO's (da sigla em inglês Initial Public Offerings, que significa oferta pública inicial de ações), como fonte alternativa de captação de recursos por parte das empresas para financiarem seus investimentos. Ao contrário dos empréstimos bancários e emissão de títulos de dívida (debêntures), que implicam pagamento de juros, os *IPO's* consistem em emitir ações que serão negociadas em bolsa. Essa alternativa disponibiliza para a companhia, além de maior visibilidade, uma grande quantidade de investidores potenciais, tanto no Brasil quanto no exterior, destacando-se, além das pessoas físicas, os fundos de investimentos, fundos de pensão e seguradoras.

Acredita-se que essa demanda ainda deva crescer, tendo em vista as metas divulgadas em 2010 pela BM&F Bovespa S.A para os próximos 5 anos: em entrevista à Agência Estado no dia 14 de junho de 2010, o presidente da Companhia, Edemir Pinto, informou que pretende expandir para 5 milhões o atual número de investidores, que é de 550 mil e aumentar em 40% o número de empresas com ações listadas em bolsa (que era de 467 na época da entrevista). Ele fez questão de ressaltar que o foco estará nas pequenas e médias empresas. Segundo Edemir, existem cerca de 15 mil empresas no Brasil com faturamento entre R\$ 100 milhões e R\$ 400 milhões.

Além das *IPO's*, que caracterizam estreia de ações em bolsa, o presente trabalho trará à pauta o assunto de emissão de ações como alternativa de financiamento de maneira geral, inclusive nas empresas que já possuem ações negociadas em bolsa e têm a opção de emitir novas ações.

Em geral, o mercado costuma ser bastante receptivo à subscrição de ações destinadas à captação de recursos para novos investimentos, já que sinalizam expansão das atividades empresariais. Também são bem aceitas operações de reestruturação financeira, adequadamente organizadas, que apontem para a superação de obstáculos ao crescimento da empresa.

Como reflexo de todo esse cenário abordado até aqui, principalmente a partir do ano de 2004, foi possível identificar um número muito grande de novas empresas

abrindo capital, sendo recebidas de maneira bastante entusiasmada pelo mercado. Porém, ainda é possível perceber que o conhecimento sobre o mercado de capitais por parte dos gestores é limitado, principalmente quando se trata de organizações de pequeno e médio porte. O mais usual nessas companhias é buscar financiamento através de seus próprios fornecedores, em instituições financeiras e agências de fomento.

É possível que na maioria das 15 mil empresas citadas pelo Presidente da BM&F Bovespa S.A, com faturamento entre R\$ 100 milhões e R\$ 400 milhões nunca tenha sido feita um levantamento para verificar a viabilidade financeira de abrir o capital em bolsa e também as vantagens e desvantagens que a operação poderia vir a trazer para tais instituições.

De forma a suprir essa lacuna, o presente estudo apresenta as diversas fontes de financiamento existentes para a captação de recursos no mercado financeiro.

Além disso, o trabalho mostra as variáveis que devem ser consideradas na avaliação sobre a abertura de capital através da oferta de ações e também as regras existentes relacionadas ao processo. Com base em referências teóricas, regras dos órgãos reguladores, análise de dados coletados de empresas que abriram o capital recentemente e entrevistas com gestores que passaram por tal experiência, são expostos os pontos positivos e negativos da abertura de capital. A intenção é conseguir identificar quais são os aspectos mais relevantes a serem considerados pelos gestores no momento da avaliação sobre a possibilidade de emitir ações. A identificação de tais elementos poderá auxiliar os gestores na tomada de decisão sobre abrir ou não o capital das empresas pelas quais estão responsáveis.

1.2 JUSTIFICATIVAS

Notícias a respeito do mercado de valores mobiliários são frequentemente expostas nos canais de comunicação, geralmente de forma superficial. Este trabalho aborda uma questão específica sobre o mercado de ações e expõe alguns conceitos essenciais para o entendimento do contexto em que está inserida a problemática proposta. O assunto, além de ser atual, pode contribuir de forma interessante para

estudantes, administradores e professores no sentido de melhorar a compreensão a respeito da emissão de ações e suas consequências.

Nos últimos anos, a conjuntura econômica tendeu a tornar mais intenso o processo de captação de recursos através da oferta de ações. Esse processo de intensificação acabou por criar uma demanda de conhecimento por parte dos gestores das empresas, para que pudessem ser capazes de saber a respeito das implicações, vantagens e desvantagens inerentes ao processo de lançamento de ações.

O assunto “emissão de ações” é comumente abordado em artigos, revistas e pela imprensa em geral, na maioria das vezes sob a ótica dos investidores. A proposta deste trabalho é fazer uma abordagem sob a ótica do gestor, o elemento responsável pela tomada da decisão. A ideia de abordar o assunto traz consigo o levantamento da importância do tema, que se justifica pelo aumento da visibilidade do mercado de ações no Brasil, investimentos crescentes no país e a necessidade de captação de recursos por parte das empresas para financiarem seus projetos de expansão.

Tais fatores, somados à expectativa de abertura de capital por parte de companhias de menor porte, deixam claro que os profissionais administradores de empresas deverão estar preparados para conhecer os procedimentos necessários para a oferta de ações em bolsa e os pontos básicos para avaliar sua viabilidade. A proposta do trabalho é justamente abordar esses procedimentos e pontos e também incentivar a reflexão a respeito das consequências que esta forma de financiamento pode trazer para as organizações.

Do ponto de vista do cenário acadêmico (professores e alunos da área de administração, principalmente aqueles com foco em finanças) o presente trabalho deve contribuir em uma primeira análise no sentido de expor alguns conceitos básicos importantes para a formação do estudante, dentre eles o conceito de ações, os tipos de ações existentes, a composição do mercado de capitais e seus órgãos reguladores, bem como das principais fontes de captação disponíveis para as empresas. Em uma segunda análise o presente trabalho tende a contribuir com o aprendizado da avaliação do cenário do mercado de capitais e tomada de decisão em relação à captação e gestão de recursos nas companhias.

Para o autor deste trabalho, o aprendizado se deu ao longo da coleta dos dados e desenvolvimento do conteúdo, no sentido de ajudar a compreender alguns

conceitos teóricos e legais sobre alguns elementos que já fazem parte do seu dia a dia. Além disso, vai auxiliá-lo a compreender porque algumas empresas possuem seu capital aberto, com suas ações negociadas em bolsa, enquanto que outras permanecem com o capital fechado.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Identificar quais são os aspectos mais relevantes a serem considerados pelos gestores para que ocorra um melhor processo de avaliação sobre a viabilidade de emitir ações.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a) aprimorar o conhecimento do tema por parte do aluno, auxiliando no seu crescimento profissional;
- b) apresentar as principais fontes de financiamento existentes para captação de recursos por parte das companhias;
- c) evidenciar a abertura de capital como fonte alternativa de captação de recursos;
- d) expor as etapas da abertura de capital, as vantagens, os direitos, os novos custos, as obrigações e mostrar como obter acesso ao mercado de capitais;
- e) elaborar um estudo de caso sobre o tema proposto, mostrando um exemplo real do mercado brasileiro;
- f) trazer informações que possam auxiliar os gestores na decisão de abrir ou não o capital das companhias.

1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA

Para o desenvolvimento deste trabalho foi utilizada, quanto ao tipo de pesquisa, a pesquisa exploratória, que foi realizado através da técnica denominada estudo de caso, sob uma abordagem qualitativa dos dados.

Em sua obra relativa à metodologias para a elaboração de Trabalhos de Conclusão de Curso, Bertucci (2009, p. 53) esclarece que:

Estudos de caso são de natureza eminentemente qualitativa e valem-se preferencialmente de dados coletados pelo pesquisador por meio de consulta a fontes primárias e/ou secundárias, de entrevistas e da própria observação do fenômeno.

De acordo com Gil (2002), as pesquisas exploratórias são aquelas que tem como objetivo propiciar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo mais explícito ou construir hipóteses. É possível dizer ainda que tais pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é bastante flexível e possibilita a consideração de vários aspectos relativos ao fato estudado.

Quanto à técnica, optou-se pelo estudo de caso. Foi feita a escolha por essa metodologia tendo em vista que o objetivo da presente obra é, a partir da visualização de casos específicos, auxiliar a avaliação sobre a viabilidade de abrir o capital através de oferta pública de ações, identificar e analisar comportamentos, sem mostrar um grande número de casos e estatísticas.

O estudo de caso, segundo Gil (2002, p. 54), “consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento”, é usado para auxiliar na análise do tema específico, que tem significado por si só, mesmo que possa posteriormente ser considerado similar a outros casos. Ao utilizar essa estratégia, é possível inserir o fenômeno em estudo dentro de um contexto real, descrevê-lo e analisá-lo.

Foi escolhida uma empresa do setor de concessões rodoviárias, a Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR) para ser utilizada como exemplo e fonte de estudo no tema de abertura de capital. As justificativas para a escolha da Companhia encontram-se na seção 1.5 “Delimitação do Trabalho”, que será abordada em seguida. A empresa escolhida já passou pelo processo de abertura de

capital no ano de 2000, através da colocação de debêntures no mercado e em seguida de ações em 2002. É um período nem tão longo, para que se caracterize ainda como um estudo atual, e nem tão curto, para que possibilite uma avaliação mais consistente dos impactos sentidos após a abertura de capital.

O objetivo foi o de mostrar quais eram as necessidades que levaram, à época, a empresa a buscar o mercado de capitais para captar recursos, as dúvidas que surgiram, as estratégias adotadas, as dificuldades que surgiram com o processo e os frutos dessa decisão.

1.4.1 Instrumento de Coleta de Dados

Para a coleta de dados foi utilizada a técnica de entrevista em profundidade, com o intuito de promover uma maior compreensão sobre o contexto em que se insere o entrevistado e a sua visão sobre as questões levantadas.

A entrevista consiste em uma indagação direta, realizada no mínimo entre duas pessoas, com o objetivo de conhecer a perspectiva do entrevistado sobre um ou diversos assuntos. De natureza subjetiva, a entrevista constitui um dos mais úteis instrumentos de coleta de dados na área das ciências sociais aplicadas, na qual se incluem as ciências gerenciais. Contudo, é necessário saber lidar com esse instrumento, não para eliminar a subjetividade a ele inerente, mas para tratar de maneira científica os resultados dali advindos (BERTUCCI, 2009).

A entrevista foi realizada por meio de ligação telefônica no dia 3 de junho de 2011 com Flávia Godoy, funcionária do departamento de Relação com Investidores da empresa CCR Rodovias, onde se buscou colher informações sobre as etapas vivenciadas na operação de abertura de capital, bem como situações anteriores e posteriores ao processo.

O entrevistador foi o autor deste trabalho, por ser, obviamente, o maior interessado em colher informações úteis e precisas para alcançar os objetivos da entrevista, além de evitar perdas de conteúdo passadas por um possível outro entrevistador.

Optou-se por elaborar a entrevista de forma semi-estruturada, com questões abertas, para permitir que o entrevistado pudesse ressaltar o que lhe parecia mais

importante a respeito do assunto e também para tentar evitar ao máximo a influência do entrevistador sobre o entrevistado. Contudo, foram utilizados tópicos, para evitar assuntos paralelos e fuga ao tema da entrevista.

1.4.2 Plano de análise dos dados

Análise, para Marconi e Lakatos (1999, p. 37), “é a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores”. As autoras afirmam ainda, que a elaboração da análise é realizada em três níveis, a interpretação, a explicação e a especificação.

Nesse contexto, os dados analisados serviram para informar os objetivos da abertura de capital para a empresa CCR Rodovias, a visão dos gestores da Companhia a respeito das mudanças percebidas e as principais vantagens e desvantagens que o processo proporcionou. O intuito foi o de propiciar, através de um exemplo real, o contato dos leitores, gestores, ou futuros gestores com um processo de abertura de capital, bem como os procedimentos necessários pertinentes à legislação e os benefícios que essa alternativa pode vir a trazer.

Imediatamente após a realização da entrevista foi feita a transcrição da mesma, de modo a evitar perdas no conteúdo. Em seguida os dados foram reunidos e filtrados de modo a permanecerem somente os dados importantes para a pesquisa. A partir da análise crítica das informações consideradas relevantes foram desenvolvidos os tópicos da pesquisa. A proposta foi relacionar a parte da revisão teórica com o estudo de caso, considerando as variáveis e os influenciadores citados durante o trabalho para se verificar a viabilidade do tema.

1.4.3 Fontes de Informações

Além da entrevista, foram utilizadas outras fontes de informações, como a base de dados da consultoria Econômica, livros sobre o mercado financeiro,

administração financeira, economia, mercado de capitais, captação de recursos e investimentos em ações.

Além disso, a partir da utilização da rede mundial de computadores - a Internet - foram utilizados, como fonte de pesquisa, endereços eletrônicos de instituições reguladoras e participantes do mercado financeiro nacional e principalmente do mercado acionário, além do site da CCR.

O embasamento na Legislação que trata sobre o tema deste trabalho foi acessado principalmente a partir do endereço eletrônico do órgão regulador do Mercado de Capitais, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

1.5 DELIMITAÇÕES DO TRABALHO

Dentre as diversas empresas que abriram o capital através da oferta pública de ações nos últimos anos, o presente trabalho limitar-se-á a falar de apenas do caso da Companhia de Concessões Rodoviárias S.A (CCR S.A). A escolha pela empresa deu-se em função de alguns fatores específicos, dentre eles:

- a CCR abriu seu capital em bolsa há um período relativamente curto, mas suficiente para análise e estudo das mudanças provocadas pelo processo;
- o setor de concessões rodoviárias é um setor que passou por um forte crescimento nos últimos anos, e a CCR precisou buscar fontes alternativas para financiar esse crescimento, dentre elas a abertura de capital;
- a CCR foi a primeira empresa a aderir ao Novo Mercado, o mais alto nível de governança corporativa da BM&F Bovespa;
- a Companhia foi também a primeira empresa brasileira a instituir um Comitê de Governança Corporativa, cuja principal função é avaliar o desempenho dos membros do Conselho de Administração.

Tais medidas demonstram o total comprometimento da Companhia e de seus administradores com a transparência e as melhores práticas de governança empresarial.

Em relação ao embasamento teórico, com vistas a não tornar o trabalho demasiadamente extenso, houve a escolha de trazer definições de autores diretamente a partir de um item específico do mercado financeiro, que é o tema

mercado de capitais. Dentro deste tópico sim os assuntos foram amplamente trabalhados, iniciando-se com os conceitos e desdobramentos dos principais ativos do mercado de capitais: ações e debêntures. Em seguida foi trazido o conceito de mercado primário e secundário, para facilitar o entendimento do assunto. Obviamente deu-se maior foco às ações, tema principal da presente obra, e, portanto houve a necessidade de mostrar conceitos das entidades envolvidas no processo de negociação desses títulos, entre elas as Bolsas de Valores e as Sociedades Corretoras.

Em um segundo momento, como forma de embasar e introduzir o assunto emissão de ações como fonte de financiamento de recursos, foi necessário, no entendimento do autor, visualizar o papel da administração financeira e as tomadas de decisões inerentes a ela. Nesse contexto, foi apresentado o conceito de política de investimentos, principal responsável por gerar a necessidade de captação de recursos adicionais, e, em seguida, foram mostradas as principais fontes de financiamento existentes, dentre elas a oferta de ações.

Por fim, foram trazidos conceitos do que são consideradas pela legislação companhias de capital aberto, as etapas do processo de abertura de capital, os requisitos necessários, suas vantagens e desvantagens. Foram também explanados os direitos e obrigações das empresas de capital aberto, além das condições necessárias para mantê-las em tal situação.

Apesar de poderem ser consideradas empresas de capital aberto também aquelas que emitiram somente debêntures ou outros títulos de dívida, o enfoque do presente trabalho é a abertura de capital através da subscrição de ações e isso fica evidenciado a partir do tópico 3.4: Oferta Pública de Ações.

2 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS

Boa parte do presente trabalho foi desenvolvida no ambiente da Corretora Geral de Valores e Câmbio S.A (ou simplesmente Geral Investimentos) e através de diversos recursos disponibilizados pela empresa.

2.1 GERAL INVESTIMENTOS

A Corretora Geral de Valores e Câmbio Ltda., pertencente ao Grupo Dionísio Gasperin, foi fundada em 14 de março de 1967. Pautada pela confiança, agilidade e eficiência ocupa uma posição consolidada no sul do país na região de Porto Alegre e oferece serviços financeiros especializados em mercado de capitais e de câmbio. Sua sede está localizada no Estado do Rio Grande do Sul, na cidade de Porto Alegre, na Rua José Montauray, número 139, no 6º, 7º e 8º andar.

A empresa preza pela comunicação sistemática com os seus usuários e considera esse fator como indispensável para a eficiência dos negócios. A corretora produz através de seus analistas, relatórios técnicos com informações sobre o mercado financeiro, índices e desempenho das principais empresas. Tudo isso para exercer um relacionamento transparente e ético com seus clientes no sentido de identificar suas necessidades e expectativas para então fornecer o produto mais adequado ao seu perfil de investimento.

Além da área qualificada de recursos humanos, há também um suporte e controle eletrônico de todas as operações, bem como acesso em tempo real às principais informações do mercado financeiro.

Formada por uma equipe de 70 colaboradores, a empresa apresentou um faturamento aproximado de R\$ 5 milhões em 2010.

Atuando como uma instituição independente sem nenhuma espécie de vínculo com algum conglomerado financeiro, a Corretora Geral tem seu quadro social composto por 14 pessoas físicas, entre as quais 11 são pertencentes à Família Gasperin e 3 que atuam como diretores.

No ano de 2010 a Companhia passou diversas mudanças em relação à sua marca e divulgação perante o mercado. Seu nome comercial passou a ser Geral Investimentos, seu logotipo foi substituído por um mais moderno, as cores representativas deixaram de ser o azul e o amarelo e passaram a ser o laranja e o verde. Foi criado o novo endereço eletrônico: <http://www.geralinvestimentos.com.br>, com mais recursos, notícias atualizadas, agenda de indicadores, possibilidade de acesso a relatórios de análise fundamentalista e análise gráfica.

Diversas campanhas publicitárias foram promovidas com a divulgação da nova marca e dos serviços da corretora em estações de rádio e também pela Internet através do endereço eletrônico próprio e redes sociais. Além disso, foram realizados eventos externos com palestras sobre o tema de investimento em ações e a participação de investidores e demais pessoas com interesse pelo assunto.

Os objetivos dessas novas estratégias de publicidade e propaganda são proporcionar maior aproximação com o mercado em geral, melhorar a visibilidade da marca e dos produtos e serviços oferecidos e disponibilizar maior conteúdo e acessibilidade aos investidores e conquistar clientes novos.

A Corretora Geral estabelece os seguintes princípios como missão, visão e valores:

Missão: adicionar valor ao patrimônio dos clientes e dos sócios, satisfazendo suas necessidades, através da prestação de serviços financeiros especializados.

Visão: ser a corretora de melhor conceito em seu nicho de atuação, contribuindo para agregar valor ao patrimônio do cliente, através dos serviços e produtos oferecidos.

Valores: pautada pelo trinômio confiança, agilidade e eficiência, a Corretora Geral pondera os seguintes valores institucionais:

- a) ética e Transparência;
- b) respeito aos clientes e aos colaboradores;
- c) sigilo operacional;
- d) solidez patrimonial;
- e) lucro como perpetuidade.

Também faz parte do grupo a Geral Asset Management, uma empresa que administra recursos de terceiros com expertise no mercado de ações, objetivando identificar oportunidades de investimentos para pessoas físicas, jurídicas e instituições, respeitando seus objetivos e perfil de aplicação. A Geral Asset foi

fundada em 2002 como sendo o braço financeiro da Corretora Geral e os profissionais que atuam neste segmento são pessoas com experiência no mercado de capitais, gestão de ativos e análise de mercado.

Através de um processo decisório consistido na análise detalhada de fundamentos econômicos e de fatores que impactam os mercados e as empresas, busca-se um melhor desempenho da gestão de ativos observando a relação entre risco e retorno e sempre oferecendo produtos de acordo com o perfil do cliente.

A gestão de recursos conta com produtos como investimentos em ações, finanças corporativas, diagnóstico financeiro, renda fixa entre outros produtos que possibilitam o cliente a tomar a decisão que mais se adéque às suas necessidades e expectativas.

A figura a seguir apresenta a estrutura organizacional da Geral Investimentos:

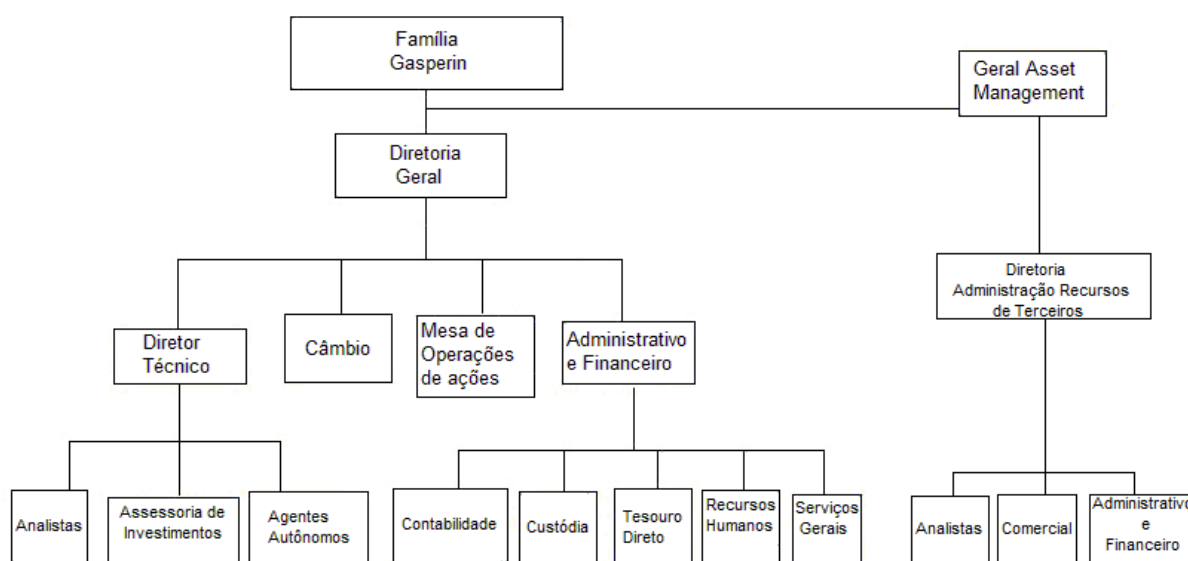


Figura 1: Estrutura organizacional

Fonte: Site da Geral Investimentos. Disponível em: <http://www.geralinvestimentos.com.br>.

Através da análise de organograma da Corretora é possível perceber que a empresa possui uma estrutura tradicional, que é departamentalizada funcionalmente, ou seja, dividida claramente de acordo com as funções de cada setor. Desconsiderando a Geral Asset Management, que é uma unidade isolada, de gestão de recursos de terceiros, é possível perceber quatro principais unidades organizacionais: Administrativa e Financeira, Técnica, Câmbio e Mesa de operações, todas subordinadas à unidade de comando Diretoria Geral. Destas

unidades, três delas são unidades operacionais: a unidade Técnica, a unidade de Câmbio e a Mesa de Operações.

Na unidade Técnica encontram-se os analistas de investimentos, os assessores e os agentes autônomos, que são responsáveis pelo relacionamento com os clientes, divulgação dos produtos, entre outros. Na Mesa de operações estão os funcionários responsáveis pelo recebimento e envio de ordens de compra e venda de ações e o Câmbio é o responsável pela prestação de serviços de câmbio. Os setores, bem como os produtos e os serviços prestados pela Corretora, serão apresentados a seguir. A caracterização da organização foi baseada nas informações disponíveis no endereço eletrônico da Corretora.

2.1.1 Produtos e Serviços

A empresa possui uma gama de produtos e serviços financeiros que visam proporcionar uma maior flexibilidade na escolha do cliente ou recomendação de um profissional da corretora levando em conta os objetivos deste cliente.

As informações a seguir sobre os produtos e serviços financeiros que a corretora dispõe foram retiradas do site <http://www.geralinvestimentos.com.br>.

2.1.1.1 Serviço de compra e venda de ações

A Geral Investimentos tem procurado, ao longo de sua trajetória, esclarecer aos clientes porque investir em ações é, efetivamente, um bom negócio e constituiu-se em ótima alternativa para diversificação de investimentos, especialmente no médio e longo prazo. Na visão da companhia, investir em ações significa tornar-se acionista de grandes empresas, recebendo dividendos e podendo, ainda, auferir ganhos com a valorização das ações em bolsa.

Para estar apto a operar diretamente no mercado de ações, passando ordens de compra e venda, o cliente deve, de acordo com exigências da CVM, ter aberto uma conta na Corretora, ter fornecido seus dados, comprovantes de renda e

residência e cópia dos documentos de identidade e ter assinado um contrato de prestação de serviços, onde a Corretora fica autorizada a enviar as ordens do cliente à BM&F Bovespa, onde ficam estabelecidas as taxas cobradas pelos serviços e onde a Corretora se exime de uma série de responsabilidades.

Ainda de acordo com as normas da CVM, o cliente deve ainda manter seu cadastro atualizado e realizar atualização cadastral no máximo a cada dois anos. Além disso o cliente deve disponibilizar recursos junto à Corretora ou garantias para que as operações possam ser realizadas.

Com forte atuação no mercado de Bolsa de Valores, a Geral Investimentos dispõe de uma estrutura ao pronto atendimento e execuções de ordens de compra e venda de títulos nos pregões da BM&F Bovespa.

Tanto através de seu site, quanto através de seus colaboradores, são disponibilizadas informações úteis, a fim de orientar e assessorar os clientes para a tomada de decisão em seus investimentos.

Além dos operadores lotados na mesa de ações, um setor de pesquisa e análise técnica fornece aos clientes relatórios diários e semanais com desempenho das empresas, do mercado de capitais e sugestões de investimentos. É disponibilizada, ainda, uma sala exclusiva para acompanhamento de pregões e negócios, com cotações, notícias em tempo real e canais de televisão a cabo, proporcionando as mais atualizadas informações sobre o mercado acionário nacional e os mercados internacionais.

Os clientes que desejarem podem operar através da Internet transmitindo as suas ordens de compra e venda de ações através de um sistema chamado *Home Broker*. Esse sistema é disponibilizado gratuitamente pela Geral Investimentos a seus clientes.

2.1.1.2 Serviço de Assessoria de Investimentos

A Corretora mantém à disposição dos seus clientes uma equipe de agentes autônomos de investimentos, também chamados de assessores de investimentos, certificados pela ANCOR e autorizados pela CVM.

Cada cliente que optar pelo serviço, possui um assessor específico, disponível em horário comercial para o esclarecimento de dúvidas e divulgação de informações e eventos que ocorrem diariamente no mercado financeiro no Brasil e no mundo. O cliente recebe ligações e e-mails de seu assessor para informar sobre oscilações nas cotações das ações, pagamentos de proventos, divulgação das sugestões de investimentos contidas nos relatórios de análise técnica e análise fundamentalista que são elaborados pelos analistas de investimento, tudo de acordo com o perfil de cada investidor. Poderão também ser realizadas reuniões com o assessor para definir estratégias de investimento, esclarecer dúvidas e tratar sobre assuntos diversos.

Os agentes autônomos de investimentos são profissionais autônomos prestadores de serviços à Corretora, ou seja, não possuem vínculo empregatício. Seu papel é o de manter os clientes informados sobre as principais notícias do mercado, identificar o perfil dos clientes e ofertar os produtos da Corretora de acordo com cada um desses perfis.

A CVM proíbe que os agentes autônomos recomendem por sua conta a compra ou venda de ações específicas, podendo somente transmitir aos clientes as informações e recomendações contidas nos relatórios de análise elaborados pelos analistas de investimentos. A CVM proíbe ainda a prática que se caracterize como gestão de recursos por parte dos agentes autônomos de investimentos como, por exemplo, a tomada de decisão de compra ou venda de ações sem o consentimento dos clientes.

Além dos serviços citados anteriormente, os assessores de investimento também exercem a atividade de prospecção e captação de novos clientes. Costumam realizar palestras e reuniões, ofertar produtos e divulgar o assunto investimento em renda variável.

2.1.1.3 Clubes de Investimento em ações

A Geral Investimentos disponibiliza a alternativa de investir em uma série de Clubes de Investimento. Dentre os principais estão o Clube Fortune e o Clube Geral Mulher.

De acordo com o site da BM&F Bovespa, os Clubes de Investimentos são aplicações financeiras criadas por grupos específicos de pessoas que desejam investir seu dinheiro comprando ações de empresas listadas em bolsa, ou seja, tornando-se sócias delas. Os Clubes de Investimentos podem ser criados por empregados ou contratados de uma mesma entidade, ou empresa, ou ainda por um grupo de pessoas que têm objetivos em comum, como professores, metalúrgicos, donas-de-casa, médicos, aposentados, entre outros. Para criar o Clube de Investimento é necessário que exista um administrador – que deve ser uma Corretora de Valores, uma distribuidora de títulos ou um banco. A Corretora escolhida cuidará de todos os documentos e dos registros legais e vai zelar pelo bom funcionamento do clube.

Cada Clube de Investimento tem seu estatuto social, ou seja, o regulamento para sua criação. O regulamento é o conjunto de normas e leis que devem ser seguidas para o funcionamento do clube.

O rendimento das aplicações, bem como outras informações acerca das movimentações realizadas pelo Clube de Investimento, será informado pela Corretora. Além dos processos burocráticos descritos acima, a Corretora que estiver administrando o Clube de Investimento também poderá ser a responsável pela escolha das ações que compõem a carteira dele.

Os Clube de Investimento tem critérios para a escolha das ações que vão fazer parte de sua carteira. Esses critérios são conhecidos como a política de investimento que o administrador vai usar. Ele vai escolher o tipo de ação que deverá estar na carteira do Clube de Investimento, de acordo com essa política. A compra e a venda das ações, o prazo mínimo para você deixar o dinheiro aplicado no Clube de Investimento e as regras para a entrada de um novo participante também serão relacionados no estatuto social, assim como as condições para o encerramento do clube e o que se deve fazer no caso de morte ou invalidez dos participantes.

Como é possível perceber, tudo vai estar registrado, inclusive a taxa de administração e a porcentagem, mensal ou anual, cobrada de cada um dos participantes para cobrir as despesas do Clube de Investimento.

A BM&FBOVESPA é quem registra o clube e o fiscaliza, em conjunto com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão do governo que regulamenta todo o mercado de ações. O registro do Clube de Investimento é realizado depois de

analisada a documentação necessária, documentação esta que a Corretora de Valores escolhida encarrega-se de providenciar.

Os participantes têm direito de opinar sobre qualquer mudança no estatuto do Clube de Investimento. Quando isso ocorre, realiza-se uma reunião chamada Assembléia Geral. Tudo o que é decidido na assembléia, por votação, é apresentado aos participantes na forma de um documento.

2.1.1.4 Fundo de Investimento em ações

A Geral Investimentos, através da sua coligada especializada em administração de recursos de terceiros, a Geral Asset, oferece aos seus clientes a possibilidade de investimento em ações através de um Fundo, o Geral Asset Long Term Fundo de Investimento em ações (GALT FIA).

Conforme informações coletadas no endereço eletrônico da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) um fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários. Existem desde o século XIX, sendo que o primeiro foi criado na Bélgica e logo depois na Holanda, França e Inglaterra. O primeiro fundo mútuo nos Estados Unidos iniciou suas operações em 1924, e existe até hoje. No Brasil, o primeiro fundo iniciou suas atividades em 1957.

Através dos fundos de investimento, os pequenos investidores têm acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contam com administração profissional, colocando-os em igualdade com os grandes investidores. Os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos, através da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno. É válido também ressaltar que os recursos dos fundos nunca se misturam aos da instituição administradora.

Atualmente os fundos funcionam sobre a autorização da CVM - Comissão de Valores Mobiliários, órgão responsável por sua regulação e fiscalização, buscando a proteção do investidor. A CVM dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento,

conceituados como: "uma comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais".

Cabe à ANBID auxiliar na construção, modernização e aperfeiçoamento da legislação de fundos de investimento, influenciar e dar suporte à indústria para explorar adequadamente as oportunidades de crescimento e melhorar constantemente seus pilares.

Os fundos de investimento são classificados em diversas modalidades, de acordo com suas políticas de investimento descrita no seu estatuto social e variam de acordo com a permissão de investir em operações no mercado futuro, permissão de alavancagem, entre outros.

O GALT FIA possui a seguinte política de investimentos: selecionar ações de empresas de capital aberto, com potencial de médio e longo prazo, buscando compor um portfólio de companhias geradoras de riqueza, que apresentem vantagens competitivas sustentáveis e valor intrínseco atrativo, com o objetivo de superar o Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) – principal indicador médio do comportamento do mercado acionário brasileiro.

Os investidores compram cotas desse fundo, que se valorizam de acordo com a valorização dos ativos em que o fundo investe. Seu público alvo são investidores em geral que buscam aplicar seus recursos em renda variável, com visão de longo prazo e perfil de risco adequado às oscilações características deste mercado. A aplicação mínima inicial do Fundo é de R\$ 1.000,00, com cobrança de 1,5% anual de taxa de administração e taxa de desempenho de 20% do valor que superar o Ibovespa. Ao final do mês de março de 2011 o fundo possuía Patrimônio Líquido de R\$ 6,89 milhões.

2.1.1.5 Serviço de Câmbio

A constante volatilidade do mercado de câmbio pode levar as empresas que atuam em comércio exterior a ganhos ou perdas em um curto espaço de tempo.

Os operadores do mercado de câmbio, em contato com diversos bancos e sistema de informação em tempo real, trabalham com o intuito de obter as melhores

taxas e condições de mercado na contratação de operações de câmbio, gerando, conseqüentemente, a maximização de resultados.

A Corretora fornece um conjunto de serviços de câmbio, buscando apoiar, efetivamente, os clientes na gestão financeira e comercial. Presta, dentre outros, os seguintes serviços:

- câmbio - Cotação, fechamento e registro;
- assessoria técnica normativa cambial;
- assessoramento na obtenção de limites junto aos bancos para operações de câmbio;
- controle das vinculações dos contratos de importação e exportação;
- providências para agilizar o trâmite da documentação bancária.

Através da prestação desses serviços a Corretora construiu ao longo dos anos um forte relacionamento com seus clientes da área do câmbio. Dentre os principais clientes encontram-se as grandes empresas do setor de fumo, localizadas na região da cidade de Santa Cruz e de Venâncio Aires.

2.1.1.6 Fundos de Investimento Referenciado e Multimercado

Os fundos de investimento referenciado e multimercado distribuídos pela Geral Investimentos são administrados pela área de gestão do banco BTG Pactual e do banco Modal.

Os fundos de investimento referenciados buscam, através da montagem de uma carteira de investimento, obter uma rentabilidade que acompanhe a variação da taxa de juros no mercado interbancário com alto grau de correlação.

Já os fundos classificados como “multimercado” têm como objetivo obter ganhos de capital através de operações nos mercados de juros, câmbio, ações, índices de ações, matérias primas e dívida, utilizando-se dos instrumentos disponíveis tanto nos mercados à vista quanto nos mercados de derivativos, propiciando aos seus quotistas uma performance superior aos instrumentos tradicionais de renda fixa.

2.1.1.7 Tesouro Direto

Lançado em janeiro de 2002, o Tesouro Direto é um produto inovador, já que permite que os investidores pessoas físicas comprem títulos públicos diretamente via Internet. O investimento, além de ser garantido pelo Tesouro Nacional, possui, historicamente, alta rentabilidade e custo competitivo. Outra vantagem é a possibilidade de o investidor montar uma carteira de acordo com os seus objetivos. Podem ser combinados diferentes tipos de títulos, com datas de vencimentos de acordo com cada perfil e necessidade.

Para adquirir títulos públicos no Tesouro Direto, o investidor deve primeiramente escolher e cadastrar-se em um agente de custódia habilitado (bancos e corretoras), conforme lista disponível em www.tesourodireto.gov.br.

Credenciada junto à CBLIC como Agente de Custódia e habilitada no Tesouro Direto, a Geral Investimentos está apta a promover o cadastramento e habilitação de investidores, bem como executar ordens de compra e venda de títulos públicos.

Conforme o site da BM&F Bovespa, títulos públicos são ativos de renda fixa emitidos pelo Tesouro Nacional com a finalidade de captar recursos para o financiamento da dívida pública, bem como para financiar investimentos do governo federal em áreas como educação, saúde e infra-estrutura.

Existem títulos com taxas de remuneração pré fixadas, onde a rentabilidade já é definida no momento da compra e também títulos com taxas de remuneração pós fixadas, que podem ser vinculadas à variação da taxa de inflação ou à taxa básica de juros da economia (Selic).

2.1.1.8 Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios

Os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC's), também conhecidos como Fundo de Recebíveis, são fundos de investimento cujas cotas são vendidas para investidores qualificados. Destinam à aplicação de parcela preponderante do patrimônio (acima de 50%) em direitos creditórios e em títulos

representativos desses direitos, originários de operações nos segmentos financeiro, comercial, industrial, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços.

Os fundos poderão ser classificados em:

- abertos: são aqueles em que os cotistas podem efetuar mais aplicações ou solicitar o resgate de suas cotas a qualquer momento;
- fechados: são aqueles em que o resgate de cotas ocorre ao término do prazo de duração, ou seja, na liquidação do FIDC.

A aplicação mínima é de R\$ 25.000,00 por investidor. O cedente dos créditos não precisa montar uma Sociedade de Propósito Exclusivo (SPE), economizando custos tributários e administrativos. Portanto, para ele, a operação é neutra, do ponto de vista de impostos.

Quanto às cotas Os FIDCs têm duas classes de cotas:

- seniores: cotas “protegidas” e com preferência e relação às subordinadas;
- subordinadas: são aquelas que se subordinam no resgate de cotas em relação às cotas seniors. Funcionam como uma espécie de garantia ou colateral prestada pelo cedente dos direitos creditórios, servindo como colchão para absorver eventuais inadimplências por parte dos sacados e bem como outras despesas do fundo e oscilações que impactem negativamente o cotista sênior, garantindo assim ao cotista sênior a rentabilidade negociada na emissão.

Os prazos de vencimento dos FIDC's são de 3 a 5 anos e o montante do fundo deve ser acima de R\$ 50 milhões. A remuneração ao investidor costuma variar em torno de 105% a 120% da taxa média fornecida pelos Certificados de Depósito Interbancários (CDI).

O Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios ofertado pela Geral Investimentos é constituído por duplicatas de venda de produtos ou serviços performados. Os recebíveis são todos selecionados por uma empresa especializada pertencente ao Grupo Rmansur e negociados com taxas pré-fixadas e de curto prazo. Os sacados, ou seja, os que assumiram o compromisso de pagar os títulos, são na sua maioria (cerca de 80%) indústrias de porte relevante, que possuem avaliação de risco de crédito feita por agência classificadora de risco.

2.2 CCR RODOVIAS

De acordo com o endereço eletrônico da própria empresa, a Companhia de Concessões Rodoviárias (CCR) é, atualmente, a maior referência no segmento de concessões de rodovias na América Latina. O Grupo CCR é responsável por 2.437 quilômetros de rodovias da malha concedida nacional, nos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Paraná, sob a gestão das concessionárias CCR Ponte, CCR NovaDutra, CCR ViaLagos, CCR RodoNorte, CCR AutoBAn, CCR ViaOeste, CCR RodoAnel, SPVias e Renovias, da qual tem participação de 40%. Tem ainda 38,25% do capital social da STP, que opera os meios eletrônicos de pagamento Sem Parar e Via Fácil. Em suas concessões, o Grupo CCR efetua melhoramentos, reparos e operações dos sistemas rodoviários.

Além da atuação no setor de concessão de rodovias faz parte da estratégia de crescimento da companhia a diversificação de seu portfólio. Por isso, em novembro de 2006, a CCR assinou, juntamente com o governo do Estado de São Paulo, o contrato da Linha 4 do Metrô de São Paulo, operada e mantida pela ViaQuatro, empresa com quatro sócios internacionais e liderada pelo Grupo CCR. Ligando o centro à zona oeste, a linha foi inaugurada no primeiro semestre de 2010 e deverá atender um milhão de pessoas quando estiver totalmente concluída.

Outro passo importante para o crescimento qualificado da CCR foi dado em 2009, quando a empresa concluiu a aquisição de 45% do capital social da concessionária Controlar, responsável pela inspeção veicular ambiental em toda a frota da cidade de São Paulo.

O mercado de capitais também faz parte da plataforma de crescimento e consolidação da companhia. Em fevereiro de 2002, a CCR estreou suas ações no Novo Mercado da BM&FBovespa, inaugurando o segmento mais exigente da Bolsa. Em outubro de 2009 a empresa realizou uma nova colocação de ações no mercado, aumentando o percentual de ações em Bolsa para 48,78%.

A CCR, hoje uma das maiores empresas de concessão de rodovias do mundo, foi formada em 1998 por iniciativa de grandes corporações brasileiras, como Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa e Serveng-Civilsan. Posteriormente, o grupo passou a ter a participação da portuguesa Brisa, uma das principais empresas europeias de concessões de rodovias.

Ainda conforme o site da CCR, o modelo de trabalho do Grupo resulta da sinergia e troca de experiências que visam consolidar e expandir os negócios existentes, além de desenvolver novas oportunidades no Brasil e no exterior. A CCR criou, assim, um importante modelo de concessões de serviços públicos.

O quadro seguinte contém informações resumidas relativas às concessões:

Concessão	Extensão (Km)	Veículos Equiv. 2010 (1)	Término do Contrato de Concessão
NovaDutra - Concessionária da Rodovia Presidente Dutra S.A. - BR-116, ligando Rio de Janeiro e São Paulo	407,1	137.846.932	Fevereiro de 2021
AutoBAN - Concessionária do Sistema Anhangüera Bandeirantes S.A. - três rodovias ligando São Paulo, Campinas e Limeira	316,8	238.510.407	Dezembro de 2026
RodoNorte - Concessionária de Rodovias Integradas S.A., ou RodoNorte - quatro rodovias ligando Curitiba, Apucarana, Ponta Grossa e Jaguariáiva	567,8(1)	68.716.619	Novembro de 2021
Ponte - Concessionária da Ponte Rio-Niterói S.A. - a ponte entre o Rio de Janeiro e Niterói	23,3	28.838.251	Mai de 2015
Via Lagos - Concessionária da Rodovia dos Lagos S.A. - três rodovias atendendo a Região dos Lagos do Estado do Rio de Janeiro	56	6.202.949	Dezembro de 2021
ViaOeste - Concessionária do sistema rodoviário Castello Branco-Raposo Tavares, localizado no Estado de São Paulo	168,6	107.190.530	Janeiro de 2023
ViaQuatro - Linha 4 do metrô de São Paulo	12,8	786.628 (2)	Abril de 2040
Rodoanel Mário Covas – Administração do Trecho Oeste	32	115.525.214 (3)	Junho de 2038
Renovias - Concessionária do Sistema Renovias Concessionária S/A - rodovia ligando Campinas ao sul de Minas Gerais	345,6	18.832.322 (4)	Junho de 2022
SPVias - Concessionária de Rodovias Integradas do Oeste S.A. - seis rodovias ligando na região de Sorocaba, Tatuí, Avaré e Itapeva	515	10.865.384 (5)	Setembro de 2027

Quadro 1 – Resumo de informações sobre as concessões do Grupo CCR

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

(1) Veículos equivalentes é a medida calculada adicionando aos veículos leves, os veículos pesados (comerciais como caminhões e ônibus multiplicados pelos respectivos números de eixos cobrados. Um veículo leve equivale a um eixo de veículo pesado).

(2) Passageiros transportados no 4T10.

(3) A extensão apresentada contempla os 80,28 quilômetros de rodovias ofertadas.

(4) A quantidade de veículos equivalentes da concessionária Renovias refere-se à participação de 40% por meio da controlada CPC - Companhia de Participação em Concessões na concessionária.

(5) Tráfego referente ao período iniciado em 22/10/2010.

A CCR detém 100% do capital social de cada uma de suas concessionárias, exceto da RodoNorte (em que a CCR possui 85,92% das ações e o restante pertence aos acionistas locais); da ViaQuatro, na qual a CCR detém participação acionária de 58% do capital social juntamente com Montgomery Participações S.A.(30%), Mitsui & Co. Ltd.(10%), RATP Développement S.A.(1%) e Benito Roggio Transporte S.A.(1%); e do RodoAnel, onde a Companhia é titular de 95% das ações enquanto a empresa Encalso Construções é titular dos 5% restantes.

2.2.1 Resultados das operações

Segundo as informações contidas no site da CCR, quase a totalidade da sua receita advém da cobrança de pedágios nas rodovias em que opera. Em 2010, 92,8% da receita total adveio da tarifa de pedágio, 1,9% de receitas acessórias e 5,3% de outras receitas (ViaQuatro, STP e Controlar).

O Grupo CCR opera o pedágio manualmente e por meio de identificação automática, utilizando um sistema eletrônico de pagamento implantado em todas as oito rodovias administradas pela companhia. Os principais fatores que influenciam a receita operacional bruta são os números de veículos pedagiados que utilizam as rodovias concedidas e as tarifas, que são reajustadas pela inflação de acordo com índices gerais e índices do setor de construção.

O tráfego nas rodovias em que o Grupo CCR opera foi de 868,6 milhões de veículos equivalentes em 2010, em comparação a 700,6 milhões em 2009, 598,3 milhões em 2008, 551,9 milhões em 2007, 519,7 milhões, em 2006, 492,9 milhões, em 2005, e 397,1 milhões, em 2004. É possível perceber claramente o aumento, ano após ano, do tráfego de veículos nas rodovias operadas pela CCR.

A receita operacional bruta aumentou de R\$ 1.568,2 milhões em 2004, para R\$ 2.103,6 milhões em 2005, R\$ 2.317,9 milhões em 2006, R\$ 2.538,2 milhões em 2007, R\$ 2.951,6 milhões em 2008, R\$ 3.387 milhões em 2009 e R\$ 4.162 milhões em 2010. A geração operacional de caixa EBITDA aumentou de R\$ 759,3 milhões em 2004, para R\$ 1.102,3 milhões em 2005, R\$ 1.206,3 milhões em 2006, R\$ 1.442,2 milhões em 2007, R\$ 1.731,9 milhões em 2008, R\$ 1.917,7 milhões em 2009 e R\$ 2.258,8 milhões em 2010.

Grande parte dos investimentos realizados pelas concessionárias são feitos nos primeiros cinco anos de operação das concessões, durante os quais elas têm de efetuar a maior parte das melhorias nas rodovias que operam. A maioria das concessões do Grupo CCR têm mais de cinco anos e a maior parcela dos investimentos em tais concessões já foi realizada.

Os contratos de concessão representam o meio pelo qual os poderes concedentes federal e estaduais delegaram ao Grupo CCR a função de operar as rodovias e o direito de cobrar pedágios correspondentes. Os termos e condições relevantes das concessões estão estabelecidos nos contratos de concessão, incluindo-se o reajuste das tarifas, prazo e extinção da concessão, e outros direitos e obrigações. No fim da concessão, os bens que constituem grande parte dos ativos utilizados nas operações reverterão ao poder concedente, que indenizará a companhia pelos investimentos que não tiverem sido integralmente amortizados ou depreciados até tal momento.

Em alguns casos, como a AutoBA, ViaOeste e Renovias e ViaLagos, o Grupo CCR deve também pagar uma contrapartida pela outorga da concessão, uma vez que ela foi outorgada àquele que ofereceu o maior valor. Por outro lado, as concessões da NovaDutra, Ponte e RodoAnel foram outorgadas à parte que ofereceu a cobrança da menor tarifa de pedágio, e, no caso da RodoNorte, a concessão coube àquele que ofereceu manter e conservar o maior trecho de rodovias adicionais.

2.2.2 Histórico

A principal motivação para o programa de concessão de rodovias realizado pelo Governo foi a rápida deterioração das principais vias de ligação intraestaduais e interestaduais no início dos anos 90, incluindo as rodovias Presidente Dutra, Régis Bittencourt e Fernão Dias, entre outras, e a falta de recursos públicos para restaurar e manter tais rodovias. O declínio da rede rodoviária brasileira ameaçou comprometer de forma direta o potencial de crescimento econômico do Brasil, uma vez que o país depende muito do sistema rodoviário para o transporte de cargas e de passageiros. O programa brasileiro de concessões de rodovias teve início em

1993, com o estabelecimento de regras gerais para os processos de licitação e contratação entre a administração pública e o setor privado.

Nesse contexto, a CCR foi constituída em 23 de setembro de 1998, com o fim de administrar concessões de rodovias federais e estaduais. De acordo com seu estatuto social, possui como objeto social as seguintes atividades:

a) a exploração no Brasil e/ou exterior, direta ou indiretamente, e/ou através de consórcios, de negócios de concessões de obras e serviços públicos, especificamente a prestação de serviços de execução, gestão e fiscalização de atividades relacionadas à conservação, melhoramento, recuperação, ampliação e operação de estradas de rodagem e pontes;

b) a prestação de serviços de consultoria, assistência técnica e administração de empresas quando relacionados aos negócios indicados no item “a” acima;

c) o exercício de atividades conexas ou relacionadas ao objeto social, direta ou indiretamente, inclusive importação e exportação;

d) a participação em outras sociedades, na qualidade de cotista ou acionista.

Os Acionistas Originais da CCR - Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa, Odebrecht, SVE e Serveng - pertencem a alguns dos maiores grupos empresariais brasileiros. Anteriormente à sua constituição, eles eram acionistas diretos das atuais concessionárias do Grupo CCR em diferentes proporções e estruturas.

Em 28 de dezembro de 1999, as ações foram integralmente subscritas pelos Acionistas Originais (exceto Brisa) e integralizadas mediante conferência da totalidade da participação por eles detida no capital das concessionárias. A CCR passou, assim, a deter participação direta nas concessionárias e a ser controlada por tais acionistas.

Em janeiro de 2001, a Brisa adquiriu 710.975 ações ordinárias e 718.702 ações preferenciais dos acionistas originais, o que representava 20% do capital social total. A Brisa é um sócio estratégico que opera um sistema de 11 concessionárias em Portugal - através de contratos de concessão assinados com o governo federal local - e que veio para contribuir com o desenvolvimento do Sistema CCR, oferecendo todo o seu conhecimento no segmento.

A CCR recebeu o registro de companhia aberta da CVM em 19 de dezembro de 2000. Em 20 de novembro de 2001, tornou-se a primeira empresa a aderir ao Novo Mercado, segmento de governança corporativa da BOVESPA. Suas ações começaram a ser negociadas na BOVESPA em 1º de fevereiro de 2002.

Em 15 de dezembro de 2003, foi concluída a alienação da totalidade da participação detida pela Odebrecht no capital da CCR à Camargo Corrêa, AG Concessões, Serveng e Brisa, as quais exerceram seus direitos de preferência estabelecidos no acordo de acionistas.

Após essa operação, a posição acionária dos controladores era:

Acionista	Percentual do Capital
Andrade Gutierrez	19,08%
Brisa	19,99%
Camargo Corrêa	19,99%
Serveng-Civilsan	19,99%

Quadro 2: Posição acionária em 15.12.2003

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

Em dezembro de 2003, a SVE foi submetida a uma série de operações societárias, das quais resultaram, dentre outras, na transferência da participação por ela detida no capital social da CCR aos seus acionistas. Em 16 de dezembro de 2003, esses acionistas da SVE firmaram um contrato com a Ativia, AGC Participações, Serveng, Brisa e outros para regular a alienação da totalidade das ações de emissão da CCR até então detidas pelos acionistas da SVE. Com a conclusão da venda em 18 de março de 2004, os acionistas controladores possuíam a seguinte participação na CCR:

Acionista	Percentual do Capital
Andrade Gutierrez	20,69%
Brisa	21,27%
Camargo Corrêa	21,27%
Serveng-Civilsan	21,27%

Quadro 3: Posição acionária em 18.03.2004

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

Em 14 de maio de 2004, a CCR concluiu a sua segunda oferta pública de ações, aumentando para mais de 28% o total de ações da Companhia negociadas em bolsa. Após essa operação, a Companhia possuía a seguinte estrutura acionária:

Acionista	Ações Ordinárias	%
Andrade Gutierrez	17.525.624	17,39%
Brisa	18.015.074	17,88%
Camargo Corrêa	18.015.075	17,88%
Serveng	18.015.076	17,88%
Outros	29.204.601	28,98%
Total:	100.775.450	100,00%

Quadro 4: Posição acionária em 14.05.2004

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

Em 1º de fevereiro de 2006, foi aprovado o desdobramento das ações existentes, passando cada ação ordinária a corresponder a 4 ações ordinárias, sendo que o capital social da Companhia passou a ser representado por 403.101.800 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal. Em consequência do desdobramento de ações, ocorreu o aumento do limite do capital autorizado da Companhia, que passou a ser de 480.000.000 de ações ordinárias. A tabela abaixo mostra a estrutura acionária da empresa após o desdobramento:

Acionista	Ações Ordinárias	%
Andrade Gutierrez	72.161.188	17,90%
Brisa	72.160.296	17,90%
Camargo Corrêa	72.160.300	17,90%
Serveng	72.160.304	17,90%
Novo Mercado	114.459.712	28,39%
Total:	403.101.800	100,00%

Quadro 5: Posição acionária em 01.02.2006

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

Nessa mesma data, também foi aprovada a alteração do artigo 3º do Estatuto Social da CCR, que descreve o objeto social da companhia, com a finalidade de ampliar a área de atuação da companhia em atividades relacionadas ao Setor de Infra-Estrutura de Transportes. nos seguintes termos: "a exploração no Brasil e/ou no exterior, direta ou indiretamente, e/ou através de consórcios, de negócios de concessões de obras e serviços públicos, especificamente a prestação de serviços de operação de estradas de rodagem, vias urbanas, pontes, túneis e infra-estruturas metroviárias".

No dia 9 de agosto, o Consórcio METROQUATRO, formado pelas empresas CCR, Montgomery Participações S.A., RATP Développement S.A. e Benito Roggio Transporte S.A., apresentou uma proposta para a concessão patrocinada para exploração dos serviços de transporte de passageiros da Linha 4 - Amarela do Metrô de São Paulo, abrangendo o trecho de Luz até Taboão da Serra. Dentre as propostas apresentadas, a proposta do Consórcio METROQUATRO foi a que obteve a melhor classificação. Em 29 de novembro de 2006 foi celebrado o contrato com o Governo do Estado de São Paulo para a exploração dos serviços de transporte dessa linha. Em fevereiro de 2007, a Mitsui Co. Ltd. passou a fazer parte do capital social da Concessionária.

No dia 20 de dezembro de 2006, as concessionárias AutoBAN e ViaOeste celebraram os Termos Aditivos Modificativos (TAM) 16 e 12 aos respectivos Contratos de Concessão Rodoviária 005/CIC/1998 e 008/CIC/1997. Os Referidos TAM têm por objeto reequilibrar as equações econômico-financeiras dos Contratos de Concessão que sofreram os impactos decorrentes de diversas alterações tributárias e readequações dos cronogramas de investimentos. Conforme previsão dos Contratos de Concessão, a recomposição se deu por extensão dos prazos das concessões de 104 meses na AutoBAN e de 57 meses na ViaOeste.

No dia 29 de agosto de 2007, o consórcio formado pela CCR (10%) e a Brisa Autoestradas de Portugal S.A. (90%) assinou o contrato de concessão da Northwest Parkway. O consórcio pagou US\$ 543 milhões pelo direito de explorar a concessão durante um prazo de 99 anos e o Contrato foi assinado no dia 31 de agosto de 2007. A rodovia faz parte do Anel Viário da região de Denver. A extensão atual da Northwest Parkway é de 14 km (8,9 milhas) e deverá ser estendida em mais 4 km (2,3 milhas) até 2020 quando o restante do anel de Denver também estiver

concluído. A rodovia tem duas pistas em cada sentido e conta com três praças de pedágio, uma na pista principal e duas nos acessos.

Em 31 de outubro, a CCR inaugurou, em parceria com a Fundação Dom Cabral, o Núcleo CCR de Infra-estrutura e Logística, que tem por objetivo ser um espaço dinâmico de geração do conhecimento, contribuindo para as discussões sobre os modelos de concessão, o papel da iniciativa privada no transporte brasileiro, o aprofundamento das questões relativas a parcerias público-privadas e outros temas relacionados ao setor.

Em 1º de dezembro de 2007, a CCR integrou pelo terceiro ano consecutivo o ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. As ações integrantes do ISE eram selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA em termos de liquidez e ponderadas na carteira de acordo com seus valores de mercado. A nova carteira reunia 40 ações emitidas por 32 empresas, que totalizavam R\$ 927 bilhões em valor de mercado - correspondente a 39,6% da capitalização total da BOVESPA. Em sua terceira composição, já se tornou referência para o investimento socialmente responsável e também indutor de boas práticas no meio empresarial brasileiro.

Em 29 de janeiro de 2008, a CCR assinou um Compromisso de Compra e Venda, para aquisição de 40% do capital social da Concessionária Renovias S/A. O investimento da CCR, previstos no referido Compromisso foi de R\$ 265 milhões. A assinatura do Compromisso de Compra e Venda demonstrou o acerto da estratégia de crescimento qualificado do Grupo CCR, aspecto fundamental para a criação de valor da CCR para seus acionistas. O sistema Renovias é composto por cinco rodovias, numa extensão de 345,6 quilômetros e faz interface com 15 municípios do estado de São Paulo. A Renovias detém uma participação no mercado de concessões de rodovias no Brasil, expresso em receita de pedágio, de 3,2% em 2006 (estimativa do Grupo CCR).

Em 11 de março de 2008 a CCR, com uma participação de 95%, e a Encalso com 5%, obtiveram a melhor classificação dentre as propostas de menor tarifa de pedágio apresentadas no processo licitatório da Concessão Onerosa do Rodoanel Mário Covas – Trecho Oeste. O critério de julgamento do leilão foi o menor valor de tarifa de pedágio. A tarifa apresentada foi de R\$ 1,1684. A concessão tem um prazo de 30 anos e a CCR se tornou responsável pela execução dos serviços de recuperação, manutenção, monitoração, conservação, operação, ampliação, melhorias e exploração do trecho Oeste do Rodoanel.

No dia 1º de junho de 2008, a Concessionária do Rodoanel Oeste S.A., constituída pela CCR e pela Encalço Construções Ltda., assinou o Contrato de Concessão para a exploração, mediante concessão onerosa, do Rodoanel Mário Covas – Trecho Oeste, pelo prazo de 30 anos. As participações acionárias são de 95% para a CCR e 5% para a Encalço. A assinatura do contrato representou a concretização de mais uma importante etapa do planejamento estratégico da CCR.

Em 3 de junho de 2008, a CCR finalizou as etapas previstas no Acordo de Investimento celebrado em janeiro de 2008, onde passou a deter 40% das ações ordinárias e preferenciais da Renovias Concessionária S/A. A Renovias é uma concessionária de serviços públicos de rodovias que tem por objetivo a exploração de cinco rodovias, numa extensão de 345,6 quilômetros, distribuídos atualmente em 220,5 km de pistas duplas e 125,1 km de pistas simples.

Em 9 de fevereiro de 2009, a CCR celebrou, junto com a Brisa Participações e Empreendimentos Ltda., um Contrato de Compra e Venda, com a empresa CS Participações Ltda., seus acionistas e respectiva controlada BR Inspeções S.A. para a aquisição de 45% do capital social da Controlar S.A. A Controlar é uma concessionária de serviços públicos municipais que detém, até 2018, a concessão para implantação e execução do Programa de Inspeção e Manutenção de Veículos em Uso no Município de São Paulo, sendo obrigatório para todas as categorias de veículos fabricados a partir de 2003 e registrados na cidade de São Paulo.

Em 04 de maio de 2009, foi anunciado o Contrato de Compra e Venda de Ações com a Brisa, para a venda da totalidade da participação da CCR (10% - dez por cento) na empresa Northwest Parkway, LLC, no valor de US\$ 29.143.473,00. Em consequência ao Contrato de Compra e Venda supra, a Brisa passou a deter 100% da participação acionária da Northwest Parkway, LLC.

No dia 4 de agosto de 2009, a CCR concluiu a distribuição de sua 5ª emissão de debêntures no total de R\$ 598,2 milhões.

Em 21 de outubro de 2009, o Conselho de Administração aprovou o aumento de capital no montante de R\$ 1.098,9 milhões, mediante a emissão de 33.300.000 ações ordinárias, ao preço de R\$ 33,00 por ação, a liquidação financeira ocorreu em 27 de outubro de 2009.

Assim, a Companhia passou a apresentar a seguinte composição acionária:

Acionista	Ações Ordinárias	%
Andrade Gutierrez	71.411.188	16,2%
Brisa	72.160.300	16,3%
Camargo Corrêa	72.160.796	16,3%
Soares Penido Concessões	57.241.819	13,0%
Novo Mercado	168.422.697	38,2%
Total:	441.396.800	100,0%

Quadro 6: Posição acionária em 27.10.2009

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

Em Outubro de 2010, em função da crise fiscal europeia, que afetou diretamente Portugal, e da necessidade de alocar recursos em outros investimentos a Brisa optou por se desfazer de um dos seus ativos com maior liquidez, que era justamente a sua participação acionária na CCR. A operação foi feita por meio de venda direta dessa participação no mercado, aumentando a parcela das ações no Novo Mercado e contando também com a entrada da Aguilha Participações e Empreendimentos Ltda., que é uma empresa controlada pelos outros três grandes sócios da CCR. Após a saída da Brisa do grupo de controle da CCR, a composição acionária ficou da seguinte maneira:

Acionista	Ações Ordinárias	%
Andrade Gutierrez	70.202.496	15,90%
Aguilha	26.471.000	6,00%
Camargo Corrêa	72.160.796	16,35%
Soares Penido Concessões	57.241.819	12,97%
Novo Mercado	215.320.689	48,78%
Total:	441.396.800	100,00%

Quadro 7: Posição acionária em Outubro de 2010

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

2.2.3 Estratégia

Dentre os objetivos da empresa, talvez o principal deles seja a busca por viabilizar soluções de investimentos e serviços em infra-estrutura, contribuindo para o desenvolvimento sócio-econômico e para a melhoria da qualidade de vida dos usuários das concessões administradas pela CCR, expandindo e aperfeiçoando as operações de forma a maximizar economias de escala.

Para alcançar esse objetivo, as estratégias utilizadas são as seguintes:

- a) Aumentar e diversificar a rede de concessões que em operação, aproveitando as possibilidades de outorga de concessões federais, estaduais e municipais para a administração de rodovias existentes, e participação em projetos em desenvolvimento no Brasil na área de transporte e infra-estrutura de transporte (mobilidade em geral) no âmbito dos programas de Concessões ou PPPs, além de novas oportunidades em outros negócios correlatos à atividade principal. Outro meio utilizado para a expansão é a aquisição de participação em outras concessionárias existentes. Atualmente a CCR acredita que a expansão e a diversificação de suas atividades vai ocorrer inicialmente no Brasil, mas também está atenta e disposta a participar de projetos no exterior;
- b) Consolidar os benefícios de se combinar a gestão das concessões de rodovias. A CCR permanece com a estratégia de consolidar e maximizar as economias de escala e as eficiências operacionais decorrentes da unificação do controle comum estratégico de suas concessões;
- c) Maximizar economias de escala. Centralizar determinadas funções financeiras, contábeis, administrativas, jurídicas e gerenciais das concessões e expandir e aperfeiçoar essa centralização;
- d) Maximizar eficiências operacionais em cada concessão. Introduzir um sistema de melhores práticas nas concessões que administra com relação aos serviços de construção, manutenção, segurança, emergência e gerenciamento do tráfego nas rodovias em operação. Contínuo aprimoramento do posicionamento das praças de pedágio para reduzir a utilização de rotas alternativas e incremento da utilização do sistema eletrônico de cobrança de pedágio;

- e) Explorar e desenvolver oportunidades em negócios relacionados. A Companhia pretende expandir as operações para outras atividades correlatas à atividade principal. O investimento na Controlar é parte desta estratégia.

A CCR Rodovias acredita que a experiência obtida no setor de concessão de rodovias no Brasil, aliada à experiência dos acionistas controladores nas áreas de construção civil e operação de concessões de serviços públicos, e a relação de colaboração com tais acionistas controladores, fornece uma vantagem competitiva que lhe permite implementar com sucesso a sua estratégia.

2.2.4 Composição acionária

A atual distribuição do Capital Social da CCR é:

Acionista	Ações Ordinárias	%
Andrade Gutierrez	70.202.496	15,90%
Aguilha	26.471.000	6,00%
Camargo Corrêa	72.160.796	16,35%
Soares Penido Concessões	57.241.819	12,97%
Novo Mercado	215.320.689	48,78%
Total:	441.396.800	100,00%

Quadro 8: Distribuição do Capital Social em Maio de 2011

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

(1) Inclui as ações detidas por AGC Participações Ltda., Construtora Andrade Gutierrez S.A. e Andrade Gutierrez Participações S.A., sociedades pertencentes ao Grupo Andrade Gutierrez.

(2) Inclui as ações detidas por Aguilha Participações e Empreendimentos LTDA., controlada pela Soares Penido Concessões S.A., Camargo Corrêa Investimentos em Infra-Estrutura S.A. e Andrade Gutierrez Concessões S.A.

(3) Inclui as ações detidas por VBC Energia S.A.; sociedade pertencente ao Grupo Camargo Corrêa.

(4) Inclui as ações detidas por Soares Penido Obras, Construções e Investimentos LTDA. e Soares Penido Concessões S.A., sociedades pertencentes ao Grupo Soares Penido.

AGConcessões - A AGConcessões é uma empresa controlada pelo Grupo Andrade Gutierrez, com atuação em investimentos relacionados à concessão de serviços públicos de infraestrutura, envolvendo a participação em outras sociedades. As principais áreas de atuação são: rodovias, energia, aeroportos, saneamento básico e transporte metro ferroviário. Além da Andrade Gutierrez, participa do capital da AGConcessões, com 14,85%, a International Finance Corporation, braço financeiro do Banco Mundial. O Grupo Andrade Gutierrez também atua em outras duas áreas de negócios:

- a) construção pesada, por meio da Construtora Andrade Gutierrez e da Zagope Construções e Engenharia S/A;
- b) telecomunicações, por meio da Andrade Gutierrez Telecomunicações Ltda.

A Aguilha Participações e Empreendimentos, conforme explicado anteriormente, nada mais é do que uma empresa controlada por empresas pertencentes aos grupos dos outros três grandes sócios da CCR: Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa e Soares Penido.

A Camargo Corrêa Investimentos em Infra-estrutura S.A desenvolve negócios e administra as participações do Grupo Camargo Corrêa no setor de infraestrutura. Na estrutura de negócios do Grupo, além de Concessões Rodoviárias, destacam-se os negócios na área de cimento, construção e concessões de energia; somam-se empreendimentos importantes nos segmentos de calçados, concessão ferroviária, meio ambiente e siderurgia; e investimentos e participações substanciais nos setores de Incorporação imobiliária, construção naval e operações aeroportuárias. O Grupo Camargo Corrêa originou-se de uma pequena empresa de construção, fundada em 1939, que hoje, aos 72 anos, atua em 18 países e emprega cerca de 60 mil profissionais.

A Soares Penido Concessões S.A é uma *holding* do Grupo Soares Penido voltada para a participação em sociedades que, explorem, direta ou indiretamente, negócios de concessão de obras e serviços públicos, especificamente a prestação de serviços de execução, gestão e fiscalização de atividades relacionadas à operação, conservação, melhoramento, ampliação e recuperação de rodovias ou estradas de rodagem e negócios afins.

Os dados referentes ao histórico da CCR foram obtidos no endereço eletrônico da própria instituição.

2.2.5 Estrutura societária

As concessões rodoviárias da CCR são atualmente detidas por meio de nove sociedades de propósito específico.



Concessão de Rodovias		Mobilidade Urbana		Empresas de Serviço	
Empresa	Participação	Empresa	Participação	Empresa	Participação
<i>Ponte</i>	100%	<i>ViaQuatro</i>	58%	<i>Actua</i>	100%
<i>NovaDutra</i>	100%	<i>STP</i>	38,25%	<i>Engellog</i>	100%
<i>ViaLagos</i>	100%	<i>Controlar</i>	45%	<i>EngellogTec</i>	100%
<i>RodoNorte</i>	86%				
<i>AutoBAn</i>	100%				
<i>ViaOeste</i>	100%				
<i>RodoAnel</i>	95%				
<i>Renovias</i>	40%				
<i>SPVIAS</i>	100%				

Figura 2: Estrutura Societária

Fonte: Site da CCR Rodovias. Disponível em: <http://www.ccrnet.com.br>

A CCR adquiriu a participação nas concessionárias em decorrência da conferência em aumento de capital implementado da totalidade da participação detida por Andrade Gutierrez, Camargo Corrêa, Odebrecht, Serveng e SVE no capital das Concessionárias. Em geral, a Companhia possui todas as ações de suas controladas, com exceção, no caso da Via Lagos, de uma quantidade pouco significativa de ações detidas pelos respectivos conselheiros e, no caso da Rodonorte, das ações de sua emissão detidas por outros acionistas. Entretanto, existem três subsidiárias nas quais a CCR não é titular da totalidade das ações.

Com relação à Rodonorte, a CCR é proprietária de 85,92% de seu capital social. Os outros 14,08% são detidos por sócios do Estado do Paraná. A Rodonorte

detém a concessão de um complexo de rodovias localizado no Estado do Paraná. A relação da CCR com os acionistas da Rodonorte é regulada por um acordo de acionistas de 10 de novembro de 2000 que permanecerá em vigor até o término da vigência da concessão da Rodonorte.

A CCR é titular de 38% do capital social da STP, enquanto outros sócios são titulares de 62%. A STP tem como objeto social a administração de bens e negócios próprios e a aquisição, importação, venda, locação ou distribuição de etiquetas eletrônicas. Por meio da STP, a CCR participa indiretamente do capital da CGMP (99,99%) e da SGMP (99,99%). Em 27 de novembro de 2000, a Companhia celebrou um contrato de prestação de serviços com a empresa CGMP e outras concessionárias de rodovias no Estado de São Paulo, sendo partes intervenientes desse contrato o Banco Itaú S.A. e a empresa ABCR, para a implementação e gerenciamento do sistema de identificação automática de veículos para pagamento eletrônico de pedágio denominado “Sem Parar”, cujo prazo de duração é de 6 (seis) anos. A CCR não desembolsou qualquer quantia por esses serviços; a CGMP remunera-se pela cobrança direta dos seus usuários.

A CCR presta, ainda, serviços de assessoria e de consultoria às Concessionárias, por meio de sociedades prestadoras de serviços, nas quais detém praticamente a totalidade do capital social. A administração da Companhia é responsável pela definição da estratégia e coordenação das operações de cada uma das Concessionárias. Desde o dia 18 de dezembro de 2002, cada Concessionária contrata serviços de administração em geral da Actua e Actua Assessoria.

A Actua Serviços, Actua Assessoria e Engelog, são divisões que foram constituídas para servirem de centros de serviços compartilhados dedicados às Concessionárias, com o objetivo de prestarem serviços de administração em geral, compreendendo a gestão de recursos financeiros, bens mobiliários, empresarial, de negócios, de projetos, patrimonial, administração de métodos e sistemas, análise administrativa, avaliação de riscos (de crédito e de custos), administração de suprimentos, administração de bens de terceiros, assessoria e consultoria corporativa, de recursos humanos, de pessoal e de sistemas, serviços de administração de centro de processamento de dados, de informática, coordenação da construção e desenvolvimento de solução de engenharia e participação em outras sociedades.

2.2.6 Comitês de Gestão

Em 2002, foi implementada uma reestruturação na organização interna da companhia, por meio da qual a CCR se tornou controlador estratégico de todas as concessionárias controladas. Essa reestruturação, que teve como objetivo agregar valor estratégico ao conselho de administração, obedeceu as melhores práticas de governança corporativa. Como resultado, foram criado 6 comitês ligados ao conselho de administração e, ato contínuo, conferiu-se maior poder de decisão aos diretores. Esses comitês consistem dos seguintes:

Comitê de Auditoria: visa auxiliar o Conselho na definição dos padrões de qualidade dos relatórios financeiros e dos controles internos e, também, avaliar a qualidade dos relatórios financeiros, os riscos envolvidos nos princípios contábeis utilizados e a adequação e eficácia dos controles internos, propondo alterações caso necessário. O Comitê de Auditoria também é responsável por monitorar os problemas identificados.

Comitê de Estratégia: avalia os objetivos gerais e diretrizes do Sistema CCR, analisando e emitindo pareceres sobre o Objetivo Estratégico, os Objetivos Gerais e Diretrizes e o Plano de Negócios, todos sugeridos pelo Presidente.

Comitê de Finanças: examina a política financeira da empresa, analisando sua estrutura e recomendando ações corretivas. Também acompanha e informa o Conselho de Administração sobre questões financeiras estratégicas, tais como empréstimos/refinanciamento de dívidas de longo prazo, análise de risco, política de dividendos, emissão de ações e de títulos da dívida e investimentos.

Comitê de Governança: sugere e supervisiona o formato e o processo de constituição do Conselho de Administração, desenvolvendo, revisando e propondo periodicamente a descrição das suas funções e recomendando candidatos. É o Comitê de Governança que propõe a dinâmica de funcionamento do Conselho de Administração – cronograma de reuniões, agenda, fluxo de informações e demais comunicações com os acionistas, executivos e outros interessados externos – e que conduz avaliação periódica do Conselho de Administração, dos Comitês, do Presidente e do Secretário do Conselho. Também é responsável por propor e revisar as responsabilidades dos comitês e reavaliar regularmente sua estrutura e as

necessidades de novos membros. Pode desenvolver e gerenciar o processo de seleção de conselheiros independentes quando necessário.

Comitê de Novos Negócios: avalia, a pedido do Conselho de Administração, o desenvolvimento de estudos para potenciais aquisições de participações em novos negócios, identificando dificuldades e abordagens a serem seguidas na negociação.

Comitê de Recursos Humanos: opina e propõe alterações sobre a política de remuneração da CCR e subsidiárias, e também sobre os Programas de Participação nos Resultados (PPR), os processos de nomeação de diretores da CCR e potenciais candidatos indicados pelo Presidente, a pedido do Conselho de Administração e a metodologia de avaliação dos diretores da empresa, entre outros.

Conforme indicado acima, o objetivo dos Comitês reside em agregar maior valor ao Conselho de Administração, na medida em que foram conferidos instrumentos que o permitem exercer suas funções com maior eficiência e agilidade e ajudar a melhorar a qualidade do processo decisório. Os comitês, que são formados por um representante de cada acionista controlador e por um executivo independente, não têm funções executivas tampouco poder de decisão, sendo suas opiniões e propostas submetidas à apreciação de Conselho de Administração.

2.2.7 Modelo de Governança

O modelo de governança do Conselho da CCR pode ser caracterizado por três dimensões principais: atribuições, composição e dinâmica.

Os papéis de cada um, tanto individualmente quanto coletivamente, estão delineados no manual de governança corporativa da Companhia. As decisões são todas colegiadas, sendo que existe sempre um equilíbrio entre quem propõe, analisa e aprova as matérias em discussão. Um exemplo dessa dinâmica é a eleição e destituição de cargos-chave da Companhia: quem propõe um nome não é quem confirma e nem quem aprova o nome proposto. Esse formato permite que toda a Diretoria e os membros do Conselho estejam em total consonância nas decisões tomadas. Com a Política de Remuneração ocorre o mesmo: o Conselho de Administração define a remuneração do CEO, que por sua vez propõe a política de remuneração da CCR, que é aprovada pelo Conselho de Administração.

3 REVISÃO TEÓRICA

A revisão teórica busca trazer o embasamento científico dos temas abordados no presente trabalho com a exposição de alguns conceitos-chave, de acordo com obras de autores especialistas nos assuntos em pauta. Os conceitos são estruturados, em conjunto com comentários sobre os temas, de maneira a construir uma estrutura lógica que facilite o entendimento do leitor.

Sob um ponto de vista amplo, a decisão da abertura de capital nas empresas através da oferta pública de ações está relacionada com sua política de investimentos e de gestão de recursos. Na revisão teórica, em um primeiro momento, são abordados conceitos básicos sobre o mercado de capitais, mercados de negociação de títulos e valores mobiliários, ações e bolsas de valores. A sequência objetiva familiarizar o leitor com as ações, assunto principal deste trabalho, e o ambiente do mercado onde elas são negociadas.

Em um segundo momento são abordados importantes conceitos a respeito da administração financeira, o papel do administrador financeiro, as decisões a ele inerentes, as estruturas de capital mais comuns nas companhias, as políticas de investimentos, as principais fontes de recursos existentes e as definições sobre capitalização, investimento e endividamento.

Finalmente é introduzido o tema “abertura de capital”, suas modalidades, suas etapas, suas vantagens e desvantagens. São expostos os direitos das companhias abertas, seus novos custos e as obrigações a serem cumpridas, além das condições para a manutenção de companhia aberta. Por último, são abordadas as medidas necessárias que devem ser adotadas pelas empresas que optam pela abertura de capital através do lançamento de ações no mercado.

3.1 MERCADO DE CAPITAIS

As bolsas de valores e, especificamente o Mercado de Ações estão inseridos em um mercado chamado Mercado de Capitais. Nesse capítulo serão expostos os principais conceitos que envolvem o mercado de capitais, aspectos que justificam a

existência desse mercado, a dinâmica de sua estrutura e a delimitação da sua importância para as empresas e a economia como um todo.

Pinheiro (2009) esclarece que o surgimento do mercado de capitais ocorreu quando o mercado de crédito deixou de atender às necessidades da atividade produtiva, no sentido de garantir o volume de recursos necessários nas condições adequadas em termos de prazos, custos e exigibilidades. Dessa maneira, seu surgimento foi fundamentado em dois princípios:

- contribuir para o desenvolvimento econômico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação da poupança privada;
- permitir e orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados da economia.

O mercado de capitais veio suprir uma necessidade de captação de recursos pelas corporações e, ao mesmo tempo, oferecer aos investidores uma alternativa de diversificação de investimentos em empresas de terceiros, com possibilidades de participação nos retornos, sem a necessidade obrigatória de envolvimento direto no âmbito gerencial ou operacional dessas outras organizações.

3.1.1 Conceito

O conceito de mercado de capitais, disponível no site institucional da Bolsa de Valores de São Paulo, é o seguinte:

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas — as ações — ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas — debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e “*commercial papers*” —, que permitem a circulação de capital para custear o desenvolvimento econômico. O mercado de capitais abrange, ainda, as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação (BM&F BOVESPA, 2010).

O mercado de capitais contribui para dar liquidez às ações, ou seja, para que os detentores das ações das companhias possam encontrar compradores dispostos a pagar um preço razoável no momento em que decidirem efetuar a venda de seus títulos. A liquidez é um dos fatores determinantes para a avaliação dos ativos e para a aceitação por parte dos investidores.

Ainda de acordo com Pinheiro (2009, p. 174), “o mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários.” O objetivo desse mercado é 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 captação de recursos pelas empresas e também dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

3.1.2 Ações

Como citado anteriormente, as ações são o principal elemento do mercado de capitais e estima-se que elas tenham surgido por volta do século XVI, na Inglaterra, como forma de financiar navios mercantes para que pudessem alcançar a Rússia por mar.

Segundo Assaf Neto (2009, p.167), “as ações representam a menor fração do capital social de uma empresa. Desta forma, o acionista não é um credor, mas coproprietário com direito a participação em seus resultados.” As ações, ao contrário da maioria dos títulos de dívida, não têm prazo de resgate e a maneira pela qual podem ser convertidas em dinheiro é a negociação no mercado, que pode ser feita a qualquer momento.

Pinheiro (2009) define ações como sendo títulos de participação negociáveis, que representam parte do capital social de uma sociedade econômica, fornecendo ao seu possuidor o direito de participação nos resultados da mesma. As ações podem ser consideradas ainda, um certificado ou título de propriedade, representativo das partes do capital social de uma sociedade econômica.

Portanto, diferentemente de quem adquire títulos de crédito de emissão das companhias e torna-se credor, quem adquire ações torna-se sócio da empresa, passando a deter também uma série de direitos que serão explicados a seguir.

3.1.2.1 Liquidez

Em conformidade com Assaf Neto (2008), a liquidez de um ativo está diretamente relacionada com a sua conversão em dinheiro. Quanto mais rápida for a capacidade de um título em ser negociado no mercado mais alta é a sua liquidez.

A liquidez geralmente varia de maneira inversa aos prazos de investimento. Aplicações de longo prazo apresentam menor liquidez que as de prazo de resgate mais curtos. O papel moeda é o único ativo que possui liquidez absoluta. Todos os demais têm sua liquidez medida em função do potencial apresentado de venda no mercado.

A capacidade de conversão de uma ação em dinheiro é muito importante justamente porque o único modo de resgatar o valor investido nas ações de uma companhia é encontrando outro investidor disposto a comprá-las.

3.1.2.2 Retorno sobre investimento em ações

Assaf Neto (2008, p. 36) indica que: “o retorno considera a remuneração esperada do rendimento, a qual é geralmente expressa em taxas percentuais, obtida pela relação entre os ganhos auferidos e o capital investido”.

Esta remuneração oferecida pelo título deve ser comparada com a taxa de retorno mínima que o investidor exige em suas aplicações financeiras, e identificada como custo de oportunidade. Como o investimento em ações é uma aplicação de risco, deve retornar ao investidor uma taxa maior do que a taxa que ele obteria caso aplicasse em ativos de menor risco, como por exemplo, títulos de renda fixa.

Historicamente o Brasil convive com a realidade de uma taxa básica de juros muito maior do que na maioria dos outros países. Em outras palavras, os títulos de

renda fixa do mercado brasileiro sempre pagaram boas taxas de retorno, o que acabou por desestimular o investimento em ações, ativos de maior risco.

3.1.2.3 Risco em investimento em ações

É comum a denominação do mercado de ações também como mercado de renda variável ou ainda mercado de risco. Também existe risco em outros tipos de investimentos, mas o que a expressão simboliza é que a quantidade de variáveis as quais as ações estão expostas é muito maior do que outras aplicações, como títulos de dívida por exemplo.

Segundo Assaf Neto (2008), a característica do risco de um investimento em ações encontra-se geralmente ligada a:

- possibilidade de algum insucesso financeiro (inadimplência, falência) da companhia emitente da ação;
- desempenho da conjuntura e suas repercussões sobre o comportamento do mercado.

O risco de inadimplência pode ser entendido a partir de uma avaliação do desempenho econômico e financeiro da sociedade. Como forma de dar mais transparência ao mercado de capitais, as companhias de capital aberto – aquelas que possuem ações e/ou debêntures negociadas no mercado – são obrigadas por lei a divulgarem periodicamente seus demonstrativos de resultados e posição patrimonial, de acordo com os padrões estabelecidos.

O risco de mercado é avaliado principalmente pelo acompanhamento do desempenho das ações e dos principais indicadores de mercado como taxa de juros, inflação, variação do PIB, política monetária, entre outros. Quanto maiores forem as oscilações das cotações do títulos, menor a confiança do mercado nesse investimento. Nesses casos, em que há aumento da oscilação dos retornos dos ativos, ocorre também aumento da percepção de risco por parte dos investidores, que passam a exigir retornos maiores em seus investimentos, desvalorizando o seu preço de mercado.

3.1.2.4 Valor das ações

Assaf Neto (2008), explica que as ações possuem diversos tipos de valores, dentre os principais estão:

- valor nominal: Equivale ao valor de emissão da ação. As companhias poderão emitir ações com ou sem valor nominal;
- valor patrimonial: É obtido através do cálculo da divisão do total do patrimônio líquido da companhia, conforme apurado pela contabilidade e divulgado nos balanços publicados, pelo número de ações existentes. O valor patrimonial equivale a parcela dos recursos próprios da empresa que compete a cada ação em circulação. Serve como referência;
- valor intrínseco: É o “valor justo” de uma ação apurado por cálculos baseados nos princípios da análise fundamentalista das ações e considera os rendimentos futuros esperados e a taxa de retorno mínima exigida pelo investidor;
- valor de mercado: É o valor em que a ação se encontra negociada no mercado, e reflete a expectativa dos investidores em relação ao seu desempenho esperado.

Os preços que as ações estão sendo negociadas em Bolsas de Valores são fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que refletem as condições estruturais atuais e as expectativas futuras em relação à empresa e ao seu setor. Além disso, os preços das ações são influenciados por vários outros tipos de informações (variáveis macroeconômicas, eventos que afetam seus clientes e fornecedores, oferta e demanda por seus produtos ou serviços, preços passados das ações, expectativa de lucros futuros, variação das despesas, volatilidade das ações, taxas de juros básico da economia, inflação e outras variáveis econômico-financeiras, fatores políticos, entre outros).

Como o valor de mercado depende de uma grande quantidade de fatores conjunturais, costuma ser bastante dinâmico, alterando-se com frequência.

Teoricamente, para o investidor, uma ação é atraente sempre que apresentar o valor de mercado menor que o valor intrínseco, indicando um potencial econômico de ganho, ou seja, um ganho maior que o esperado.

3.1.2.5 Rendimentos das ações

Como foi explicado, as ações representam a fração mínima em que se encontra dividido o capital de uma companhia e o titular de cada ação é um coproprietário da sociedade, assumindo uma participação em seus resultados, bem como em seus ativos e dívidas.

Assaf Neto (2008) ilustra que os rendimentos oferecidos por estes títulos são:

- dividendos: são pagamentos em dinheiro aos titulares das ações, de acordo com os lucros apurados pela empresa no exercício social, conforme estabelecido em assembléia de acionistas. A legislação societária atual prevê que pelo menos 25% do lucro líquido seja distribuído a todos os acionistas, de forma proporcional à participação de cada um. Os dividendos são proventos isentos de tributação;
- juros sobre o capital próprio: ao contrário dos dividendos, os juros sobre o capital próprio não são calculados a partir dos lucros obtidos pela empresa no exercício, mas sim sobre lucros registrados em exercícios anteriores, que não foram pagos aos acionistas, ficaram retidos na empresa. São descontados dos dividendos obrigatórios em caso de sua distribuição. A vantagem para as empresas é que os juros sobre o capital próprios são considerados pelo fisco como despesas financeiras e, portanto, podem ser abatidos do imposto sobre a renda a pagar. Incide Imposto de Renda Retido na Fonte pelos acionistas, na alíquota de 15% sobre o valor recebido;
- bonificações: são operações de natureza contábil, envolvendo a transferência de valores registrados em uma conta do balanço patrimonial para outra, sem representar qualquer alteração na posição econômico-financeira da companhia. A bonificação não representa ganho ao acionista, pois mesmo quando há distribuição de novas ações, o preço de mercado tende a se ajustar de maneira a não alterar o valor total das ações emitidas pela empresa;
- direitos de subscrição / bônus de subscrição: representam o direito de preferência dos atuais acionistas de uma empresa quando houver a emissão de novas ações. Antes de ofertar essas novas ações ao mercado,

a companhia atribui, conforme a legislação societária, o direito de preferência aos atuais acionistas, na proporção da participação possuída. A operação pode representar vantagem financeira, especialmente quando o valor do preço de subscrição da ação for menor que o valor de mercado da ação. Caso não queira exercer o direito de subscrição, o investidor pode ainda negociar esse direito no mercado, vendendo-o a outro investidor;

- ganho de capital: reflete a valorização ocorrida no preço de mercado da ação, sendo calculado pela diferença entre o valor de venda e o de compra da ação. Se o valor de venda for inferior ao preço de aquisição, o investidor apura uma perda de capital. O ganho ou perda de capital somente se dá na ocasião da venda da ação.

As empresas costumam distribuir seus resultados em excesso, ou seja, os recursos que sobram depois de pagar todos os custos e despesas e atender a todas as suas necessidades de investimentos. O lucro não distribuído é reinvestido em seus ativos, com o objetivo de elevar a capacidade de produzir novos lucros no futuro e valorizar o preço de mercado de suas ações.

Pinheiro (2009) ressalta que apesar da oscilação nos preços de negociação das ações no curto prazo, é preciso ter em mente que uma ação é um ativo real, que dá direito a participar da rentabilidade futura da empresa e que cedo ou tarde o preço de uma ação acaba convergindo para a evolução dos lucros.

3.1.2.6 Tipos de ações

Assaf Neto (2009, p. 167) afirma que as ações são classificadas, conforme a sua espécie, em dois tipos: “ordinárias e preferenciais”.

As ações ordinárias fornecem aos seus detentores, o direito a voto. O voto pode servir para eleger ou destituir membros da diretoria e do conselho fiscal da companhia, decidir sobre o destino dos lucros, reformar o estatuto social, autorizar a emissão de títulos de dívida, aumentos de capital social, entre outros. Cada ação ordinária equivale a um voto, e, portanto, o poder de decisão acaba concentrando-se no investidor ou grupo de investidores que detém o maior número de ações.

Já as ações preferenciais priorizam a distribuição de resultados e não dão direito a voto. Desta maneira, as ações preferenciais têm prioridade na distribuição de dividendos a serem pagos, correspondente a:

- pelo menos 25% do lucro líquido do exercício;
- pagamento de dividendo por ação preferencial pelo menos 10% maior do que aquele pago às ações ordinárias, conforme a Lei Nº. 9.457 de 1997;
- prioridade no reembolso do capital, no caso de dissolução da empresa por ocasião da transferência de controle da companhia, garantindo-se nesse caso, dividendo no mínimo igual ao da ação ordinária.

Conforme o parágrafo 1º do art. 111 da Lei Nº. 6.404 de 1976, a não distribuição de dividendos às ações preferenciais, por parte das companhias, num período de três anos consecutivos, faz com que as ações preferenciais adquiram o direito a voto, situação que pode alterar o seu controle acionário.

Além disso, as ações preferenciais também podem ter direito a voto se estiver estipulado no estatuto da companhia.

3.1.3 Debêntures

Debênture é um título emitido por uma sociedade anônima, previamente autorizada pela CVM, com a finalidade de captar recursos de médio e longo prazos, destinados geralmente a financiamento de projetos de investimento ou alongamento do perfil da dívida. É caracterizado como um título de valor mobiliário, com remuneração baseada em taxas de renda fixa e asseguram aos seus titulares um direito de crédito contra a companhia nas condições constantes da escritura de emissões e do certificado. Podem ser conversíveis ou não conversíveis em ações. (PINHEIRO, 2009).

Conforme a ANBID disponibiliza em seu endereço eletrônico institucional, a emissão de debêntures deve ser decidida em assembleia geral de acionistas ou em reunião do Conselho de Administração da emissora, ambos com poderes para estabelecer todas as condições da oferta de ações. A companhia deve ainda escolher uma instituição financeira (banco de investimento ou múltiplo, corretora ou

distribuidora de títulos e valores mobiliários) para estruturar e coordenar todo o processo de emissão.

Valor mobiliário é todo investimento em dinheiro ou em bens suscetíveis de avaliação monetária, realizado pelo investidor em razão de uma captação de recursos, de modo a fornecer capital de risco a um empreendimento, do qual espera obter ganho ou benefício futuro (ANBID, 2010).

Portanto, debêntures são títulos de crédito de médio e longo prazo, emitidos por companhias de capital aberto ou fechado, que equivalem a uma captação de empréstimo dessas empresas no mercado. Os recursos obtidos com a emissão de debêntures são normalmente destinados ao financiamento de projetos das empresas, no aumento de capital de giro ou na reestruturação de suas dívidas (ASSAF NETO, 2008).

As debêntures apresentam algumas características de renda variável, como por exemplo, pagamento de prêmios, participação no lucro da empresa, opção de conversibilidade em ações da companhia. Apesar disso as debêntures são classificadas como títulos de renda fixa.

Ainda conforme Assaf Neto (2008), a emissão e a colocação de debêntures no mercado devem ser aprovadas previamente por Assembleia Geral de Acionistas da sociedade, onde serão definidas também, as características da emissão, como prazo de resgate, forma de pagamento dos juros, conversibilidade em ações, pré ou pós fixação dos rendimentos, etc.

A debênture poderá conter cláusula de conversibilidade em ações. No caso de debênture conversível em ações, o investidor deverá optar, na data de seu vencimento, por receber o montante do resgate em dinheiro ou em ações da empresa. A quantidade de ações é determinada por um fator de conversão previamente conhecido. Em caso de conversão, o investidor deixa de ser credor e passa a ser acionista da companhia.

O Bovespa Fix é o segmento responsável por negociar, liquidar e custodiar as debêntures na BM&F Bovespa. Esse segmento da bolsa tem o intuito de proporcionar maior liquidez e transparência no mercado secundário de renda fixa, além de reduzir os custos de transação e aumentar a eficiência nos negócios.

3.1.4 Mercado Primário e Mercado Secundário

A classificação em relação ao momento de negociação das ações ou debêntures conversíveis em ações divide-se entre o mercado primário e o mercado secundário.

O mercado primário nada mais é do que a negociação do lançamento de um novo ativo. Considera-se a primeira negociação desse ativo como mercado primário. Já no mercado secundário é onde ocorre a compra e venda entre investidores, de ativos que já foram lançados anteriormente no mercado.

De acordo com Assaf Neto:

No mercado primário ocorre a canalização direta de recursos monetários superavitários, disponíveis aos poupadores, para o financiamento das empresas, por meio da colocação (venda) inicial das ações emitidas. Nesse setor do mercado as empresas buscam os recursos próprios necessários para a consecução do seu crescimento, promovendo, a partir do lançamento de ações, a implementação de projetos de investimento e o conseqüente crescimento da riqueza nacional.

No mercado secundário são estabelecidas as renegociações entre os agentes econômicos das ações adquiridas no mercado primário. Os valores monetários das negociações realizadas nesse mercado não são transferidos para financiamento das empresas. A função essencial do mercado secundário é dar liquidez ao mercado primário, viabilizando o lançamento de ativos financeiros. (ASSAF NETO, 2009, p. 177).

As companhias emissoras de títulos necessitam do mercado primário, onde vendem seus títulos diretamente aos investidores e conseguem captar seus recursos. Mas o mercado secundário é essencial, pois sem ele não haveria investidores interessados em adquirir os papéis da emissora no mercado primário, já que não teriam para quem vender seus títulos a quando desejassem.

O mercado secundário acaba sendo bastante especulativo, pois os investidores vão adquirir determinados títulos quando acreditarem que alguns fatores serão capazes de fazer com que eles se valorizem, principalmente fatores relacionados à capacidade da empresa de gerar resultados financeiros. Da mesma maneira vão vender os títulos caso acreditem que tais fatores possam afetar negativamente a desempenho de suas cotações.

3.1.5 Bolsas de Valores

Conforme Gitmann (2000), as bolsas de valores são organizações tangíveis que atuam como mercados secundários, nos quais os títulos emitidos são revendidos. As transações realizam-se no pregão da Bolsa de Valores através de um processo de leilão. O objetivo das transações é proporcionar liquidez ao mercado, aproximar os vendedores dos compradores, visando à realização de melhores negócios.

As bolsas de valores são instituições de caráter econômico que tem como objeto a negociação pública mercantil de títulos e valores mobiliários, ou seja, é um local aonde se compram e vendem ações. Nelas ocorre a canalização da oferta e demanda dos investidores e a publicação oficial dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas. As bolsas estão abertas a todo e qualquer tipo de indivíduo e instituição e, apesar de possuírem poder de autorregulamentação, estão sujeitas ao controle e à regulamentação de algum órgão governamental de controle (PINHEIRO, 2009).

As bolsas de valores são definidas como entidades civis sem fins lucrativos, onde se realizam operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários. No Brasil, atualmente, as bolsas são organizadas sob a forma de sociedades por ações (S/A), reguladas e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As bolsas de valores são consideradas entidades autorreguladoras, pois exercem ainda a atividade de fiscalização das operações de seus próprios membros.

Para Assaf Neto (2008), as bolsas de valores são associações que atuam para estimular a poupança na economia e o investimento nas empresas. Os títulos nelas registrados são cotados através da realização de negócios de compra e venda. O seu objetivo principal é o de proporcionar liquidez às aplicações através de pregões diários.

As principais características do mercado bursátil são:

- é um mercado público onde se negociam títulos e valores;
- somente são contratados os títulos das entidades que tenham sido admitidas à negociação;

- as transações estão asseguradas jurídica e economicamente. Isso é consequência da regulamentação existente, que garante as operações em bolsa e a qualidade dos valores.

Pinheiro (2009) explica os requisitos que as bolsas têm que cumprir e os seus principais objetivos:

- a) livre concorrência e pluralidade de participantes; que exista um grande número de investidores e de instituições financeiras, de modo que nenhum exerça papel dominante no mercado;
- b) produto homogêneo; assim, facilita-se a contratação;
- c) transparência na fixação de preços; que dê credibilidade ao mercado e gere confiança.

Os principais objetivos de uma bolsa de valores são:

- facilitar a troca de recursos entre as entidades que precisam de financiamento e os investidores;
- proporcionar liquidez aos investidores em bolsa. Dessa forma, o investidor pode comercializar seu investimento quando precisar, usando a bolsa para vender seu ativo;
- fixação do preço dos títulos através da lei da oferta e da demanda;
- fornecer aos investidores as informações necessárias sobre as empresas que possuem títulos negociados em bolsa. Por esse motivo, as empresas admitidas em bolsa devem informar periodicamente sua evolução econômica e patrimonial, além de cumprir uma série de outros requisitos;
- proporcionar confiança aos investidores, já que as compras e as vendas estão garantidas juridicamente;
- publicar os preços e as quantidades negociadas, colocando tais informações ao acesso de investidores e entidades interessadas.

Fazem parte das Bolsas de Valores as Sociedades Corretoras, que são consideradas entidades membro e participam de sua estrutura pela aquisição de títulos patrimoniais. As Sociedades Corretoras serão abordadas a seguir em tópico específico.

3.1.5.1 BM&F Bovespa S.A

De acordo com o endereço eletrônico da própria instituição, a BM&F Bovespa S.A é uma companhia de capital brasileiro, formada em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F). É a principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais e a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil.

Para falar do surgimento da BM&F Bovespa S.A é preciso primeiro tratar do surgimento da Bovespa Holding S.A e em seguida do surgimento da BM&F S.A. As informações históricas a seguir tem como fonte a obra de PINHEIRO (2009).

A Bovespa foi fundada em 23 de Agosto de 1890 como entidade oficial corporativa vinculada às secretarias de finanças do Governo do Estado de São Paulo e composta por corretores nomeados pelo poder público. A Bovespa só assumiu a característica institucional com as reformas do sistema financeiro nacional do mercado de capitais implementadas em 1965-1966. Ou seja, uma associação civil sem fins lucrativos, com autonomia administrativa, financeira e patrimonial. No ano de 2000 houve um acordo histórico para a integração de todas as bolsas do Brasil em torno de um único mercado de valores. A instituição passou a concentrar toda a negociação com ações, enquanto a bolsa do Rio ficou responsável pelas transações com títulos públicos. Em 28 de Agosto de 2007, em Assembleia Geral Ordinária foi aprovada a reestruturação societária da Bovespa, que deixou de ser uma instituição sem fins lucrativos para tornar-se uma sociedade por ações (S.A), processo também conhecido por desmutualização. Surgiu então a Bovespa Holding S.A, controladora da Bovespa e da empresa oficial custodiante dos títulos, a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC).

Devido à necessidade dos empregados paulistas, ligados à exportação, ao comércio e à agricultura, em 26 de Outubro de 1917 foi criada a Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP). Foi a primeira no Brasil a introduzir operações a termo, e conquistou ao longo dos anos uma forte tradição na negociação de contratos agropecuários, principalmente café, boi gordo e algodão. Em julho de 1985 surgiu a Bolsa Mercantil & de Futuros, a BM&F, que em pouco tempo conquistou uma posição invejável entre suas congêneres , ao oferecer à negociação produtos

financeiros em diversas modalidades operacionais. Em 9 de Maio de 1991, BM&F e BMSP fundem-se, dando origem à Bolsa de Mercadorias e Futuros, também com a sigla BM&F. Com o passar dos anos a BM&F cresceu, fez nova fusão com a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), consolidando-se como o principal centro de negociação de derivativos do Mercosul. Em 2000 a empresa passa a ingressar em diversos mercados mundiais, na bolsa de Chicago, Paris, Cingapura, Madri, entre outras.

Finalmente no dia 4 de Julho de 2008, após quatro Assembleias Extraordinárias, foi anunciada a fusão entre a Bovespa Holding S.A e a BM&F S.A. A soma do valor de mercado das duas bolsas resultou na terceira maior bolsa mundial em valor de mercado em preços de Maio de 2008, atrás apenas da alemã (Deutsche Börse) e da americana (Chicago Mercantile Exchange).

A BM&F Bovespa S.A surge, portanto, como a segunda maior bolsa das Américas e a maior da América Latina nos mercados de ações e derivativos.

Foram necessárias várias etapas entre o ano de 2006 e 2007 para que pudesse existir o surgimento da BM&F Bovespa S.A. O primeiro passo antes da integração foi a desmutualização das bolsas, seguida da abertura de capital via ofertas iniciais. A abertura de capital da Bovespa Holding S.A ocorreu em 26 de outubro de 2007 e a da BM&F S.A em 30 de novembro de 2007. As ofertas foram consideradas um enorme sucesso, com captação de mais de R\$ 12,5 bilhões somando-se as duas bolsas.

O endereço eletrônico da instituição traz suas principais atividades:

- desenvolver, implantar e prover sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e commodities agropecuárias;
- realizar o registro, a compensação e a liquidação dos ativos e valores mobiliários transacionados por meio de suas plataformas de negociação, além da listagem de ações e outros ativos, bem como divulgar informação de suporte ao mercado;
- atuar como depositária central dos ativos negociados em seus ambientes, além de licenciar softwares e índices;
- gerenciar os riscos das operações realizadas por meio de seus sistemas;
- exercer o papel de fomentar o mercado de capitais brasileiro;

- gerenciar investimentos sociais, com foco no desenvolvimento de comunidades que se relacionam com seu universo.

Durante muitos anos foi muito comum a associação entre bolsa de valores a gritaria dos operadores de bolsa. No entanto o pregão viva-voz foi completamente extinto no Brasil no final do ano de 2005, quando foi substituído por um sistema totalmente eletrônico, o Mega Bolsa.

O Mega Bolsa é um dos mais avançados sistemas referentes à bolsa de valores do mundo, sendo seu tempo de resposta médio inferior a um segundo, o que torna todo o procedimento muito ágil, seguro e transparente. Foi implantado em 1997 para atender ao crescimento do mercado e às perspectivas de globalização. Esse sistema gerencia as negociações realizadas pelas instituições que operam na Bovespa, onde as ofertas de compra e venda de ações são realizadas por terminais de computador e há um encontro automático das mesmas.

Em Maio de 2009, a BM&F Bovespa concluiu a implantação da nova versão do Mega Bolsa, chamado “v900”. A instalação dessa nova versão faz parte dos esforços para aumentar a velocidade das operações, que antes levavam 290 milissegundos e agora levam 170 milissegundos, bem como a negociação via co location. O co location significa a possibilidade de participantes do mercado instalarem programas de negociação dentro da própria bolsa (algoritmos), os quais gerarão, automaticamente, ordens de compra e venda diretamente ao sistema (PINHEIRO, 2009).

3.1.6 Sociedades Corretoras

As negociações de ativos na BM&F Bovespa só podem ser realizadas através das Sociedades Corretoras autorizadas e por um número limitado de não-membros autorizados.

Casagrande Neto (2000) explica que as Sociedades Corretoras são instituições financeiras, constituídas sob a forma de S.A ou quotas de participação Ltda., cuja principal função é promover a aproximação entre compradores e os vendedores de títulos e valores mobiliários, dando a estes a negociabilidade adequada por meio de leilões realizados em recinto próprio.

Com o processo de desmutualização da Bovespa em 2007, as corretoras detentoras de títulos patrimoniais da Bovespa transformaram-se em acionistas da Bovespa Holding S.A. Antes da criação da BM&F Bovespa em 2008, eram considerados membros da Bovespa as Sociedades Corretoras de Valores que possuíam pelo menos um Título Patrimonial e a quantidade de acessos ao sistema de negociação da Bovespa dependia da quantidade desses títulos. O número de títulos era limitado, o que impossibilitava a entrada de novos participantes. Para dar maior acessibilidade e flexibilidade, a BM&F Bovespa transformou os títulos patrimoniais que cada membro possuía em Direitos de Negociação (DN) e Direitos de Liquidação (DL). Desta forma, os novos participantes podem comprar ou vender direitos de negociação e/ou liquidação, de acordo com suas necessidades.

Assaf Neto (2008, p. 27) conceitua sociedades corretoras como “instituições financeiras que efetuam com exclusividade a intermediação financeira nos pregões das bolsas de valores” e evidencia suas principais atividades:

- efetuar operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários;
- administrar carteiras de investimentos, e organizar e administrar fundos de investimentos;
- efetuar a custódia de títulos e valores mobiliários;
- prestar serviços diversos aos investidores, como recebimento de juros de aplicações financeiras, recebimento de dividendos, etc.;
- participar de lançamentos públicos de ações.

Pinheiro (2009, p. 318) afirma que “o relacionamento cliente-corretora-bolsa necessita ser especialmente formal, para conferir às operações a segurança essencial à sua legitimação.” Essa formalidade justifica-se, porque as corretoras operam por conta e ordem do cliente.

Para se tornar cliente de uma corretora, o investidor preenche uma ficha cadastral e recebe cópia da Política de Atuação da Corretora. Além da ficha cadastral, o cliente outorga procuração à bolsa de valores por meio de sua corretora, para representá-lo e comparecer em seu nome no exercício de direitos ou compra e venda de ações. Os títulos e as ações que entram na custódia da bolsa são acompanhados de uma guia de depósito de valores, emitido pela corretora, que identifica cada cliente pelo seu código. Quando o cliente movimentar suas ações, a bolsa emite documento de retirada de títulos. (PINHEIRO, 2009).

As corretoras mantêm em seus estabelecimentos operadores, habilitados e certificados pelos órgãos reguladores, que são encarregados de receberem e executarem as ordens de compra e/ou venda dos seus clientes.

No quadro a seguir se encontram todas as sociedades corretoras do Brasil, ordenadas em ordem alfabética conforme site da BM&F Bovespa:

AGORA CTVM S.A.	INTERBOLSA DO BRASIL CCTVM
ALFA CCVM S.A.	INTERFLOAT HZ CCTVM LTDA.
ALPES CCTVM S.A.	ITAU CV S/A
AMARIL FRANKLIN CTV LTDA.	J. P. MORGAN CCVM S.A.
ATIVA S.A. CTCV	LINK S.A. CCTVM
BANIF CVC S.A.	LIQUIDEZ DTVM LTDA
BANRISUL S.A. CVMC	MAGLIANO S.A. CCVM
BARCLAYS CTVM S/A	MAXIMA S/A CTVM
BBM CCVM S.A.	MERC. DO BRASIL COR. S.A. CTVM
BES SECURITIES DO BRASIL CCVM	MERRILL LYNCH S/A CTVM
BRADESCO S.A. CTVM	MIRAE ASSET SECURITIES BRASIL
BRASCAN S.A. CTV	MORGAN STANLEY CTVM S.A.
BTG PACTUAL CTVM S.A.	MUNDINVEST S.A. CCVM
CITIBANK DTVM S.A.	NOVA FUTURA DTVM LTDA
CITIGROUP GMB CCTVM S.A.	NOVINVEST CVM LTDA.
CITIGROUP GMB CCTVM S.A.	OLIVEIRA FRANCO SCVC LTDA.
CM CAPITAL MARKETS CCTVM LTDA.	OMAR CAMARGO CCV LTDA.
CODEPE CV S.A.	PAX CVC LTDA.
COINVALORES CCVM LTDA.	PETRA PERSONAL TRADER CTVM S.A
CONCORDIA S.A. CVMCC	PILLA CVMC LTDA.
CONVENÇÃO S.A. CVC	PIONEER CM E FUTUROS CMF LTDA.
CORRETORA GERAL DE VC LTDA.	PLANNER CV S.A
CORRETORA SOUZA BARROS CT S.A.	PRIME S.A. CCV
CORVAL CVM S.A.	PROSPER APLICAÇÃO CMF LTDA.
CREDIT SUISSE BRASIL S.A. CTVM	PROSPER S.A. CVC
CRUZEIRO DO SUL S.A. CVM	RENASCENÇA DTVM LTDA
CS HEDGING-GRIFFO CV S.A.	SAFRA CVC LTDA.
DEUTSCHE BANK CV S.A.	SANTANDER CCVM S/A
DIBRAN DTVM	SCHAHIN CCVM S.A.
DIFERENCIAL CTVM S.A.	SENSO CCVM S.A.
DISTRIBUIDORA INTERCAP	SITA SCCVM S.A.
ELITE CCVM LTDA.	SLW CVC LTDA.
ESC. LEROSA S.A. CV	SOCOPA SC PAULISTA S.A.
ESCRITORIO RUY LAGE SCT LTDA.	SOLIDEZ CCTVM LTDA.
FATOR S.A. CV	SOLIDUS S.A. CCVM
FDR CM	SPINELLI S.A. CVMC
FLOW CCTVM	TALARICO CCTM LTDA.
FLOW CORRETORA DE MERCADORIAS	TENDENCIA CCTVM LTDA.
FUTURA CCM COMMODITIES CM LTDA	TERRA FUTUROS CM S/A
GERAÇÃO FUTURO CV S.A.	TÍTULO CORRETORA DE VALORES SA
GERALDO CORREA CVM S.A.	TOV CCTVM LTDA.
GOLDMAN SACHS DO BRASIL CTVM	UM INVESTIMENTOS S.A. CTVM
GRADUAL CCTVM S/A	UNIBANCO INVESTSHOP CVMC S.A.
H.H. PICCHIONI S.A. CCVM	UNILETRA CCTVM S.A.
HENCORP COMMCOR DTVM LTDA	VOTORANTIM CTVM LTDA
HSBC CTVM S.A.	WALPIRES S.A. CCTVM
ICAP DO BRASIL CTVM LTDA	XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A.
INDUSVAL S.A. CTVM ING CCT S.A.	

Quadro 9 – Lista de Corretoras

Fonte: Site da BM&F Bovespa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>

3.2 DECISÕES DA ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

A administração de uma empresa de maneira geral tem uma série de compromissos, dentre eles a preocupação com a preservação do valor de seu patrimônio, expansão de seus negócios e de seus resultados financeiros, realizar seus projetos e avaliar a forma como poderá financiá-los. A abertura de capital surge neste contexto como uma alternativa a ser considerada.

“O objetivo da administração de uma empresa é aumentar o valor do patrimônio dos seus acionistas. Para cumprir seu objetivo, a administração deve decidir sobre o investimento em projetos de investimentos e como financiá-los (via capital próprio ou de terceiros). As alternativas de financiamento com capital de terceiros podem envolver operações como o lançamento de debêntures ou obtenção de financiamento junto a organismos como o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social)”. (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2005, p. 151).

A partir de uma decisão que remeta a empresa na direção da abertura de capital, são necessários alguns registros e um processo de adequação.

Para que uma empresa possa abrir o seu capital, o primeiro passo é estar estabelecida como sociedade anônima, cujo capital se divide em ações. A sua regulamentação encontra-se disposta na Lei nº. 10.303/01, conhecida como a Nova Lei das sociedades anônimas, lei esta que foi um dos incentivos principais ao mercado de capitais brasileiro. A transformação deverá ser aprovada pelos sócios nos moldes de seu estatuto social, em assembléia geral.

“Para lançamento de ações para subscrição do público é necessário o registro da empresa junto a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e nas bolsas de valores. A decisão de abertura de capital está atrelada à decisão de investimento e financiamento da companhia. No entanto, antes de se ‘lançar’ pela primeira vez no mercado de ações, a companhia deve passar por um processo de adaptação que envolve desde aspectos jurídicos até a mudança de postura perante acionistas”. (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2005, p. 151).

As companhias de capital aberto passam a se diferenciar das demais empresas pela obrigatoriedade de prestar informações ao público investidor, publicar suas Demonstrações Financeiras acompanhadas com Relatório da Administração e Parecer de Auditores Independentes.

A abertura de capital acaba por tornar-se uma maneira de visualizar genericamente o desempenho geral de uma companhia: nas companhias abertas,

geralmente o desempenho de suas ações em bolsa de valores reflete o sucesso de sua administração, enquanto que em empresas de capital fechado, portanto sem ações negociadas em bolsa de valores, a eficiência da administração não fica tão evidente para o grande público.

Para Masakazu (2004, p. 21):

“Do ponto de vista dos acionistas, uma empresa pode ser visualizada como uma sistema que gera lucro e aumenta os recursos nela investidos. A empresa, representada por seus administradores (diretores e gerentes) e empregados em geral interage com os agentes econômicos do ambiente em que está inserida, gera resultados econômicos e financeiros e remunera os acionistas pelo investimento realizado”.

As empresas esperam que seu negócio produza um retorno compatível com o risco assumido, por meio de geração de resultados econômicos e financeiros (lucro e caixa).

3.2.1 Política de Investimentos

É necessário que a empresa tome decisões acertadas a respeito de seus investimentos. Para isso, deverá levar em conta uma série de fatores como as condições do mercado, suas projeções futuras – se acredita que o mercado irá se expandir ou se retrainos nos anos seguintes –, a viabilidade de seus investimentos, suas taxas de retorno estimadas sobre os investimentos, entre outros.

Para produzir bens ou serviços uma empresa necessita investir em ativos, que são de dois tipos:

PERMANENTE	Ativo imobilizado (Ativo Fixo)	Máquinas, equipamentos, instalações, edificações, veículos, participações no capital de outras empresas.
CIRCULANTE	Realizável a curto prazo	Duplicatas a receber e estoques.

Quadro 10: Tipos de Ativos.

Fonte: Adaptado de Cavalcanti, Misumi e Rudge (2005)

Os administradores de uma empresa devem agir no sentido de obter o máximo retorno com um mínimo de investimentos em ativos. Para tanto, uma administração deverá aplicar seu máximo esforço e talento para:

Manter seu parque de máquinas, equipamentos e demais ativos fixos no melhor estado de conservação, além de zelar pela competitividade, ou seja, manter seu parque de ativos atualizado tecnologicamente. As ações de investimentos para manutenção de capacidade instalada e para expansão são vitais para uma organização;

- estimular ao máximo as vendas à vista. Nas vendas a prazo, fazer um esforço para que elas ocorram no menor prazo possível, evitando que a empresa tenha de fazer grandes investimentos no financiamento de suas vendas a clientes;
- investir em tecnologias que reduzam ao mínimo o estoque de matérias-primas e produtos acabado. Técnicas como *Just-in-time* ajudam se forem viáveis e bem aplicadas. Quanto menores os estoques, menos capital a empresa terá que empatar nestes ativos.

3.2.2 Fontes de Financiamento

Para a realização dos investimentos a empresa precisa de recursos. Geralmente, os recursos os quais são necessários, são superiores àqueles disponíveis e então a empresa buscará captar esses recursos adicionais no mercado. As atividades de financiamentos refletem, portanto, os efeitos das decisões tomadas sobre a forma de financiamento das atividades de operações e de investimentos.

O dinheiro investido por uma empresa em ativos tem sempre alguma origem, e pode ser financiado de três formas:

FINANCIAMENTOS DE CURTO PRAZO	Vencimento inferior a 360 dias	Classificado no exigível de curto prazo ou passivo circulante.
FINANCIAMENTOS DE LONGO PRAZO	Vencimento superior a 360 dias	Classificado dentro do exigível de longo prazo.
CAPITAL PRÓPRIO	Sem prazo	Classificado como passivo não-exigível.

Quadro 11: Formas de Financiamento dos Investimentos

Fonte: Adaptado de Cavalcanti, Misumi e Rudge (2005)

Como já foi citado anteriormente, a principal vantagem da modalidade de financiamento classificada como “capital próprio” (que é onde estão inseridas as

emissões de ações no mercado primário) é o prazo de vencimento. Diferentemente dos financiamentos convencionais, tanto de curto quanto de longo prazo, o financiamento através de capital próprio não possui prazo de vencimento pré-determinado.

As fontes de financiamento podem ainda ser classificadas como espontâneas e não espontâneas. As espontâneas financiam as empresas em suas atividades operacionais. Por exemplo, na compra de matérias-primas (financiada pelos seus fornecedores). O salário dos funcionários não deixa de ser um financiamento espontâneo, pois são pagos somente no final do mês.

As fontes de financiamentos não espontâneas são obtidas junto aos bancos, através dos empréstimos. A rigor, nenhuma empresa toma empréstimos espontaneamente. Somente recorre a este expediente quando não existem recursos próprios para pagar dívidas de curto prazo. Empréstimos implicam juros. Juros devidos resultam em menores lucros. (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2005).

Abaixo estão as principais fontes de financiamento disponíveis às instituições:

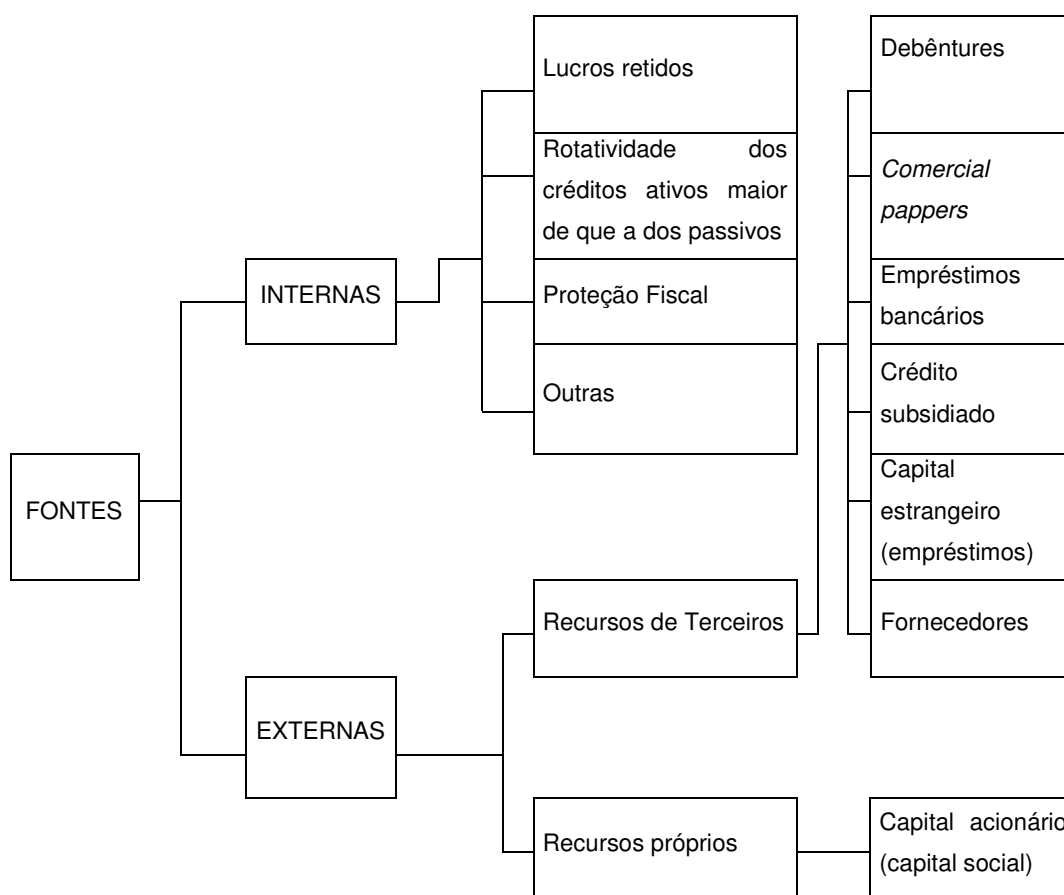


Figura 3: Fontes de financiamento

Fonte: Adaptado de Cavalcanti, Misumi e Rudge (2005)

Em relação às fontes externas, dos itens apresentados na tabela, as empresas geralmente costumam utilizar-se, em um primeiro momento, dos recursos próprios, ou seja, aqueles investidos para dar início ao negócio.

Em seguida, geralmente há demanda por recursos adicionais, e as alternativas mais comuns no caso das pequenas e médias empresas são os empréstimos bancários. O custo desse capital, porém, costuma ser elevado. Além disso, é importante na tomada de empréstimos ter cuidado em negociar as condições de amortização financiamento em consonância com a geração de caixa da empresa, para não ocorrer o descasamento do fluxo de caixa.

Já para as organizações de maior porte, ou para aquelas que possuem atividades ligadas à áreas em que o Governo tenha interesse em expandir, há uma excelente opção de captação de recursos a juros baixos, que é através dos créditos subsidiados pelo Governo, mostrados na tabela anterior.

O maior exemplo existente no Brasil de fornecimento de créditos subsidiados é o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os recursos disponibilizados pelo BNDES são destinados a fomentar a economia brasileira e torná-la mais competitiva no cenário mundial. O Sistema BNDES atua como agente de mudanças, com uma visão de longo prazo. O Sistema apóia investimentos com capacidade de geração de empregos, aumento da competitividade, organização da produção e desenvolvimento do comércio exterior.

De acordo com o próprio site do próprio BNDES, a instituição é uma empresa pública federal, e é hoje o principal instrumento de financiamento de longo prazo para a realização de investimentos em todos os segmentos da economia, em uma política que inclui as dimensões social, regional e ambiental.

Ainda conforme o site, desde a sua fundação, em 1952, o BNDES se destaca no apoio à agricultura, indústria, infraestrutura e comércio e serviços, oferecendo condições especiais para micro, pequenas e médias empresas. O Banco também vem implementando linhas de investimentos sociais, direcionados para educação e saúde, agricultura familiar, saneamento básico e transporte urbano. O apoio do BNDES se dá por meio de financiamentos a projetos de investimentos, aquisição de equipamentos e exportação de bens e serviços. Além disso, o Banco atua no fortalecimento da estrutura de capital das empresas privadas e destina financiamentos não reembolsáveis a projetos que contribuam para o desenvolvimento social, cultural e tecnológico.

Além do BNDES, existe também o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), criado para contribuir para o progresso econômico e social da América Latina e Caribe. Segundo o site do BID, a instituição apóia iniciativas de países dessa região para reduzir a pobreza e a desigualdade. O objetivo é trazer desenvolvimento de uma maneira sustentável e que não cause prejuízos climáticos.

Estabelecido em 1959, o BID é a maior fonte de financiamento para o desenvolvimento na América Latina e Caribe, e reafirma o seu um forte compromisso de obter resultados mensuráveis, maior integridade, transparência e responsabilização. O Banco possui um programa de reformas em andamento que visa a aumentar nosso impacto no desenvolvimento da região.

Embora seja um banco normal em muitos sentidos, o BID diferencia-se em alguns aspectos fundamentais. Além de empréstimos, também oferece doações e assistência técnica e realiza pesquisas. Seus acionistas são 48 países membros, entre eles 26 membros mutuários da América Latina e Caribe que têm participação majoritária. O nosso Fundo para Operações Especiais do BID fornece financiamento concessional para os países membros mais vulneráveis. Devido à boa base de acionistas e à gestão prudente, o Banco possui uma posição financeira forte e como resultado disso é capaz de tomar empréstimos em mercados internacionais com taxas competitivas e transferir esse benefício aos seus clientes.

As debêntures, que já foram conceituadas anteriormente no item 3.1.3, são títulos privados de dívida de longo prazo.

Em relação às *commercial papers*, podem ser consideradas títulos de dívida de curto prazo, emitido pelas empresas para a captação de recursos em troca do compromisso de honrá-los em até 1 ano. A BM&F Bovespa S.A as conceitua como sendo títulos de emissão de sociedades anônimas abertas, representativos de dívidas de curto prazo (mínimo de 30 e máximo de 360 dias).

Voltando a tratar das fontes de financiamento com capital próprio da empresa, (cabe ressaltar que o lançamento de ações no mercado está incluído nessa modalidade) há de se ressaltar que essas são representadas fundamentalmente por:

- recursos oriundos dos lucros gerados pela própria atividade e não distribuídos aos acionistas na forma de dividendos;
- recursos obtidos através do aumento de capital pela injeção de dinheiro novo por parte de acionistas atuais ou novos.

Os administradores devem agir no sentido de obter o máximo retorno com um mínimo custo de capital, tanto o próprio quanto o de terceiros. Para tanto, a administração deverá aplicar seu máximo esforço e talento para que:

- as instituições financeiras sintam-se seguras em emprestar dinheiro para a organização em prazos maiores e aos menores custos financeiros possíveis;
- os acionistas sintam-se seguros quanto aos rumos do negócio e exijam menor retorno sobre o investimento, inclusive se dispendo a reinvestir lucros que possibilitem manter a empresa permanentemente capitalizada.

Em relação às fontes internas de financiamento, são considerados os lucros obtidos nos exercícios anteriores, ou lucros retidos, que podem ser reaplicados no negócio, a rotatividade dos créditos ativos maior do que a dos passivos, gerando um fluxo de caixa que beneficia a empresa, já que terá prazos de pagamentos superiores aos prazos de recebimentos. A parte da tabela que trata sobre a proteção fiscal refere-se ao financiamento natural dos tributos, que poderão ser pagos em prazos diferenciados, de acordo com cada modalidade de tributo. Em relação à parte da tabela que trata sobre as “outras” formas de financiamento são as de atividades normais da própria empresa, como por exemplo, o salário dos funcionários, que pode ser paga só no final do mês e já foi citada anteriormente.

Foram apresentadas diversas formas de captação de recursos disponíveis às empresas. Um pouco antes dessa última parte foi citada a injeção de capital por parte dos acionistas atuais ou novos. É nesse contexto mais especificamente que está o tema de assunto do presente trabalho: a oferta pública de ações como forma de financiamento. Ficou claro, portanto, que o lançamento de ações no mercado é apenas uma das alternativas de financiamento e que os administradores, juntamente com os acionistas, é que vão decidir se em determinado momento vale a pena ou não emitir ações. Além disso, é importante ressaltar que a subscrição de ações é uma alternativa de captação de recursos, tanto para as empresas que já possuem seu capital aberto, através da emissão de ações adicionais, quanto para as empresas que ainda possuem seu capital fechado e desejarem fazer a estreia de suas ações em bolsa. Os requisitos e procedimentos necessários para os casos de ofertas iniciais de ações serão tratados adiante.

3.3 ABERTURA DE CAPITAL

A legislação define como companhia aberta àquela que pode ter os seus valores mobiliários, tais como ações, debêntures e notas promissórias, negociados de forma pública, por exemplo, na Bolsa de Valores.

A decisão de abertura do capital de uma empresa não deve estar associada, exclusivamente, a uma necessidade imediata de captação de recursos. Quando o horizonte de planejamento empresarial indica uma futura necessidade, os dirigentes ou acionistas podem promover colocações secundárias, ou primárias de pequeno porte, de forma a preparar a empresa e o mercado para uma posterior operação maior. (PINHEIRO, 2005).

Conforme Cavalcanti, Misumi e Rudge (2005, p. 165):

“No cenário econômico atual, no qual predomina o uso intensivo de tecnologia, a competição mais acirrada e a globalização, as empresas não podem depender única e exclusivamente dos recursos próprios para financiar sua expansão. Neste sentido, a abertura de capital é uma alternativa disponível para as empresas se capitalizarem”.

Para a abertura de capital, segundo a Lei n.º 6.385/76, a empresa pode emitir os seguintes títulos de propriedade:

- ações;
- bônus de subscrição
- debêntures;
- partes beneficiárias; e
- notas promissórias para distribuição pública.

No entanto, o mercado costuma considerar como abertura de capital o processo no qual a empresa realiza um lançamento público de ações. Esse fato pode ser explicado pelo volume de negócios resultante dessa operação e pelas transformações que a empresa sofre em função dos ajustes para essa modalidade. (PINHEIRO, 2005).

Ainda de acordo com Pinheiro (2005), o processo de abertura de capital pode realizar-se em duas modalidades, por meio do mercado primário e do mercado secundário. Quando ocorre um lançamento público de ações via mercado primário, a empresa emissora oferece novas ações para obter recursos. Já o lançamento

público via mercado secundário ocorre por meio da oferta de um lote de ações que os atuais acionistas da empresa possuem. Neste último caso, não ocorre a captação de recursos por parte da empresa, mas pelos acionistas que se desfazem de suas ações e recebem em dinheiro suas posições em ações.

O mercado de ações pode ser influenciado por ciclos. Em alguns momentos os preços das ações podem se encontrar deprimidos. Uma empresa que lançasse ações neste momento, possivelmente seria obrigada a fazê-lo por um preço aviltado. Nem sempre o momento para lançar a ação no mercado coincide com o momento em que a empresa necessita dos recursos. (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2005).

Esse pode ser considerado um ponto fraco a respeito do financiamento através da subscrição de ações. Dependendo das condições de mercado, determinada empresa terá que adiar a sua oferta pública de ações, sob pena de captar recursos inferiores ao que era inicialmente desejado, ou ainda, ter que vender suas ações abaixo do preço desejado. Além disso, em épocas de crise, pode ser o momento em que a companhia mais precisa de recursos, mas o mercado de ações provavelmente estará depreciado nessas épocas, dificultando o acesso a essa fonte de financiamento.

3.3.1 Etapas de Abertura de Capital

A análise da conveniência precede qualquer etapa e é crucial na definição de continuar ou não com o projeto de abertura de capital. Nessa fase, é necessário pesar os benefícios e os custos de abrir o capital, além de avaliar se o perfil da companhia é adequado. Isso pode ser conduzido pelos profissionais da empresa ou por uma consultoria externa.

A empresa deve, para abrir seu capital, ter um plano de investimentos para os novos recursos a serem captados. Este projeto deve justificar a decisão de levantar novos recursos no mercado de ações, geralmente através de um retorno atraente, que remunere no mínimo as expectativas de ganhos dos investidores, e também que promova uma geração de caixa compatível com os fluxos de pagamentos previstos (ASSAF NETO, 2008).

O primeiro procedimento formal para a empresa abrir o capital é entrar com um pedido de registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro.

A abertura de capital exige o cumprimento de uma série de outras etapas, que são semelhantes para os diversos valores mobiliários. As etapas são as seguintes:

- análise preliminar, estudo sobre a viabilidade e interesse;
- contratação de Auditoria Externa Independente;
- contratação de Intermediário Financeiro;
- adaptação dos Estatutos;
- contrato de Coordenação e Distribuição;
- AGE deliberativa da operação - Autorização da Assembleia Geral;
- nomeação de um Diretor de Relações com Investidores;
- criação de uma área de atendimento aos acionistas/debenturistas;
- processos de obtenção do registro na CVM;
- processo de registro da empresa em Bolsa de Valores;
- anúncio de início de distribuição pública;
- divulgação da empresa junto ao público investidor;
- anúncio de encerramento de distribuição pública.

A legislação básica referente a essas etapas consta das Leis n.º 6.404/76 (Lei das S.A.s), 6.385/76 (Lei da CVM) e 9.457/97 (que altera as anteriores) e das Instruções CVM n.º 13/80, 88/88 e 202/93.

3.3.2 Vantagens

Uma companhia aberta é menos afetada pela volatilidade econômica. Os seus executivos têm maior facilidade e flexibilidade para planejar, sem que energia e criatividade sejam consumidas totalmente na administração das pressões diárias dos compromissos financeiros.

Segundo Assaf Neto (2009, p. 245):

“A principal vantagem da abertura de capital para uma sociedade é o prazo indeterminado dos recursos levantados, não apresentando esses valores prazos fixo para resgate. A remuneração do capital integralizado depende,

ainda, do sucesso do empreendimento, estando seu pagamento vinculado às condições econômicas e financeiras apresentadas”.

A vantagem de se ter acionistas ao invés de credores está justamente no prazo de resgate, que no caso dos acionistas não é pré-determinado. Caso tenha pressa e interessa em se desfazer de suas ações o investidor pode fazê-lo vendendo-as a mercado a outros investidores. Obviamente nem sempre existirão compradores dispostos a pagar o preço pelo qual o acionista gostaria de vender, esse preço vai depender de uma série de fatores que afetam o mercado, assunto que já foi abordado anteriormente.

O fator tempo pode ser benéfico para a empresa, pois dependendo da situação da economia ou do setor o qual ela está inserida as condições podem estar desfavoráveis ao seu negócio e, nesse caso, a companhia dispõe da vantagem de não ter que obrigatoriamente quitar dívidas, pode aguardar que a situação melhore para aí sim lucrar e distribuir seus lucros entre os acionistas.

Risco mais baixo tem outro efeito benéfico: a redução do custo de capital, que pode induzir a companhia a um ciclo virtuoso. Nas empresas que têm certo grau de endividamento, a abertura de capital confere equilíbrio à estrutura de capital próprio. Com um custo de capital menor, o retorno de projetos que anteriormente poderiam não ser atrativos passa a superar o custo do financiamento, abrindo um leque muito maior de oportunidades de investimento.

Segundo Assaf Neto (2009, p. 245):

“No Brasil, o processo de abertura de capital traz vantagens adicionais determinadas principalmente por nosso cenário econômico de altas taxas de juros e restrições ao crédito de longo prazo. Basicamente, a única fonte de financiamento de longo prazo com um custo financeiro competitivo para o tomador de recursos são as linhas de crédito oferecidas pelo BNDES. Taxas de juros livremente praticadas no mercado são historicamente mais elevadas que o retorno médio dos ativos das empresas nacionais, inviabilizando seu crescimento e aumento de competitividade mediante uma estrutura de capital mais alavancada”.

Para Casagrande Neto (2000, p. 40), “A abertura de capital proporciona um instrumento de capitalização permanente de recursos. Se bem manejada, a companhia poderá dispor de recursos para novos investimentos e também para reestruturação de passivos com perfil inadequado, ocorrendo redução da vulnerabilidade à dinâmica do mercado financeiro”.

Para Cavalcanti, Misumi e Rudge (2005, p. 166), “dessa exposição, resulta a necessidade de a empresa manter seus programas de investimentos a fim de competir em seus mercados, obtendo as seguintes vantagens:

- 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”.

Ainda segundo Cavalcanti, Misumi e Rudge (2005, p. 166):

“A empresa pode, assim, manter sua estrutura de capitais sadia, equacionando o balanceamento ideal entre endividamento e capitalização. Obtém novas fontes de recursos que permanecerão disponíveis para suportar planos de investimentos futuros. Toda vez que a empresa se defrontar com a decisão de investir em expansões, poderá contar com a alternativa de emitir novas ações. Quanto mais uma empresa se capitaliza, mais ela pode se endividar, isto permite projetar seu negócio”.

Quando uma empresa decide abrir o capital, a administração necessita ficar mais transparente. Desencadeia-se um processo de profissionalização que eleva sua eficiência administrativa, criando a imagem de empresa competente, séria, bem administrada e prestadora de bons serviços.

Cavalcanti, Misumi e Rudge dizem que (2005, p. 167):

“O dinheiro obtido da emissão de ações não é um recurso barato, mas é estável. Empréstimos têm de ser pagos. Os pagamentos são compulsórios, independentemente da empresa operar com lucro ou prejuízo. O dinheiro oriundo de emissão de ações será pago ao investidor através da distribuição de dividendos e da retenção de lucros que, se bem reaplicados na operação, valorizarão o preço das ações em Bolsa de Valores. Se a empresa não operar com lucro não pagará dividendos e seu patrimônio se reduzirá, provocando queda nas suas cotações em Bolsa de Valores”.

Por outro lado, se os negócios da organização não forem bem durante vários anos, sem a obtenção de lucros, os acionistas serão prejudicados na medida em que, além de não receberem o retorno dos investimentos através de proventos

(dividendos, juros sobre o capital próprio, etc) ainda deverão assistir, muito provavelmente, a perda do valor de suas ações no mercado.

Em última análise, quem compra ações de forma não especulativa, mas para investimento de médio e longo prazo, em uma abertura de capital através de oferta de ações, está acreditando no negócio da companhia. A companhia recebe esses recursos e deverá corresponder a esse “crédito” à medida que conseguir entregar lucros, reinvestir em projetos que aumentem seus resultados, mostrar transparência e comprometimento com o acionista e, sobretudo, tomar decisões estratégicas acertadas em relação ao futuro do seu negócio.

3.3.3 Direitos das Companhias Abertas

Adquirindo o *status* de Companhia Aberta, a empresa passa a usufruir de alguns direitos desta condição, entre os quais:

- ter os valores mobiliários de emissão negociados publicamente em bolsas de valores ou mercado de balcão, organizado ou não;
- captar recursos através do lançamento público de valores mobiliários;
- obter junto à CVM o registro de seus programas de lançamento de recibos de depósito (DR's) negociáveis no exterior, para captação de recursos em mercados estrangeiros.

3.3.4 Novos Custos e Obrigações

Dentre os principais novos custos e obrigações da abertura de capital, é possível destacar:

- manutenção de um Departamento de Acionistas;
- manutenção de um Departamento de Relações com Investidores, incumbido de centralizar todas as informações internas a serem fornecidas ao mercado;

- contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures e *underwriting*;
- taxas da CVM e das Bolsas de Valores;
- contratação de serviços de auditores independentes mais abrangentes que aqueles exigidos para as demais companhias;
- divulgação de informação sistemática ao mercado sobre as atividades da empresa.

Sobre os acréscimos de custos administrativos decorrentes da abertura de capital, convém ressaltar que:

- pelo menos em longo prazo, qualquer empresa deverá ter planos de expansão que precisem ser viabilizados através da emissão de ações. Portanto, tais gastos são, na verdade, investimentos para manter aberta esta fonte de captação de recursos estáveis;
- os gastos para manter uma empresa com capital aberto são de natureza fixa. Em empresas de grande porte com muitas ações no mercado, estes gastos acabam sendo irrelevantes;
- a exposição de uma empresa de capital aberto perante o público em geral é boa, pois estimula o empresário a ser eficiente.

3.3.5 Manutenção da Condição de Companhia Aberta

A abertura de capital da empresa deve ser tratada como decisão estratégica e o seu sucesso no mercado acionário dependerá do relacionamento que venha a manter com investidores e potenciais investidores, assim como do cuidado que tiver com a manutenção da liquidez de suas ações na Bolsa de Valores.

Ter o mercado acionário como parceiro permanente abre a possibilidade de realizar novas captações. Por outro lado implica assumir uma postura de pronto atendimento a investidores, trabalhar para garantir o acompanhamento da empresa por parte de analistas e tratar equitativamente os acionistas minoritários.

É importante que a empresa demonstre sua vocação para ser listada em bolsa, procurando criar meios para facilitar sua comunicação com os investidores.

Para que a empresa mantenha sua condição de companhia aberta é necessário, de início, que sejam cumpridas as exigências legais e institucionais decorrentes da abertura. Os principais documentos ou procedimentos devidos à CVM, acionistas e bolsas estão resumidos a seguir:

Relatório da Administração, Demonstrações Financeiras Anuais e respectivos pareceres de Auditoria Independente;

- DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas;
- ITR – Informações Trimestrais;
- IAN – Informações Anuais;
- AGO/E(s) divulgadas com Edital;
- divulgação de Fato Relevante;
- proibição de uso de informação privilegiada por parte dos administradores;
- pagamento de Taxa de Fiscalização a CVM;
- pagamento de Anuidade à Bolsa.

Além disso, a abertura de capital impõe à companhia a adoção de uma postura ética, que não deve se restringir ao mero atendimento dos dispositivos legais. Isso se aplica a seus administradores no manejo de informações privilegiadas, na comercialização dos valores mobiliários de emissão da empresa e na divulgação pública imediata dos atos e fato relevantes.

A CVM (2010) orienta que o principal critério de caracterização de ato ou fato relevante deve ser o da probabilidade de certos acontecimentos empresariais afetarem os preços dos valores mobiliários emitidos pela companhia e a decisão dos investidores em negociar aqueles valores ou exercer direitos a eles inerentes. A instrução CVM n.º 31/84 elenca modalidades de fatos relevantes de forma não exaustiva, concluindo que os mesmos abrangem quaisquer atos de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro capazes de produzir os efeitos acima, cabendo aos administradores caracterizá-los.

A postura ética se aplica também à escolha dos auditores independentes que auditam as Demonstrações Financeiras da companhia. Enfim, espera-se que não apenas sejam registrados na CVM e atuem de acordo com as orientações desta como exige a Legislação, mas que tenham sua capacidade, independência e idoneidade reconhecidas pelo mercado.

Finalmente, partindo das exigências legais e indo além delas, a companhia aberta deve progressivamente implantar um Programa de Relações com Investidores, pautado nos seguintes princípios:

- transparência, entendida como a qualidade de gerar informações que sinalizem as principais tendências do comportamento da empresa;
- ampla divulgação das informações, evitando privilegiar determinados grupos de investidores;
- confiabilidade das informações divulgadas, em especial quanto às Demonstrações Financeiras;
- tratamento respeitoso ao acionista minoritário;
- contribuição para o desenvolvimento do mercado acionário como um todo, seja atuando adequadamente neste mercado, seja por meio de ações coletivas para o aprimoramento das regras, da qualidade e do aumento do volume de negócios.

3.4 OFERTA PÚBLICA DE AÇÕES

Os lançamentos de ações novas no mercado, de forma ampla e não restrita à subscrição pelos atuais acionistas, chamam-se lançamentos públicos de ações ou operações de *underwriting*. O termo *underwriting* (“subscrição” em inglês) significa lançamento ou emissão de papéis para a captação de recursos de acionistas. (PINHEIRO, 2005).

A operação de *underwriting* tem por objetivo prover recursos às sociedades anônimas, com a finalidade de capitalizar ou de consolidar sua estrutura ou seus investimentos.

Cavalcanti, Misumi e Rudge dizem que (2005, p. 170):

“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”.

Esses papéis podem ser vendidos a um grupo específico ou ao público em geral. Para que uma empresa efetue uma oferta pública de ações é necessário obter condição de companhia aberta, prestando a CVM informações e fornecendo documentação de forma a permitir a avaliação do risco pelo investidor.

“O *underwriting* é um esquema de lançamento de uma emissão de ações para subscrição pública, no qual a empresa encarrega uma instituição financeira da colocação desses títulos no mercado, ou seja, é uma operação realizada por uma instituição financeira, mediante a qual, sozinha ou organizada em consórcio, subscreve títulos de emissão por parte de uma empresa para posterior revenda no mercado. A instituição financeira subscreve somente as sobras da emissão, já que a Lei brasileira assegura aos acionistas o direito de preferência a subscrição das novas ações a serem emitidas, na proporção das ações que possuem na época”. (PINHEIRO, 2005, p.160).

Para Cavalcanti, Misumi & Rudge (2005, p. 170), “expressões como aumento de capital, emissão de ações, subscrição de capital, subscrição de ações, aporte de capital de risco, entre outras, têm o mesmo significado: emitir novas ações que serão subscritas ou compradas, por acionistas atuais ou novos”.

O mercado costuma entender a operação de *underwriting* como vinculada somente a ações. Porém, no entendimento da maioria dos autores, seu significado é o de subscrição de títulos, ou seja, podem ser ações, que é a operação mais comum, mas podem também ser debêntures por exemplo.

O lançamento de novas ações no mercado, conhecida por subscrição pública de ações (*underwriting*), é uma operação que se inicia no mercado primário, onde a sociedade anônima emitente atrai novos sócios mediante a oferta inicial de ações emitidas. As novas ações são subscritas e integralizadas pelos investidores, e os recursos financeiros apurados são direcionados ao financiamento de capital fixo e de giro das empresas. Quando a empresa realiza o seu primeiro lançamento público de ações esta operação é denominada no mercado de IPO – *Initial Public Offering* (Oferta Pública Inicial) (ASSAF NETO, 2008).

A oferta pública de títulos, ou *underwriting*, nada mais é do que a venda de títulos por parte da companhia, diretamente aos investidores, ou seja, no mercado primário. Ocorre, portanto, a captação desses recursos, enquanto que no mercado secundário, na compra e venda de títulos entre investidores, a empresa não recebe recurso algum.

4 O CASO DA CCR RODOVIAS

4.1 MOTIVOS PARA A ABERTURA DE CAPITAL

Diversos fatores motivaram a CCR Rodovias a buscar a alternativa de abrir o capital. Dentre os principais estão a constante busca pelo crescimento e expansão dos seus negócios, acompanhados da confiança na capacidade de gerenciar tal expansão com seriedade e comprometimento com seus clientes, usuários, colaboradores e acionistas.

Sob a ótica financeira, o processo de abertura do capital, através da emissão de debêntures no ano de 2000, e em seguida através da emissão de ações a serem negociadas em bolsa no ano de 2002, trouxe a entrada imediata de capital no caixa da Companhia, o que veio a contribuir diretamente com o plano de expansão dos negócios da empresa.

A CCR, antes mesmo do processo de abertura de capital, já almejava a compra de algumas concessionárias existentes - concessões já leiloadas - e poderia utilizar boa parte dos recursos advindos da abertura de capital, tanto da colocação de debêntures como da oferta de ações, para adquirir tais concessões e colocar em prática a sua estratégia de crescimento.

A Companhia visualizou também, que a partir da abertura de capital poderia, além de captar recursos imediatos, manter uma janela permanente e alternativa de captação desses recursos. Com o passar do tempo isso se provou útil às necessidades da empresa, tanto foi que a captação de recursos através da emissão e colocação de novas ações no mercado foi utilizada nos anos de 2004 e 2009.

É verdade que o principal motivo da oferta de novas ações no ano de 2004 foi o enquadramento na exigência da bolsa de valores (Bovespa à época, atualmente BM&F Bovespa) de que as companhias precisariam disponibilizar no mínimo 25% do total de suas ações para negociação em bolsa (denominado *free float*). Antes de abril de 2004 a CCR estava com cerca de 18% das suas ações em *free float* e, após essa operação, o percentual passou para mais de 28%, cumprindo assim as exigências da Bovespa.

Já o lançamento de novas ações no ano de 2009, essa sim, ocorreu com o intuito de captar recursos para seguir o projeto de expansão da empresa, aproveitando as oportunidades disponíveis para o setor de concessões rodoviárias naquele momento.

A CCR percebeu também que as responsabilidades com os novos sócios serviriam para elevar o comprometimento da Organização com a governança. Apostando nessas ideias, foi escolhida a estreia das ações diretamente no Novo Mercado, o mais alto índice de governança corporativa da BM&F Bovespa.

4.1.1 Motivos da escolha pelo Novo Mercado

Quando a CCR estava se preparando para a abertura de capital a Bovespa (atual BM&F Bovespa) já estava desenvolvendo o segmento que viria a ser chamado de Novo Mercado.

O Grupo Camargo Corrêa, o Grupo Odebrecht e o Grupo Andrade Gutierrez, antes de formarem a CCR, eram focados (e ainda são) no setor de infraestrutura, e detinham participações diretas em diferentes proporções em diversas concessões rodoviárias, além de fazer diretamente a construção e manutenção de algumas dessas rodovias. Esses grandes grupos empresariais resolveram unir-se, em vez de competir, e criaram, em 1998, a Companhia de Concessões Rodoviárias.

A CCR hoje é operadora, ela não constrói. Mas ela precisa contratar empresas para realizar a construção e manutenção dessas vias, e, muitas vezes as empresas contratadas para realizar esses serviços são, por estarem entre os maiores grupos do setor de construção e infraestrutura, seus próprios acionistas: Camargo Corrêa e Andrade Gutierrez.

Como forma de resolver essa situação que poderia vir a ser interpretada pelo mercado com conflito de interesses, e, que poderia vir a prejudicar os acionistas minoritários, a CCR optou por estabelecer uma série de regras de modo a fixar um alto padrão de comprometimento com a governança e transparência de suas operações.

Dentre essas regras houve a inclusão de um importante sócio, a Soares Penido, que não possui serviços voltados à construção, somente concessão, e

possui uma das cadeiras no Conselho de Administração da CCR. Além da Soares Penido no Conselho, existem mais dois conselheiros independentes, de forma que a soma desses três votos (o da Soares Penido, mais o dos dois conselheiros independentes) já representa a maioria do Conselho e, portanto, possui poder para vetar qualquer decisão que poderia vir a favorecer somente os sócios que possuem participação nas empresas de construção e manutenção de vias. Esse sistema visa assegurar que não serão feitas, por exemplo, contratações de serviços dos sócios controladores a preços abusivos, ou acima de mercado, ou ainda, contratos superfaturados, procedimentos que viriam a prejudicar os demais acionistas, inclusive os minoritários. Cabe ressaltar que, conforme o Estatuto da CCR, qualquer contratação acima de R\$ 1 milhão deve ser, obrigatoriamente, aprovada pelo Conselho de Administração.

Como forma de demonstrar ainda maior comprometimento com os novos sócios e com os padrões de alta governança foram criados seis comitês ligados ao conselho de administração e conferiu-se maior poder de decisão aos diretores.

Atualmente os sócios controladores detêm 51% do capital da Companhia e 48,78% estão distribuídas entre diversos acionistas, sendo, boa parte delas, negociadas diariamente no pregão da BM&F Bovespa.

4.2 PREPARAÇÃO PARA A ABERTURA DE CAPITAL

Há de se ter em mente que quando abriu seu capital através do lançamento de debêntures no ano de 2000, a CCR era uma empresa com apenas 2 anos de formação, e, em 2002 quando suas ações estrearam em bolsa ela tinha menos de 4 anos de atividade. É preciso ressaltar também que, apesar do pouco tempo de existência, os sócios originais controladores da empresa (Grupo Odebrecht, Grupo Andrade Gutierrez, SVE, Serveng e Grupo Camargo Corrêa) eram grandes e tradicionais grupos empresariais brasileiros, que possuíam larga experiência nos setores de infraestrutura, inclusive no setor de concessões rodoviárias. Portanto, a Companhia de Concessões Rodoviárias já nasceu como um dos maiores blocos corporativos do país, tendo alcançado, em seus primeiros anos de existência, receita

operacional bruto anual de cerca de R\$ 1 bilhão, número esse que veio a aumentar de forma consistente nos anos seguintes.

Conforme entrevista feita com o setor de Relação com Investidores, antes de sua abertura de capital, nos anos de 1999 e 2000, a Companhia passou por um processo de adequação que envolveu todas as áreas, principalmente o setor de contabilidade, através dos controles internos e controles externos. É possível imaginar que há maior facilidade de adaptação às novas regras e exigências para uma empresa recém instituída do que para organizações que já existem há muitos anos e precisam mudar suas formas de trabalho, seus sistemas, etc. O que a CCR fez foi praticamente iniciar a maioria dos seus processos visando uma abertura de capital que viria a ocorrer em breve. Portanto, as mudanças não foram tão grandes quanto seriam em outra organização mais antiga.

Algumas exigências inclusive já eram cumpridas desde o ano do seu surgimento, em 1998. Um exemplo delas é o fato de a CCR já ser auditada por uma grande empresa de auditoria (Delloite à época e a partir de 2007 passou a ser a KPMG).

Foram necessárias diversas alterações e adaptações também no setor jurídico, em função das exigências da CVM. Ocorreu a preparação para disponibilizar os documentos necessários, como as atas das assembleias,

Como a CCR optou por lançar as suas ações diretamente no segmento que estava estreando, o Novo Mercado, foram necessárias também mudanças no aspecto de aumentar o comprometimento da organização com a transparência e a governança. A partir disso, houve modificações no Conselho de Administração da Companhia, inserção de dois conselheiros independentes, criação de comitês, entrada de sócio sem participação em construção, somente focado na concessão e estabelecimento de regras para mostrar transparência em todas as operações financeiras da empresas, desde a contratação de serviços até a política de remuneração.

No ano de 2000 a CCR foi em busca de um sócio estratégico, que foi a empresa Brisa, que possuía também grande experiência no setor de concessões de rodovias em Portugal, além de ser mais um sócio não voltado aos interesses da construção, trazendo mais equilíbrio aos interesses dos controladores.

Como a CCR abriu o seu capital no ano de 2000 através de debêntures, já havia a necessidade de algum setor responsável por tratar com os investidores.

Entre 2000 e 2002 esse departamento era representado pelo presidente da empresa, até porque o mercado secundário de debêntures não é tão ativo, e a CCR não julgou necessária a criação de um setor específico.

Já em 2002, após a estreia das ações no mercado sim, fez-se necessária a criação do departamento de Relacionamento com Investidores, criado em 2002, com pessoas trabalhando com a finalidade específica de estarem disponíveis para atender os acionistas da CCR, esclarecer dúvidas, informar sobre os acontecimentos relevantes, entre outros. Além disso, o departamento de Relação com Investidores, juntamente com a área de marketing da empresa é responsável pela realização de *releases* trimestrais para realizar comentários e explicações sobre o resultado da Companhia, além de reuniões públicas com associação de investidores locais em diversas partes do país.

Outro ponto a se ter em mente é que quando uma empresa abre o seu capital através da emissão de ações, ela passa a ter sócios não só no Brasil, mas em diversas partes do mundo, grandes fundos de investimento, fundos de pensão, etc. É necessário, portanto, dar atenção também a esses investidores e também procurar manter uma imagem positiva da empresa a nível global. Para atender a essas necessidades, tiveram que ser criadas programações periódicas para a realização de *road shows*, *non deals road shows* e outras apresentações internacionais.

Como citado anteriormente, em 2002, foi implementada reestruturação na organização interna da companhia, que teve como objetivo gerar maior valor estratégico ao conselho de administração. Como forma de demonstrar ainda maior comprometimento com os novos sócios e com os padrões de alta governança foram criados seis comitês ligados ao conselho de administração e conferiu-se maior poder de decisão aos diretores.

4.3 MUDANÇAS PERCEBIDAS, VANTAGENS E DESVANTAGENS

Uma das principais mudanças percebida pela CCR foi o comprometimento com a transparência no fluxo de informações e operações. Dois foram os fatores-chave para o aumento desse comprometimento.

O primeiro deles foi a necessidade de mostrar ao mercado e aos acionistas minoritários que a Companhia desejava crescer com seriedade, buscando parceiros, mas sem prejudicar os novos sócios. Foi necessário tomar todas as medidas possíveis para afastar a ideia de conflito de interesses que poderia existir, já que a CCR muitas vezes contratava o serviço de empreiteiras cujos proprietários eram controladores da própria CCR.

O segundo motivo foram as exigências da Bovespa para as empresas que viessem a aderir ao Novo Mercado. Algumas dessas exigências são:

- a) extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;
- b) conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de um ano;
- c) introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação das demonstrações contábeis e de revisão especial de auditoria;
- d) informar negociações envolvendo ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.

Todas elas foram cumpridas pela CCR, aumentando assim a transparência e a percepção positiva do mercado em relação à Organização.

Atualmente é muito grande a ética no fluxo das informações, clareza na prestação de contas, administração comprometida com o negócio. A CCR entende que é justamente isso que os investidores e o mercado financeiro como um todo buscam: empresas sólidas, sérias e que têm a capacidade de expandir trazendo ganhos aos seus sócios. A Companhia acredita também que a relação que possui com o mercado financeiro é uma relação de troca, onde a CCR precisa do mercado e o mercado precisa da CCR.

Outra importante mudança percebida pela Companhia, essa sob a ótica financeira, foi a redução da percepção de risco por parte do mercado. Conforme o setor de Relação com Investidores, a visão do mercado em relação a uma empresa com o capital aberto é muito diferente da visão em relação à uma empresa de capital fechado. O impacto dessa percepção diferenciada foi sentido diretamente pela CCR nas taxas de captação de recursos, que reduziram consideravelmente.

Atualmente existe um leque de ferramentas de captação de recursos por parte da empresa, que vai ao mercado internacional, consegue emitir um *bond* (título de renda fixa emitido no mercado internacional) ou uma debênture local a taxas de captação muito baixas. Tais ferramentas proporcionam a possibilidade de captar recursos a um baixo custo e investir em uma série de alternativas para rentabilizá-los a taxas de retorno mais altas, seja aplicando no seu próprio negócio ou até mesmo em participação em outras empresas, outros títulos, conforme melhor lhe convier.

O que era expectativa, e foi citado no tópico que trata dos motivos para a abertura de capital, referente aos objetivos e destinação dos recursos oriundos da emissão de debêntures e ações nos anos de 2000 e de 2002 respectivamente, concretizou-se: boa parte dos recursos foi utilizada para adquirir concessões já leiloadas e auxiliar no processo de expansão dos negócios.

Os benefícios foram sentidos, e, ano após ano, o Grupo CCR aumentou sua participação nas concessões e viu o volume do fluxo de veículos e seu faturamento crescerem consistentemente, atingindo a marca aproximada de tráfego de 868,6 milhões de veículos equivalentes nas rodovias em que opera no ano de 2010 e receita bruta operacional de mais de R\$ 2,25 bilhões no mesmo ano.

Em relação às desvantagens provocadas pelo processo de abertura, a Companhia acredita que foram poucas, e se é que podem ser chamados de desvantagens, estariam atribuídos ao aumento nos custos com a reestruturação, criação de setores como o de Relação com Investidores, adequação às regras exigidas pelos órgãos reguladores, custos de reuniões nacionais e internacionais, entre outros. Mas a empresa sempre procurou deixar claro ao longo da coleta dos dados que essas “desvantagens” foram compensadas e superadas com larga diferença pelas vantagens trazidas, tanto para a Companhia quanto para seus sócios, usuários, fornecedores e parceiros comerciais. A empresa acredita, portanto, que a escolha por abrir o capital foi, com certeza, muito acertada.

Quando questionada a respeito dos impactos sentidos em relação à imagem da empresa, a profissional entrevistada, do departamento de Relação com Investidores, deixou claro que é uma variável muito difícil de mensurar, mas que a empresa como um todo acredita sim que a imagem da empresa melhorou, a companhia expandiu, tornou-se conhecida no Brasil e no mundo. A evolução da marca da CCR foi grande, sentiu-se bastante.

A empresa afirma que é possível notar que tanto os investidores, quanto o Poder Concedente (Governo), quanto os usuários e a comunidade em torno das vias operadas pela CCR reconhecem a marca. Existe a interação da marca com o público. Foi feito um trabalho de marketing, de reconhecimento da marca, fazer com que o usuário reconheça quem é a CCR, onde e como ela opera. Todas as concessões do grupo têm a marca da CCR na frente, para que haja uma ligação da marca com o serviço prestado e a relação com a qualidade da rodovia operada.

5 CONCLUSÕES

O trabalho teve como objetivo principal identificar, através de um estudo de caso na Companhia de Concessões Rodoviárias, os principais aspectos a serem considerados pelos gestores no momento da tomada de decisão a respeito da viabilidade de emitir ações.

As empresas devem manter-se em constante crescimento econômico, alavancar novos projetos e investimentos na busca de desenvolvimento social e capacitação para enfrentar a concorrência cada vez mais forte. Para isso, precisam encontrar fontes de financiamento, para seus investimentos, que reduzam ou tragam o menor risco financeiro possível. O mercado de capitais surge como opção de redução desses riscos, onde através da emissão, e posterior oferta primária e secundária de ações torna-se possível aos ofertantes reduzirem a vulnerabilidade frente a possíveis variações em seus empreendimentos; uma vez que as ações, não possuem data de vencimento ou restituição, como é o caso dos empréstimos.

Porém, foi possível perceber, através do desenvolvimento do trabalho, que as exigências para se abrir o capital de uma empresa, bem como os custos para o cumprimento das condições de companhia aberta são grandes e onerosos, levando a crer que existem grandes dificuldades para pequenas empresas se enquadrarem nos procedimentos necessários. Entende-se que, como forma de suprir esse problema, deveria ser criada uma segmentação por parte do órgão regulador do mercado, a CVM, em conjunto com a BM&F Bovespa, com diferenciação de exigências, regras e custos, de acordo com o tamanho de cada organização, mantendo as regras atuais somente para grandes companhias e criando regras mais flexíveis para empresas de médio e pequeno porte.

Por outro lado, ficou claro que, caso determinada empresa esteja inserida em um setor de grande expansão, e ela visualize que possui experiência em sua área de atuação ou creia que possa crescer bastante por algum outro motivo, a abertura de capital através da oferta pública de ações, com a entrada de novos acionistas, pode trazer uma série de benefícios. Analisando-se o caso da CCR foi possível perceber que os recursos obtidos com a oferta inicial de ações e com as ofertas seguintes foram muito importantes para a expansão da Companhia, que ainda percebe as vantagens de captações de produtos financeiros, inclusive de renda fixa,

a taxas mais baixas (geradas principalmente em função da redução da percepção de risco inerente ao negócio da empresa, resultado da abertura de capital).

Após o recebimento da autorização para emissão de ações pela CVM, a CCR passa a ter seus ativos com negociações diárias na BM&F Bovespa. Mais do que isso, a CCR foi a primeira empresa a fazer parte do Novo Mercado, o mais alto índice de governança corporativa da BM&F Bovespa. A escolha por estrear nesse segmento ocorreu em função da necessidade da Companhia mostrar ao mercado acionário que estava comprometida a não prejudicar os interesses dos acionistas minoritários em razão de possíveis conflitos de interesse na contratação dos serviços de outras empresas, do grupo dos seus próprios controladores, para a construção e manutenção das rodovias em que operava.

Disso decorre a valorização de suas ações, o aumento do volume de ações negociado diariamente e a existência de um valor de mercado da empresa muito superior ao valor do seu Patrimônio Líquido. Medidas como a adoção de boas práticas de governança corporativa e maior transparência na divulgação de informações, trouxeram consequências positivas como o elevado retorno aos acionistas e a confiança por parte do mercado na capacidade da empresa de entregar resultados e honrar seus compromissos.

Contribuíram também para o sucesso da oferta de ações da CCR Rodovias a criação efetiva de uma área de relação com investidores; a postura pró-ativa de aproximação com o mercado de capitais, com os usuários dos serviços e com o público em geral; o processo de divulgação e qualificação das informações e dados da instituição; a busca por parceiros estratégicos; entre outros.

Pode-se dizer que o desempenho dos ativos mobiliários da CCR Rodovias, desde o início de suas negociações em 2002, tem sido extremamente positivo, ainda que sujeito aos efeitos das crises que afetaram e afetam o mercado acionário local e internacional. Esse desempenho decorre da expansão nos negócios e dos resultados positivos entregues pela Companhia. A CCR conquistou seu espaço em um mercado competitivo e pôde dessa forma consolidar sua atual posição de destaque no setor de concessões rodoviárias. Os resultados obtidos com a pesquisa permitem concluir que a oferta pública de ações da CCR é um caso de sucesso, tanto sob o ponto de vista da empresa quanto dos investidores.

Em um visão geral, foi possível concluir que a abertura de capital através de oferta de ações pode fazer com que empresas bem estruturadas, de médio ou

grande porte venham a crescer muito mais, obtendo uma série de benefícios adicionais. Porém, para que essa venha a ser uma alternativa viável também a empresas de pequeno porte, ainda são necessárias mudanças por parte dos órgãos reguladores, como a redução das exigências e dos custos para tornarem-se companhias de capital aberto.

Acredita-se que o presente trabalho cumpriu o seu objetivo principal, procurou tornar de conhecimento dos leitores a alternativa de abertura de capital através de oferta pública de ações como forma de financiamento, trazendo a explicação de praticamente todos os requisitos necessários à realização desse processo. A abordagem do tema pode auxiliar estudantes, gestores ou futuros gestores que possam vir a avaliar a possibilidade de abrir o capital de companhias através da oferta pública de ações.

Para o autor da obra, o trabalho contribui para aperfeiçoar o conhecimento a respeito das regras e da legislação vigente no que tange o processo de abertura de capital e das condições para a manutenção de companhia aberta. O trabalho serviu ainda para propiciar a experiência da elaboração de um projeto científico de pesquisa, bem como a oportunidade de realização de contato direto com uma empresa que vivenciou cada etapa do processo de abertura de capital.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA ESTADO. **Site Institucional**. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/AE%20Mercados+,bmfbovespa-preve-abertura-de-capital-de-200-empresas-em-cinco-anos,not_22714.htm>. Acesso em: 06 nov. 2010.

ASSAF NETO, Alexandre; GUAISTI LIMA, Fabiano. **Investimentos em Ações – Guia teórico e prático para investidores**. 1. ed. São Paulo: Inside Books, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. **Site Institucional**. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>>. Acesso em: 14 abr. 2010.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. **Debêntures**. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br>>. Acesso em: 14. abr. 2010.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Site Institucional**. Disponível em: <<http://www.bndes.org.br>>. Acesso em: 26 abr. 2010.

BERTUCCI, Janete Lara de Oliveira. **Metodologia básica para a elaboração de trabalhos de conclusão de cursos (TCC)**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2009

BM&F BOVESPA. **Site Institucional**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 31 mar. 2010.

BRASIL. **Lei nº 9.457**, de 05 de maio de 1997. Cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/L9457.htm>>. Acesso em: 12 nov. 2010.

CASAGRANDE NETO, Humberto. **Abertura do Capital de Empresas no Brasil**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

CASTRO, Hélio O. Portocarrero. **Introdução ao Mercado de Capitais**. 9. ed. Rio de Janeiro: 1985.

CAVALCANTI, F.; MISUMI, J.Y.; RUDGE, L. F. **Mercado de Capitais**. 6. ed. São Paulo: Campus, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Site Institucional**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 26 abr. 2010.

COMPANHIA DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS. **Relação com Investidores**. Disponível em: <<http://www.ccrnet.com.br>>. Acesso em: 20 mar. 2010.

FRAGA, T.; MATTOS, A. M.; SOARES, M. F. **Normas para apresentação de trabalhos acadêmicos da Escola de Administração**. Site da Escola de Administração. Disponível em: <<http://www.ea.ufrgs.br>>. Acesso em: 21 mai. 2010

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2000.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MASAKAZU, Hoji. **Administração Financeira**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

PINHEIRO, Juliano Lima **Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

Base de dados Econômica. **Plataforma interna de usuários da Geral Investimentos**. Acesso em: 12 abr. 2011.

GLOSSÁRIO

Comercial papper: título de dívida de curto prazo, emitido pelas empresas para a captação de recursos em troca do compromisso de honrá-los em até 1 ano.

Underwriting: venda de títulos por parte da companhia, diretamente aos investidores, ou seja, no mercado primário.

Free float: percentual de ações livres para negociação em bolsa.

Initial Public Offering: oferta pública inicial de ações.