

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS CATARINENSES  
NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

**Maria de Fátima Mendes da Silva**

**Florianópolis, Agosto de 2006.**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS CATARINENSES  
NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para obtenção do título de graduação em Economia.

**Por:** Maria de Fátima Mendes da Silva

**Orientador (a):** Prof<sup>a</sup> Elizabete Simão Flausino

**Área de Pesquisa:** Mercado de Capitais

**Palavras-chave:** 1 - Abertura de Capital

2 - Fontes de Financiamento

3 - Mercado de Capitais

4 – Santa Catarina

Florianópolis, agosto de 2006

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota \_\_\_\_\_ ao aluno (a) Maria de Fátima Mendes da Silva na Disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Elizabete S. Flausino	Prof. Dr. Orientador
-----------------------	-------------------------

---

Ricardo J. A.. de Oliveira	Professor Membro
----------------------------	---------------------

---

João Marcos de Souza	Professor Membro
----------------------	---------------------

Florianópolis, agosto de 2006

## **AGRADECIMENTOS**

A minha mãe Cleonice, a quem tanto amo, a qual contribuiu significativamente para a minha educação, me incentivando para jamais desistir dos meus objetivos.

A minha estimada orientadora prof.<sup>a</sup> Elizabete Flausino pelo apoio, confiança e atenção dedicadas neste momento singular da minha vida.

A minha sobrinha e afilhada Nayara e sua mãe Iza, por estarem sempre presentes na minha vida, me dando força e me apoiando em todas as minhas escolhas.

Aos colegas e professores do curso de Ciências Econômicas da UFSC, que contribuíram cada um a sua maneira, para o meu aprendizado e formação acadêmica.

Enfim agradeço a Deus, e a todos aqueles que contribuíram formal ou informalmente para a realização desse trabalho.

“Quem espera que a vida seja feita de ilusão pode até ficar maluco ou morrer na solidão, é preciso ter cuidado pra mais tarde não sofrer, é preciso saber viver”.

Grupo musical Titãs

## RESUMO

O presente trabalho de monografia, trata da participação das Empresas Catarinenses no Mercado de Capitais Brasileiro. Mostrando como esse mercado se tornou um atrativo para muitas Empresas Catarinenses, pois estas se utilizam desse mercado tendo como principal finalidade a captação recursos através da abertura de seu capital, fazendo lançamentos de suas ações, para a realização de novos projetos de investimentos e para seu autofinanciamento. Serão analisadas as vantagens e desvantagens que a empresa tem, ao optar pela decisão da abertura do seu capital, como também os principais custos para se manter no mercado. Será abordado também, quais empresas abriram e quais empresas fecharam o seu capital no período de 2000 a 2005 em Santa Catarina, assim como as suas principais razões. Será demonstrado baseado em estudos realizados junto a BOVESPA – SP e pesquisas periódicas ao banco de dados do Economática e sitio da CVM, o grau de participação das Empresas do Estado de Santa Catarina em relação ao total de empresas que negociam na BOVESPA, será verificado a quantidade de títulos, volume de ações negociadas e quantidade de negócios realizados no período em análise. Os instrumentos de coleta de dados para a realização desse trabalho além dos já mencionados, foram consultas a obras de autores citados nas referências, revistas e periódicos. Também foi realizado um questionário e entrevista não estruturada aplicada ao diretor administrativo financeiro da FIESC.

**Palavras-chaves:** Abertura de Capital, Fontes de Financiamento, Mercado de Capitais e Santa Catarina.

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BNDES	– Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
FINAME	– Agência Especial de Financiamento Industrial
BNDESPAR	– Sociedades Participações S.A. (sociedade por ações, subsidiária do BNDES)
SOMA	– Sistema Eletrônico Organizado do Mercado Aberto
BOVESPA	– Bolsa de Valores de São Paulo
CVM	– Comissão de Valores Mobiliários
IBOVESPA	– Índice de ações da BOVESPA
S. A (s)	– Sociedade (s) Anônima (s)
AGE	– Assembléia Geral Extraordinária
APIMEC	– Assoc. dos Analistas e Profis. de Investimento do Mercado de Capitais
EUA	– Estados Unidos da América
FMI	– Fundo Monetário Nacional
FIESC	– Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina
US GAAP	- United States Genarally Accepted accounting Principles: Normas de Contabilidade adotadas nos EUA

## **LISTA DE TABELAS**

TABELA 1 - NÚMERO DE NEGÓCIOS .....	43
TABELA 2 - VOLUME DE AÇÕES NEGOCIADAS - MÉDIAS / DIÁRIAS.....	44
TABELA 3 - QUANTIDADE DE TITULO NEGOCIADOS – MÉDIAS / DIÁRIAS.....	45



## LISTA DE QUADROS

QUADRO 1- FECHAMENTO DE CAPITAL 2000 – 2004 - RAZÕES.....	46
QUADRO 2 - FECHAMENTO DE CAPITAL 2005 - RAZÕES.....	47
QUADRO 3 – PARTICIPAÇÃO IBOVESPA - AGOSTO DE 2006.....	48

## LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1 – ANUIDADES BOVESPA .....	<u>56</u>
ANEXO 2 – QUADRO RESUMO – CUSTOS DE ABERTURA DE CAPITAL (R\$) .....	<u>57</u>
ANEXO 3 – EMPRESAS CATARINENSES QUE NEGOCIAM NA BOVESPA – SP, CLASSIFICAÇÃO POR SETOR.....	<u>58</u>
ANEXO 4 – SIMULAÇÕES DE CUSTOS DE EMISSÃO PÚBLICA DE AÇÕES – R\$ 100 MILHÕES .....	<u>59</u>
ANEXO 5 – SIMULAÇÃO DOS CUSTOS ANUAIS DE MANUTENÇÃO DA CONDIÇÃO DE CIA. ABERTA .....	<u>60</u>
ANEXO 6 – EMPRESAS CATARINENSES QUE NEGOCIAM NA BOVESPA – SP, CLASSIFICAÇÃO POR MAIORES ACIONISTAS.....	<u>61</u>
ANEXO 7 - QUESTIONÁRIO.....	<u>62</u>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>12</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA .....	13
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA .....	14
1.2.1 Objetivo Geral .....	14
1.2.2 Objetivos Específicos .....	14
1.3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	14
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>16</b>
2.1 POUPANÇA E INVESTIMENTO .....	16
2.2 FONTES DE FINANCIAMENTO .....	17
2.3 MERCADO DE CAPITAIS .....	19
2.4 CONTRIBUIÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO .....	23
<b>3 S.A. DE CAPITAL ABERTO – VANTAGENS, DESVANTAGENS E CUSTOS</b> .....	<b>25</b>
3.1 REQUISITOS PARA SE TORNAR UMA EMPRESA DE CAPITAL ABERTO.....	25
3.2 VANTAGENS E DESVANTAGENS DE SER UMA S.A. DE CAPITAL ABERTO.....	26
3.3 CUSTOS PARA ABRIR O CAPITAL E SE MANTER NO MERCADO .....	30
<b>4 A SITUAÇÃO DAS EMPRESAS</b> .....	<b>37</b>
4.1 UMA ANÁLISE GERAL DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO DE 2000 A 2005.....	37
4.2 PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS CATARINENSES NO MERCADO DE CAPITAIS .....	43
4.3 ABERTURA E FECHAMENTO DE CAPITAL EM SC.....	46
4.4 DIFICULDADES PARA PARTICIPAR DO MERCADO .....	48
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>51</b>
<b>6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>53</b>
<b>ANEXOS</b> .....	<b>55</b>

## 1 INTRODUÇÃO

No decorrer dos anos têm-se observado um grande avanço no mercado de capitais a nível mundial, como também a sua importância para o desenvolvimento econômico.

O Mercado Primário compreende o lançamento de novas ações no mercado, com aporte de recursos à companhia. Uma vez ocorrendo o lançamento inicial ao mercado, as ações passam a ser negociadas no Mercado Secundário, que compreendem organizados ou não, e bolsas de valores. (CVM 2006).

É no mercado secundário que acontecem as maiores negociações, isto é, a troca de papéis. Corretoras e outras instituições contratadas colocam à venda ações ou debêntures já emitidas e pertencentes a uma determinada pessoa jurídica. Em se tratando do mercado de capitais brasileiro essas negociações são realizadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e Bolsa de Mercadorias e Futuro (BM&F).

Os custos de abertura e manutenção de uma S.A de capital aberto são elevados, isso faz com que muitas Empresas Catarinenses se recuse a participar desse mercado, um outro fator é que a maioria dessas empresas são de origem familiar. Para abrir o seu capital as empresas obedecem as normas estipuladas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e pela Bolsa de Valores, como por exemplo, o dever de publicar seus demonstrativos financeiros, tornando-se transparente aos olhos do público.

Através da comparação de dados entre os anos de 2000 a 2005, procura-se mostrar a quantidade de empresas catarinenses que fecharam o seu capital por não conseguirem arcar com tais dificuldades, como também será verificado as empresas que nesse período abriram seu capital e conseguiram expandir seus investimentos através da captação de recursos no Mercado de Capitais.

Muitas empresas abrem seu capital para obter mais recursos, através desse mercado conseguem aumentar o seu capital de giro, saldar dívidas e até mesmo, a elevação do seu patrimônio líquido, proporcionando novos lançamentos de suas ações no mercado, possibilitando a empresa à realização de novos projetos de investimento.

Não se pode deixar de perceber que o Estado de Santa Catarina, em termos geográficos, se encontra em uma posição privilegiada, além de fazer parte de uma das regiões de maior desenvolvimento econômico do Brasil, tendo nas suas proximidades países que fazem parte do MERCOSUL (Mercado Comum do Cone Sul), como por exemplo: Argentina, Paraguai e Uruguai.

Com este trabalho de monografia busca-se demonstrar a participação das Empresas Catarinenses no mercado de capitais brasileiro, apesar deste mercado ainda ser considerado incipiente no Estado. Serão ressaltadas também, as dificuldades e as barreiras que as empresas catarinenses enfrentam para fazer parte deste mercado tão almejado e ainda tão anônimo para muitos.

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Apesar de haver uma forte resistência das empresas catarinenses em se tornar uma sociedade anônima de capital aberto, aos poucos se tem percebido uma leve mudança na visão dos empresários catarinenses, pois o Mercado de Capitais no Brasil está cada vez mais moderno, adotando técnicas novas de negociações, tornando possível uma maior participação das empresas nesse mercado.

Nota-se que Santa Catarina ainda é um Estado com um grande número de empresas familiares e a falta de informação, como também a divulgação desse mercado por parte das poucas corretoras aqui existente é muito pequena.

A maioria das empresas tem receio em abrir o seu capital, em consequência dos custos serem elevados, pelas exigências legais e pelo receio de estarem contraindo mais obrigações.

O número de empresas catarinenses que negociam na BOVESPA é muito pequeno, o Estado de Santa Catarina tem em torno de 29 empresas inscritas (ver anexo 3), de um total aproximado de 370 empresas brasileiras que tem ações negociadas na BOVESPA.

A participação das poucas empresas catarinenses existentes no mercado, também é considerada incipiente, em relação ao total de negócios, volume e papéis negociados na BOVESPA, como mostram as tabelas expostas no trabalho.

O Estado Catarinense tem aproximadamente 988 S.A., 38 são de capital aberto, por que apenas 29 empresas negociam na Bolsa de Valores de São Paulo? Qual é a representação dessas empresas no Mercado de Capitais Brasileiro?

## 1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

O objetivo da pesquisa determina o que se deseja abordar no trabalho de monografia exposta, compreendendo, o objetivo geral e os objetivos específicos.

### 1.2.1 Objetivo Geral

Verificar a representação das Empresas Catarinenses no Mercado de Capitais Brasileiro.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Estudar as Vantagens, as Desvantagens e os custos da Abertura de Capital.

Analisar a participação das Empresas Catarinenses no Mercado de Ações no período de 2000 a 2005.

Analisar as causas da abertura, fechamento e não participação das Empresas Catarinenses e Brasileiras no Mercado de Capitais.

Estudar as dificuldades que as Empresas Catarinenses e brasileiras enfrentam para participar do Mercado de Capitais.

## 1.3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta monografia faz uso do método analítico de pesquisa, para verificar o grau de participação das empresas catarinenses no mercado de capitais brasileiro, como também a importância desse mercado para as empresas de Santa Catarina.

O trabalho foi realizado através da utilização de dados primários e secundários, os dados secundários foram baseados, em pesquisa bibliográfica, elaborada a partir da coleta de dados em material já publicado, constituído principalmente em livros, teses, revistas, dissertações e material disponível na rede mundial de computadores (Internet), como também dados fornecidos no programa econômica. Os dados primários foram obtidos por meio da

aplicação de um questionário com perguntas abertas e entrevista não estruturada, aplicada ao diretor administrativo financeiro da FIESC, sobre o tema abordado (ver anexo 7).

A estrutura desse trabalho apresenta cinco capítulos. O primeiro capítulo trata de uma breve introdução sobre o tema apresentado no decorrer da pesquisa. O segundo capítulo aborda a opinião de autores sobre: Poupança e Investimento, Fontes de Financiamento, Mercado de Capitais e a importância do Mercado de Capitais para o Desenvolvimento Econômico. O terceiro capítulo expõe as vantagens, desvantagens e os custos para uma empresa abrir o capital. O quarto capítulo mostra através de tabelas, gráficos e quadros, a representação das Empresas Catarinenses no mercado de ações, numa análise comparando as Empresas Catarinenses com o total das empresas negociadas na BOVESPA – SP, o número de negócios realizados, volume de ações negociadas e quantidade de título, no período que compreende de 2000 a 2005, como também as principais dificuldades enfrentadas pelas Empresas Catarinenses e brasileiras para participar do Mercado de Capitais. O quinto e último capítulo, trata das considerações finais sobre o tema apresentado na pesquisa.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 POUPANÇA E INVESTIMENTO

Para Keynes (1982), a poupança significa o excedente do rendimento sobre os gastos com consumo. Com isso, ele quer dizer que poupança equivale à adição corrente ao valor do equipamento de capital que resultou da atividade produtiva do período, poupança representa a parte da renda do período não absorvida pelo consumo.

Por esta razão, embora o montante da poupança seja o resultado do comportamento coletivo dos consumidores individuais, e o montante do investimento resulte do comportamento coletivo dos empresários, estes dois montantes são, necessariamente, iguais, visto que qualquer um deles é igual ao excedente da renda sobre consumo. Neste caso deve ser admitido que a renda seja igual à parte da produção corrente e que o investimento corrente seja igual ao excedente da renda sobre o consumo.

Para Santos (1979), poupança e investimentos são conceitos primários normalmente associados ao mercado de capitais, ambos são extremamente importantes do ponto de vista econômico, pois, o ritmo de crescimento de um país é função do esforço de poupança e investimento associados a cada nível de renda. O investimento em novas máquinas e instalações, acompanhado do crescente aprimoramento de capital humano, propicia o aumento da capacidade de produção ampliando assim, os níveis de emprego e de riqueza da coletividade. Investimento e poupança certamente constituem o âmago de toda teoria de finanças, cuja evolução nos últimos anos tem procurado aos níveis macro e micro-econômico, identificar com precisão cada vez maior os mecanismos segundo os quais se processam os fluxos de poupança e investimento numa economia de mercado.

Na visão de Cavalcante Filho e Misumi (1998), poupança é a parcela de renda economizada, depois de deduzidas todas as despesas com consumo, já o Investimento é o emprego de capital com o objetivo de obter ganho a médio e longo prazo.



## 2.2 FONTES DE FINANCIAMENTO

De acordo com a Cavalcante Filho e Misumi (1998), o dinheiro investido por uma empresa em ativos tem sempre alguma origem, que pode ser financiado: financiamento de curto prazo (vencimento inferior a 360 dias), financiamento de longo prazo (vencimento superior a 360 dias) e capital próprio (vencimento sem prazo definido). As fontes de recursos para o financiamento das empresas são:

- 1- Fontes internas que são: os lucros retidos (a rotatividade dos créditos ativos maiores do que a dos passivos, a proteção fiscal e outros);
- 2- Fontes externas, que são divididas em: recursos de terceiros (debêntures, comercial paper, empréstimos bancários, crédito subsidiado, capital estrangeiro (empréstimos) e fornecedores) e os recursos próprios (capital acionário (capital social da empresa)).

As fontes de financiamento com capital próprio da empresa são representadas por:

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

O Sistema BNDES, também é considerado uma importante fonte de financiamento para as empresas, segundo Cavalcante Filho e Misumi (1998 p. 123-124):

Atua como um agente de mudanças, na visão de longo prazo, financiando empreendimentos destinados a tornar a economia brasileira mais competitiva no cenário mundial. Este Sistema apoia investimentos com capacidade de geração de emprego, aumento da competitividade, organização da produção e desenvolvimento do comércio exterior.

O Sistema BNDES é composto pelas seguintes instituições:

- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social;
- FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial;
- BNDESPAR – BNDES participações S/A.

Os projetos mais comuns apoiados pelo Sistema BNDES são: implantação, modernização, exportação de máquinas e equipamentos, crédito a micro empreendedores, tecnologia, financiamento a atividades geradoras de emprego, conservação do meio ambiente e outros programas sociais. O Sistema atua também como sendo, credenciador de projetos para utilização de fundos especiais de fomento e administrador de carteiras de valores mobiliários próprios e de terceiros. A atuação do Sistema BNDES pode ser direta, ou através da rede de agentes financeiros credenciados, ou ainda num sistema misto entre esses, quando o agente financeiro pode ser solicitado a adicionar recursos para viabilizar a operação.

Na visão de Gomes e Leal (2000) existe três maneiras pelas quais as empresas podem-se financiar: por meio de dívidas (capital de terceiro), pela emissão de ações (capital próprio) e pela absorção dos lucros gerados internamente (autofinanciamento). A escolha da forma de financiamento da empresa é um dos principais tópicos de estudo da teoria de Finanças Corporativas. A estrutura de capitais das empresas tornou-se um tema de destaque a partir do artigo de Modigliani e Miller (1958). Essa proposição questionou a teoria tradicional, que afirmava que a maximização do valor da empresa dependia da minimização do custo médio ponderado de capital, calculado por meio do custo ponderado de cada uma das formas de financiamento da empresa. A discussão em torno da irrelevância da estrutura de capitais deu origem à teoria moderna de estrutura de capitais, que passou a buscar fatores que expliquem a forma de financiamento das empresas. Entre os principais fatores que determinam a estrutura de capitais das empresas, destaca-se o ganho fiscal obtido pela utilização de dívidas. A influência dos benefícios fiscais é analisada em Modigliani e Miller (1963) e aperfeiçoada por diversos autores, entre os quais Myers (1977), que contribuíram para a organização da teoria dos custos de insolvência, que explica a escolha da estrutura de capitais por meio do equilíbrio entre os benefícios fiscais e os riscos de falência em uma empresa endividada.

Para Casagrande Neto (1989 p. 54-55):

A decisão da abertura de capital está atrelada à decisão de investimento e financiamento da companhia. Enquanto a decisão de investimento determina o risco empresarial de uma firma, a decisão de financiamento define seu risco financeiro, que vai desde a variabilidade do lucro até a situação de insolvência. Cabe ao administrador financeiro maximizar a riqueza do acionista; portanto, deverá definir qual a estrutura “ótima” de capital para alcançar o objetivo, balanceando convenientemente a presença de recursos próprios (reinvencão de lucros e aportes dos atuais acionistas) e recursos de terceiros (emissão de ações a novos acionistas e financiamentos bancários). Dessa forma, a fonte de recursos deve estar compatível com o projeto que consumirá os recursos e também com a estrutura de capital da companhia.

Para definir essa estrutura de capital “ótima” são considerados vários fatores segundo o autor como:

- Custos de capital próprio e de terceiros;
- Índices comparativos setoriais (liquidez, endividamento oneroso, rentabilidade, prazo de maturação de projetos etc.);
- Grau de risco aceito pelo empresário;

- Premência ou não da necessidade dos recursos (por exemplo: se não comprar determinado equipamento, a empresa perderá totalmente a competitividade diante da concorrência);
- Disponibilidade de recursos em montante suficiente a custos compatíveis.

Assim, a tomada de decisão envolve dois aspectos importantes:

- O aspecto técnico: envolve os cálculos de viabilidade de projetos, taxas de retorno, fontes de financiamentos, custos, disponibilidades de recurso, preço de emissão etc.;
- O aspecto subjetivo: trata de assuntos ligados mais a personalidade do empresário, na sua disposição em assumir o risco do seu projeto sozinho ou dividi-lo, na sua disposição de prestar informações ao público, na sua formação empresarial etc. (CASAGRANDE, 1989, p. 54-55).

O autor apresenta as principais vantagens que a abertura de capital pode proporcionar a empresa:

- Divisão do risco com novos sócios;
- Fortalecimento da empresa com a criação de um instrumento de capitalização permanente de recursos;
- Desenvolvimento da imagem institucional da empresa junto aos meios financeiros, clientes e fornecedores;
- Valorização patrimonial da empresa com cotação pública dos títulos de emissão;
- Criação de liquidez para o patrimônio do acionista;
- Aumento da alavancagem financeira e da capacidade de negociação;
- Redução da vulnerabilidade da dinâmica do mercado financeiro;
- Desencadeamento da profissionalização da empresa, aumentando a eficiência administrativa e facilitando o processo sucessório. (CASAGRANDE, 1989, p. 54-55)

## 2.3 MERCADO DE CAPITAIS

Segundo Toscano Junior (2004), é no Mercado de Capitais onde ocorrem as negociações dos valores mobiliários de médio, de longo prazo, ou sem prazo determinado, por exemplo, ações, que não possuem prazo de vencimento. Entre o mercado financeiro e de capitais, a principal diferença é ausência do spread bancário; o que torna a captação de recursos por empresas mais baratas, pois é no Mercado de Capitais onde se faz intermediação entre o detentor de recursos e aquele que necessita de financiamento, ele é mera interveniente na operação.

As operações do Mercado de Capitais na visão do autor pertencem à modalidade de renda variável e são realizadas nas Bolsas de Valores, Mercado de Balcão e através de Sistema Eletrônico do Mercado Aberto – SOMA.

Neste mercado também são realizadas operações de financiamento do Ativo Imobilizado, onde as empresas de capital aberto colocam no mercado títulos classificados como “renda variável”, em função da imprevisibilidade do montante. Os títulos pertencentes ao Mercado de Capitais são títulos de participação societária e outros títulos representativos de propriedade, que são remunerados pelos lucros, ou prejuízos, decorrentes da atividade da empresa emissora. Desta forma estes papéis que representam o capital de risco das empresas emissoras são conhecidos como: ações ou quotas de capital da empresa que os emitiu, ou seja, é nesse mercado onde o dinheiro investido serve para financiar a produção das empresas.

Estes títulos podem ser adquiridos pelos investidores ou interessados, por subscrição, na constituição ou aumento de capital das empresas, quando do lançamento primário das ações. Depois de subscritos, esses títulos podem ser negociados por seus titulares nas Bolsas de Valores ou Mercado de Balcão, conceituando-se como negociação no mercado secundário. Portanto, neste mercado temos a fase primária ou mercado primário e a fase secundária ou mercado secundário. No mercado primário, a companhia que necessita de recursos para investir em sua atividade comercial recorre ao mercado de valores mobiliários, emitindo títulos ou ações, financiando-se através de pessoas física ou jurídica detentoras do capital (os investidores). Já no mercado secundário, são negociados títulos já emitidos. O acionista, detentor de ações de uma companhia ou possuidor de títulos de valores mobiliários pode, a qualquer momento, desfazer-se destes papéis, por diversos motivos, seja por necessidade de caixa ou mudança na sua carteira de investimentos, desta forma o mercado secundário serve para dar liquidez ao Mercado de Capitais.

Assim na opinião do autor, podemos afirmar, objetivamente, que os princípios do mercado financeiro e de capitais são:

- a) Buscar a mobilização da poupança popular;
- b) Proteger a poupança realizada pelo público em geral;
- c) Manter a estabilidade das entidades financeiras;
- d) Garantir a Disclosure (transparência) nas operações realizadas pelas instituições;
- e) Manter o sigilo nas operações e transações financeiras.

Na visão de Cavalcante Filho e Misumi (1998), o Mercado de Capitais não difere muito do mercado de crédito. No Mercado de Capitais não se empresta dinheiro e sim se compra uma participação no empreendimento. As diferenças para o autor são, essencialmente, de ordem prática. Nas operações de crédito, uma vez satisfeitas as condições contratuais, criam-se obrigações dos tomadores em relação aos doadores dos recursos, as quais devem ser

cumpridas segundo o manifestado no contrato. Já a compra de participações cria condições especiais: a empresa deve a seus sócios participantes apenas aquilo que sobrar, em caso de liquidação ou de redução do capital, depois de satisfeitas as obrigações com credores de qualquer outra natureza.

Desta forma, o autor coloca que a compra de participações pressupõe, desde logo, a noção de risco, já que todos os demais credores da empresa são preferenciais em relação aos acionistas. O que motiva, restando evidente que a expectativa é de que o lucro seja maior do que a taxa de juros praticada no mercado de crédito.

A participação em empresas se dá através da compra de quinhões de capital, que se apresentam na legislação sob as formas de: quotas de participação, de responsabilidade limitada e ações de Companhias.

O autor Mello (1979) se refere ao Mercado de Capitais, como sendo um segmento do sistema financeiro que inclui todos os mercados organizados e instituições, lidando com instrumentos de crédito de médio e longo prazo, isto é, com maturidade superior a um ano. Engloba ações, debêntures, títulos a longo prazo do governo, hipotecas e depósitos a prazo e outros títulos de médio e longo prazo.

O Mercado de Capitais tem funções de transformação e apoio, podendo ser esquematizado do seguinte modo:

- a) Conversão de ativos líquidos em investimentos fixos: como os objetivos do poupador em relação ao tipo de investimento e ao grau de liquidez são diferentes daqueles do investidor, o Mercado de Capitais permite compatibilizar os objetivos conflitantes desses dois agentes econômicos;
- b) Transformação dos prazos das operações: concilia o desejo do poupador de oferecer recursos a curto prazo com a necessidade dos investidores de conseguir recursos a médio e longo prazo. Além disso, propicia liquidez aos títulos já existentes no mercado;
- c) Transformação dos montantes de capital: transforma pequenos e médios montantes de capital, acumulados gradativamente por diferentes poupadores, em grandes e consolidados montantes de capital;
- d) Transformação de riscos: todos os projetos de investimento diferem entre si, não só quanto ao retorno, mas também quanto ao risco. Há o risco de não se conseguir reembolso dos recursos ofertados, ou então de não se obter retorno dos recursos aplicados e, ainda o risco da liquidez, caso se tenha de liquidar investimento a curto prazo. O Mercado de Capitais permite a diluição de diferentes graus de risco de

aplicações específicas, por meio de uma composição de risco razoável e relativamente baixo. Assim, pode transformar uma série de investimentos de alto risco individual, de longo prazo e sem liquidez em outras obrigações de maior segurança, de curto prazo e com liquidez.

- e) Agilização no processo de transferência de recursos: facilita as atividades de poupança e investimento através da criação de ativos padronizados (como por exemplo, ações); e
- f) Obtenção de um grau aceitável de divulgação de informações: ocasiona um aumento do fluxo de informações no que concerne à oferta e demanda dos recursos, servindo tanto aos poupadores quanto aos investidores. Os custos de informação diminuem através da criação do mercado e de seus agentes especializados.

Segundo o autor, para que o Mercado de Capitais desempenhe eficientemente as funções mencionadas acima, devem ser entendidas certas precondições, tanto na órbita político-institucional quanto na econômica. Essas precondições nos são sugeridas pelas experiências históricas de países hoje desenvolvidos. Os países que desejam desenvolver seu Mercado de Capitais não têm de, necessariamente, reproduzi-las *in totum*, mas as lições emanadas dessas experiências podem em muito auxiliar e nortear as políticas a serem adotadas. Dentre as precondições na órbita político – institucional, é apontada a necessidade de uma organização institucional dotada dos instrumentos legais adequados para o funcionamento apropriado, dentro do país do Mercado de Capitais. Além disso, geralmente esse mercado floresce em países com graus razoáveis de estabilidade e de política que forneçam condições para a existência de um regime de propriedade privada. Como é um mercado extremamente sensível à confiança do público quanto ao seu correto e fidedigno funcionamento, requer um quadro de boa conduta legal, ética e comercial da parte de suas instituições e agentes, além de uma oferta ampla, precisa e atualizada de informações. Finalmente, caso haja uma política governamental explícita para o seu fortalecimento, é necessário que esta seja caracterizada por uma firmeza de convicções e estabilidade nos arranjos regulatórios, e que tome medidas coerentes com os seus objetivos.

Na órbita econômica, é necessário a existência de certo grau de monetização para permitir um volume grande e relativamente constante de poupança financeira. Com relação à estrutura organizacional do mercado financeiro, torna-se indispensável um conjunto diversificado, porém especializado, de instituições bancárias e de outros intermediários

financeiros, funcionando a contento e contando com a confiança do público, para haver uma complementação às atividades específicas do Mercado de Capitais.

Em resumo, na opinião do autor, o papel do Mercado de Capitais é múltiplo, tendo como finalidade prioritária o atendimento das necessidades de financiamento de médio e longo prazo por parte das empresas.

## 2.4 CONTRIBUIÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

O desenvolvimento econômico, como afirma o autor Mello (1979) é um fim e também um processo em que fatores de ordem cultural, social, econômico, institucional e política se inter-relacionam de um modo complexo. O Mercado de Capitais, no qual se insere o mercado de ações, pode desempenhar um papel importante nesse processo, devido ao fato de atuar no financiamento de médio e longo prazo na economia e paralelamente na repartição da propriedade.

O desenvolvimento econômico pode ser visto e medido de varias formas, mas parece haver um consenso quanto a sua característica principal: um crescimento na produção de bens e serviços da economia obrigatoriamente superior ao crescimento populacional. Para haver esse aumento no produto *per capita* e total, a sociedade precisa empregar capital e trabalho. Mais precisamente, os elementos essenciais neste processo são: a formação de capital, o progresso tecnológico, o crescimento populacional e a melhoria do nível de educação e saúde da população. O autor ressalta aqui, a formação de capital físico, representado por construções, máquinas, equipamentos e obras de infra-estrutura.

Um traço fundamental neste processo de formação de capital, que se revela na medida em que a renda e a riqueza dos países aumentam; é a crescente complexidade do processo decisório de alocação da poupança e investimento na economia juntamente com uma multiplicação de agentes separadamente responsáveis pelos atos de poupar e investir. Desse modo verificamos que as decisões de poupança diferenciam-se das decisões de investimento, e que a distribuição de poupança entre os agentes econômicos passa a não coincidir com a distribuição de investimento entre eles.

Pode ser observado então, ao estudar a história econômica de qualquer comunidade que esteja apresentando um rápido crescimento, que o desenvolvimento da intermediação financeira, consubstanciada no surgimento, diferenciação e crescimento dos ativos,

instituições e mercados financeiros, é sempre um aspecto característico das primeiras etapas do crescimento.

O autor realça duas considerações acerca do significado dos ativos financeiros:

Primeira – esses ativos (ações, debêntures, obrigações, etc.), guardam relação com ativos físicos (fábricas, equipamentos, pontes, estradas, hospitais, escolas, residências, etc.), existentes na economia. Na verdade, de certo modo, a formação de ativos financeiros é uma contrapartida, no lado financeiro da economia, ao que ocorre no lado real da economia, em termos de crescimento do estoque físico de bens de capital.

Segunda – as transações de compra e venda de ativos financeiros têm uma importância fundamental para o desenvolvimento financeiro da economia.

Do ponto de vista da geração do desenvolvimento econômico, considera-se mais importante o elo existente entre a intermediação financeira e a formação de capital. Uma eficiente atuação das instituições financeiras pode incentivar a formação de capital, bem como a melhoria da utilização do fator capital na economia.



### 3 S.A. DE CAPITAL ABERTO – VANTAGENS, DESVANTAGENS E CUSTOS

#### 3.1 REQUISITOS PARA SE TORNAR UMA EMPRESA DE CAPITAL ABERTO

Segundo os autores Cavalcante Filho; Misumi e Rudge (2005), os registros na CVM e na Bolsa de Valores demandam uma fase de preparação para realização das exigências legais.

De acordo com a BOVESPA as empresas deverão tomar as seguintes providencias:

- *Transformação da Empresa em S.A.*
- *Nova denominação Social*
- *Definição de capital social:*
  - Autorizado subscrito e integralizado.
  - Ações com ou sem valor nominal
  - Definição da proporção entre ordinárias e preferenciais
- *Consolidação do Estatuto Social:*
  - Criação de Conselho de Administração (CA)
  - Inclusão das novas características do capital social
  - Disposição para posteriores alterações nas características e composição do capital social
- *Por subscrição, capitalização de reservas ou conversão de debêntures:*
  - Previsão para que o CA delibere futuros aumentos de capital (facultativa)
  - Possibilidade de a empresa manter ações em tesouraria
  - Fixação de dividendo mínimo
  - Funcionamento do Conselho Fiscal
  - Outras modificações

A emissão de ações de empresas só poderá ser colocada junto ao público depois de registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Existem dois tipos de registros:

Primeiro – Registro da empresa, compreende o documento que apresenta o conjunto de informações relevantes para o investidor sobre a empresa emitente de ações. O banco de dados constante é muito extenso, destacando-se informações do tipo: linha de produtos e capacidade de produção; características do mercado consumidor e concorrência; demonstrações financeiras dos últimos exercícios etc. A partir da concessão do registro, a

empresa fica obrigada a efetuar sua atualização através da apresentação sistemática das demonstrações financeiras, das informações anuais e das informações trimestrais. A Empresa assume a responsabilidade de comunicar a CVM e ao público investidor, quaisquer informação relevante a respeito dos seus negócios que possam afetar a decisão de investimento em suas ações.

Segundo - Registro de Oferta Pública é o documento que apresenta as informações mais relevantes para o investidor sobre as características da operação, tais como: as condições do aumento do capital; a composição do capital antes e depois do aumento; os prazos de subscrição e integração e a justificativa do preço de emissão, entre outras informações sobre a característica da operação.

### 3.2 VANTAGENS E DESVANTAGENS DE SER UMA S.A. DE CAPITAL ABERTO

Segundo consulta realizada na BOVESPA (2006), entre as motivações, sem dúvida, a mais comum é o acesso a recursos para financiar projetos de investimento. Evidentemente, existem diversas formas para a empresa se financiar:

- a) Recursos gerados pelo negócio - Uma das formas é a utilização dos recursos gerados pelo próprio negócio. Entretanto, essa alternativa restringe os projetos da empresa ao montante de recursos que ela é capaz de gerar, o que pode levar ao desperdício de oportunidades e à limitação das perspectivas de crescimento.
- b) Capital de terceiros - Outra possibilidade é recorrer ao capital de terceiros, por meio de dívida. Além da forma mais tradicional de dívida, empréstimos bancários, uma opção a ser considerada é a emissão de títulos de renda fixa, debêntures ou notas promissórias, que também podem ser negociados na própria Bolsa de Valores. Embora às vezes seja interessante financiar-se por meio de dívida, nem sempre essa oportunidade está disponível e é adequada às necessidades da empresa. Muitos projetos de investimento sofrem com a ausência de fontes de crédito de longo prazo, que seria o perfil mais compatível com sua maturação. Adicionalmente, a utilização de capital de terceiros tem limites claros. Quando usado em excesso, aumenta a vulnerabilidade da empresa aos humores da economia e a expõe a um maior nível de risco. Como consequência, o custo do financiamento eleva-se

exponencialmente, podendo, em alguns casos, levar a inviabilização do próprio negócio.

- c) Abertura de capital - Uma terceira alternativa é, justamente, o financiamento por meio da emissão de ações, ou seja, do aumento do capital próprio e admissão de novos sócios. É uma fonte de recursos que não possui limitação. Enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.

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

Assim, 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.

O 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, balanceando o uso do crédito e do capital próprio. Com um custo de capital menor, retorno de projetos que anteriormente poderiam não ser atrativos passa a superar o custo do financiamento, abrindo um leque muito maior de oportunidade de investimento.

A abertura de capital também pode proporcionar liquidez patrimonial, que nada mais é do que a possibilidade de empreendedores e/ou seus sócios transformarem, a qualquer tempo, parte das ações que possuem na empresa em dinheiro. É possível vender algumas dessas ações, no ato da abertura de capital ou no futuro, negociando na Bolsa.

Dar alguma liquidez ao patrimônio é uma forma muito razoável de protegê-lo. Os sócios podem querer diversificar os investimentos.

Além disso, se a empresa tiver recebido investimentos de algum fundo de *venture capital* ou *private equity*, a abertura de capital pode representar a saída que esses sócios desejam. Geralmente, tais investidores atuam em empresas de capital fechado de menor porte, proporcionando-lhes estrutura, condições financeiras e, muitas vezes, apoio administrativo. Em contrapartida, só se tornam sócios de empresas em que possam ter uma posição relevante

no capital e desde que vislumbrem a possibilidade de vender sua participação societária, no futuro, de preferência por meio da abertura de capital.

Outra situação que ilustra o benefício que a liquidez pode trazer é o momento do processo sucessório e de partilha da herança. Muitas empresas brasileiras já estão na segunda ou terceira geração da família fundadora. Os fundadores, como empreendedores, têm o sonho de viver o dia a dia da empresa, mas nem sempre o mesmo ocorre com os herdeiros ou, pelo menos, com todos os herdeiros. Adicione-se a esse fato a impossibilidade de todos os herdeiros permanecerem no comando.

São casos de potencial conflito que, se não forem bem administrados, poderão afetar e paralisar as atividades e projetos da empresa, ameaçando sua competitividade e até sua sobrevivência. Uma solução preventiva é, desde o início, facilitar a partilha e o processo sucessório por meio da abertura de capital, proporcionando uma saída para os que não desejem permanecer na sociedade.

Uma grande vantagem da companhia de capital aberto em relação às demais é que ela tem muito mais projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona. Isso acontece porque ela passa a ganhar visibilidade, ser regularmente mencionada na mídia e acompanhada pela comunidade financeira.

Apesar de ser impossível mensurar o valor agregado à imagem em função da abertura de capital, não são poucos os casos em que empresas listadas em bolsa melhoraram as condições de negociação com fornecedores, passaram a contar com maior exposição das suas marcas, ganharam competitividade e aumentaram o comprometimento dos funcionários, abrindo-lhes a oportunidade de se tornarem acionistas também.

Além disso, a partir da abertura de capital, a credibilidade da empresa aumenta perante a sociedade como um todo, pois, para atender às necessidades de seus acionistas investidores, e oferecer-lhes condições para que a acompanhe de perto, a companhia terá de ser muito mais transparente no fornecimento de informações. Pela mesma razão, a empresa pode ganhar no relacionamento com as instituições financeiras, que passam a ter maior confiança na avaliação e na concessão de crédito.

Um efeito interessante, associado à postura ativa e vigilante dos investidores e dos profissionais de investimentos, é o ganho de eficiência em toda a organização, à medida que a empresa passe a se disciplinar e a se organizar melhor.

Algumas empresas, para garantir sua sobrevivência e, eventualmente, recolocar-se na rota de crescimento, são motivadas a pensar na abertura de capital em função da necessidade de reestruturar seus passivos.

Embora essa seja uma razão forte e legítima, nem sempre os investidores aceitam, confortavelmente, participar de uma operação de reestruturação financeira, em particular no caso de uma empresa nova, que ainda não apresenta histórico na Bolsa. Para fazer a captação de recursos com esse objetivo, a companhia deve justificá-la muito bem para o mercado, explicando seus planos e mudança na estrutura de capital que o ingresso desses recursos representará.

O ideal é que a empresa mantenha sempre uma estrutura financeira equilibrada e, se tiver a abertura de capital como estratégia, procure fazê-la antecipadamente para evitar o surgimento de qualquer sinal de asfixia financeira.

Segundo Cavalcante Filho; Misumi e Rudge (2005 p. 112):

As desvantagens apontadas pelos críticos na abertura de capital de uma empresa são aparentes, podendo ser facilmente rechaçadas:

- Divulgar informações – Acionistas exigem informações genéricas, não confidenciais, que não afetam sigilo empresarial;
- Distribuir dividendos a acionistas – Reciprocidade justa à injeção de capital de risco dos novos acionistas na empresa. A longo prazo, a aplicação eficiente de capital de risco captado junto a novos acionistas fará com que o patrimônio da empresa cresça de maneira exponencial;
- Novos Acionistas influenciam decisões estratégicas – Capital total de uma companhia pode ter até 50% de ações sem direito a voto. Acionista minoritário está interessado em dividendos e valorização do preço de suas ações em Bolsa de Valores, e não no controle acionário;
- Acréscimo nos Custos Administrativos, Auditores, Demonstrações Financeiras, etc., – Se uma empresa acreditar que jamais precisará de novos recursos a serem obtidos através da emissão de ações, gastos podem ser eliminados fechando-se o capital da empresa.

Segundo a opinião de autores como, Cavalcante Filho; Misumi e Rudge (2005), a empresa através da abertura de capital, tem a vantagem de poder manter sua estrutura de capital sadia, equacionando o balanceamento ideal entre endividamento e capitalização. Obtém novas fontes de recursos, que permanecerão disponíveis para suportar planos de investimentos futuros. Sempre que a empresa se defrontar com a decisão de investir em expansões, poderá contar com a alternativa de emitir novas ações.

### 3.3 CUSTOS PARA ABRIR O CAPITAL E SE MANTER NO MERCADO

De acordo com estudos realizados na BOVESPA, os custos para abertura de capital, conforme pode ser verificado no anexo 2, contêm um componente variável muito expressivo que é a comissão de estruturação, coordenação e/ou distribuição das ações. Já os custos de manutenção da condição de companhia aberta incorridos pelas empresas listadas na BOVESPA (ver anexo 1), variam fortemente em função das características particulares de cada empresa, bem como em função das práticas adotadas por cada companhia em relação ao seu relacionamento com o mercado.

O procedimento de abertura de capital, que pode ser simultâneo com a emissão de ações, envolve normalmente as seguintes etapas:

- a) Contratação de auditoria independente;
- b) Contratação de um intermediário financeiro para coordenar o processo (coordenador – líder ou *underwriter*). Esse intermediário é responsável, entre outros itens, pela: modelagem da operação (avaliação da viabilidade da distribuição), solicitação do registro de distribuição devidamente instruído, formação do consórcio de distribuição, realização da diligência (*due diligence*) sobre as informações da emissora que serão utilizadas na elaboração do prospecto de emissão, coordenação dos procedimentos de registro na CVM, estruturação e determinação do período adequado (*timing*) da oferta, processo de formação de preço, organização das apresentações ao mercado (*road show*) e concepção do plano de distribuição da emissão;
- c) Contratação de escritório de advocacia para adaptação de estatutos e outros documentos legais;
- d) Convocação de Assembléia Geral Extraordinária (AGE), publicação da ata da AGE e do Aviso ao Mercado;
- e) Obtenção de registro de companhia aberta na CVM para negociação dos valores mobiliários de sua emissão em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado;
- f) Obtenção de registro da companhia em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado;
- g) Obtenção do registro de emissão pública de ações na CVM;
- h) Elaboração do prospecto de emissão;

- i) Apresentações aos potenciais investidores (*road show*);
- j) Recebimento de pedidos de reserva de ações pelos investidores;
- k) Publicação de anúncio de início de distribuição, que formaliza a efetiva colocação de ações junto aos investidores;
- l) Colocação dos títulos junto aos investidores e posterior liquidação financeira;
- m) Publicação de anúncio de encerramento de distribuição.

As etapas mencionadas podem apresentar eventuais variações dependendo da situação concreta da empresa. Além disso, com objetivo de melhor balizar o processo de decisão acerca da abertura de capital, os custos foram segregados em duas categorias: (I) os custos a serem incorridos independentemente da efetiva colocação das ações junto aos investidores, ou seja, independentemente de a empresa obter êxito no processo de venda das ações de sua emissão; e (II.) custos a serem incorridos somente no caso de ocorrer venda (ver anexo 4).

Deve-se ressaltar que essa segregação é de caráter apenas teórico, dado que as empresas, ao decidirem pela abertura de capital mediante emissão de ações, normalmente contam com uma análise prévia de sensibilidade quanto à receptividade das suas ações pelos investidores, de modo a evitar custos desnecessários.

Faz-se necessário salientar que os custos ligados à abertura de capital podem ser significativamente diferentes de empresa para empresa em função do grau de organização interna antes da abertura. Os custos incrementais das empresas mais bem estruturadas ou das sociedades anônimas que já sejam auditadas são inferiores. Da mesma forma, é possível que na hipótese de a distribuição de ações não se efetivar, o intermediário financeiro venha a cobrar reembolso das suas despesas.

Os custos de auditoria variam muito de empresa para empresa. Dependem da extensão do trabalho, da natureza de suas atividades, do número de empresas subsidiárias, etc.

No caso de uma empresa limitada que esteja em processo de conversão para sociedade anônima de capital aberto, quando há contratação de uma empresa de auditoria independente, é feito o enquadramento das práticas contábeis a serem utilizadas pela empresa, e também a implantação de diversos controles internos, já que passará a publicar suas demonstrações financeiras de acordo com a Lei Nº 6.404/76.

Pelo fato de ser uma companhia limitada e, portanto, desobrigada de realizar auditoria de suas demonstrações financeiras, existe a possibilidade de algumas demonstrações não auditadas serem encaminhadas a CVM, devendo este fato constar do prospecto de emissão.

Entretanto, haverá necessidade de demonstrações financeiras auditadas do exercício social em curso, já de acordo com as regras contábeis das companhias de capital aberto.

Se a companhia é uma sociedade anônima de capital fechado, já prepara suas demonstrações financeiras de acordo com a legislação societária. Além disso, apesar de não estar obrigada, normalmente já audita suas demonstrações financeiras.

Se a sociedade anônima de capital fechado efetuar uma substituição de seu auditor independente durante o processo de abertura de capital, o novo auditor realizará uma revisão dos procedimentos adotados pelo antigo auditor nos três últimos exercícios sociais, já que será o responsável, perante a CVM, pelo parecer de auditoria relativo aos três últimos exercícios sociais.

Tanto no caso de uma auditoria inicial em companhia limitada, como na troca de auditoria, o escopo do trabalho demandará entre quatro e seis meses, dependendo do grau de organização interna da empresa auditada.

Foi atribuída pela BOVESPA, a classificação da companhia de pequeno, médio e grande porte, conforme a receita operacional líquida anual, respectivamente, de até R\$ 200 milhões, entre R\$ 201 milhões e R\$ 500 milhões e acima de R\$ 500 milhões.

Em termos aproximados, os custos de auditoria inicial das demonstrações financeiras de acordo com a legislação brasileira para o ano de 2005, por porte, são os seguintes:

- Pequeno: entre R\$ 150 e R\$ 300 mil
- Médio: entre R\$ 250 e R\$ 450 mil
- Grande: entre R\$ 450 e R\$ 1.500 mil

Os custos são basicamente os mesmos em se tratando de empresas comerciais e industriais. No setor de serviços, em alguns casos, há uma complexidade maior, principalmente na apuração dos critérios de determinação de receitas. Isto implica a utilização de profissionais de auditoria mais experientes, o que pode acabar aumentando o custo da auditoria inicial entre 15 e 20%.

No caso de substituição da empresa de auditoria durante os procedimentos para abertura de capital, os custos serão praticamente os mesmos da auditoria inicial, já que, como mencionado anteriormente, o novo auditor fará a revisão dos procedimentos do responsável pela auditoria até então.

Não há diferença de custos em se tratando de empresa limitada ou sociedade anônima. Os custos variam em função do porte da empresa e da complexidade do trabalho.



Os serviços de auditoria de demonstrações financeiras em padrão internacional tais como US GAAP ou IFRS, tanto na implantação, quanto na manutenção, podem ser de duas naturezas:

1. Fins locais (Novo Mercado<sup>1</sup> e Mercado Nível 2<sup>2</sup> de *Governança Corporativa*<sup>3</sup>, por exemplo).
2. Fins internacionais (registro na SEC, por exemplo).

Os procedimentos de auditoria são os mesmos. Entretanto, se a empresa realizar uma colocação de ações no exterior que exija registro na SEC, por exemplo, haverá uma carga horária maior para revisão das demonstrações financeiras, além do envolvimento adicional de, no mínimo, um sócio e de um gerente da equipe internacional de auditoria.

Neste caso, os custos serão, em média, cerca de 50% maiores do que nos serviços de auditoria de demonstrações financeiras em padrão internacional para fins locais.

Os custos a seguir referem-se aos serviços de auditagem em padrão internacional para fins locais, referente ao ano de 2005, por porte:

- Pequeno: entre R\$ 150 e R\$ 300 mil
- Médio: entre R\$ 250 e R\$ 500 mil
- Grande: entre R\$ 500 e R\$ 1.500 mil

Nas emissões públicas de ações, tanto domésticas quanto internacionais, pode haver necessidade da emissão de Carta de Conforto (*Comfort Letters*) por parte dos auditores independentes. Trata-se de um comprometimento do auditor perante a instituição financeira coordenadora, de que os valores e dados apresentados no prospecto de emissão realmente foram revisados e devidamente auditados. É importante notar que, perante a CVM, a instituição coordenadora é responsável pelas informações constantes do prospecto de emissão, razão pela qual os *underwriters*<sup>4</sup> solicitam aos auditores independentes esta Carta de Conforto.

---

<sup>1</sup> NOVO MERCADO: é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometem voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. (BOVESPA, 2005).

<sup>2</sup> Mercado Nível 2: Segmento de mercado, na qual a empresa tem ações preferenciais, muito embora os titulares dessas ações preferenciais tenham direito de voto em algumas matérias específicas (BOVESPA, 2006).

<sup>3</sup> GOVERNANCA CORPORATIVA: conjunto de praticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital, (cartilha CVM 2002).

<sup>4</sup> UNDERWRITER: Instituições financeiras altamente especializadas em operações de lançamento de ações e debêntures no mercado primário. (BOVESPA, 2006)

Trata-se de um trabalho remunerado à parte dos serviços normais de auditoria. Para as emissões domésticas, o custo situa-se entre R\$ 30 e R\$ 50 mil. Para as emissões internacionais, o custo situa-se entre R\$ 100 mil e R\$ 150 mil.

Em geral, as emissoras e instituições financeiras intermediárias recorrem às agências especializadas em serviços de publicações de documentos exigidos para emissão pública de ações, bem como para a manutenção da condição de companhia aberta. Tais empresas são responsáveis tanto pela diagramação e montagem, quanto pela negociação com os veículos de comunicação.

Também no caso dos jornais privados, há bastante espaço para negociação. Tudo depende do poder de barganha da empresa emissora. Há casos em que a companhia emissora consegue descontos da ordem de 40 a 50% sobre o preço da tabela. Para publicações nos Diários Oficiais dos estados, não há negociação de desconto.

As instruções da CVM N° 202/93 e N° 400/04 estabelecem, respectivamente, os documentos que as empresas deverão encaminhar àquela autarquia para obtenção do registro de companhia aberta e registro de distribuição pública de ações.

Entre os documentos necessários, há a exigência de copia da ata de reunião do Conselho de Administração ou da Assembléia Geral que houver designado o diretor de relações com investidores, e das demais assembleias gerais realizadas nos doze meses anteriores à data de registro na CVM.

Tais atos societários deverão ser publicados, de acordo com o artigo 289 da Lei N° 6.404/76, no Diário Oficial do Estado e em outro jornal de grande circulação editado na localidade em que estiver situada a sede da companhia.

Em conseqüência, há também a necessidade de publicação dos editais de convocação das referidas assembleias, conforme artigo 124 da Lei N° 6.404/76.

Geralmente a publicação dos editais de convocação de assembleias obedece ao tamanho de 2 colunas por 5 cm, enquanto que as atas possuem o tamanho de 4 colunas por 25 cm. É importante notar que os editais de convocação de AGE devem ser publicados por três vezes consecutivas.

Além das publicações citadas, há necessidade de publicação de anúncios específicos da operação relativa a distribuição de ações.

O anúncio de início de Distribuição normalmente publicado em uma página em jornal de grande circulação no tamanho padrão de 6 colunas por 52 cm.

O anuncio de encerramento de Distribuição normalmente obedece ao tamanho padrão de 4 colunas por 20 cm.

O Aviso ao Mercado normalmente obedece ao tamanho padrão de 3 colunas por 20 cm.

Para tais anúncios, não há obrigatoriedade de publicação no Diário Oficial do Estado em que se localiza a sede da companhia.

Em todas as emissões públicas de ações, há obrigatoriedade de recolhimento da taxa de registro de emissão na CVM, instituída pela Lei N° 7.940 / 89, calculada em função do valor e do tipo de operação pretendida.

Para emissão pública de ações a alíquota é de 0,30% sobre o valor da emissão. Para distribuição secundária, a alíquota é de 0,64% sobre o valor da emissão. Em ambos os casos, a taxa é limitada ao valor de R\$ 82.870,00 por registro.

De acordo com o artigo 38 da Instrução CVM N° 400, de 29/12/2003:

Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição de que trata esta instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

Trata-se, pois, de uma despesa obrigatória em todas as distribuições públicas de ações, sejam elas primárias ou secundárias.

De acordo com informações fornecidas por empresas especializadas na diagramação, montagem e impressão dos prospectos, o custo médio de cada exemplar de um prospecto de emissão é de R\$ 60,00. Em uma operação típica, são impressos cerca de 500 exemplares (incluindo o prospecto preliminar), de modo que o custo para a empresa emissora é de R\$ 30.000,00.

De acordo com levantamento feito junto a Apimec – Regional São Paulo, o custo para apresentação a seus associados de uma companhia com receita operacional inferior a R\$ 500 milhões anuais é de R\$ 3.700,00. Geralmente, a apresentação é seguida de um coquetel, cujo custo aproximado é de R\$ 1.000,00. Portanto, o custo total estimado é de R\$ 4.700,00.

Para apresentações no exterior, necessárias em caso de oferta pública internacional, o custo estimado é de R\$ 20.000,00 por evento, de acordo com estimativas fornecidas por empresas especializadas. Este custo refere-se à locação de uma sala para uma reunião coletiva, geralmente em hotéis.

Todos os custos de apresentações mencionados, não incluem passagens, hospedagens, traslados, refeições, material de apresentação e brindes.

As principais características das empresas, no que se refere à manutenção da condição de companhia aberta, são as seguintes:

1) Pequenas Empresas:

- Geralmente estão situadas fora dos estados de São Paulo e Rio de Janeiro;
- Utilizam jornais de seus estados, para publicarem os atos societários, cujo custo é sensivelmente menor que o praticado no eixo Rio - São Paulo;
- Em geral não fazem publicações adicionais, tais como relatórios de administração, informativos aos acionistas, etc;
- Em alguns casos utilizam empresas de auditoria locais, cujo custo é sensivelmente inferior ao das empresas mais tradicionais;
- Não elaboram demonstrações financeiras em US GAAP ou IFRS;
- Possuem pouca liquidez em Bolsa, poucos acionistas e praticamente não são acompanhadas por analistas de investimentos;
- O eventual atendimento ao mercado é realizado por profissionais que acumulam outras funções dentro da empresa;
- Praticamente não realizam apresentações a investidores.

2) Médias Empresas:

- Geralmente publicam os atos societários em pelo menos um jornal de circulação nacional;
- Utilizam empresas de auditoria tradicionais;
- Algumas empresas elaboram Demonstrações Financeiras em US GAAP ou IFRS;
- Possuem pelo menos um profissional dedicado a Relações com Investidores;
- Realizam apresentações periódicas ao mercado de capitais.

3) Grandes Empresas:

- Possuem grande interesse na divulgação da imagem institucional;
- Publicam demonstrações financeiras em vários jornais de circulação nacional com destaque para o tamanho e apresentação gráfica;
- Divulgam informações adicionais, tais como relatórios de administração, informativos trimestrais, e outros veículos de comunicação;
- Possuem uma área estruturada de relacionamento com investidores com uma equipe entre quatro a cinco profissionais, dedicados exclusivamente a esta função;
- São acompanhadas por analistas brasileiros e internacionais;
- Realizam *road shows* e apresentações frequentes ao mercado de capitais, tanto no Brasil quanto no Exterior (ver anexo 5 – Custos)

## 4 A SITUAÇÃO DAS EMPRESAS

### 4.1 UMA ANÁLISE GERAL DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO DE 2000 A 2005

Os pontos fortes e fracos da economia catarinenses estiveram em pauta na virada do milênio, políticos, empresários e intelectuais lançam-se na tarefa de analisar o passado e propor um plano de vôo, segundo dados obtidos através da revista Fiesc (50 anos Século XXI A Indústria Inteligente 2000, p. 139). O momento era de planejar o desenvolvimento, adotando políticas de ações estratégicas de longo prazo, era hora de organizar as empresas em forma de *cluster* (agrupamentos ou conglomerados de empresas), de buscar um caminho calcado na eficiência e inovação, salários compatíveis e condições sociais adequadas, com isso conseguir aumentar as exportações, atrair investimentos novos e complementares ao parque existente. Santa Catarina começava um novo século com uma indústria sólida, dinâmica e complexa, o desafio dos empresários, da Fiesc, do Estado e da Sociedade era mantê-la forte, fazê-la crescer de maneira sustentável e inseri-la em um mundo totalmente novo.

Conforme pesquisa BOVESPA, no início de 2001 as perspectivas sobre o desempenho da economia brasileira eram bastantes otimistas, com os agentes econômicos esperando uma trajetória descendente para a inflação, crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) acima de 4% a.a., superávit na balança comercial, queda dos juros internos e cumprimento das metas acertadas com o FMI (Fundo Monetário Internacional), com relação às principais contas públicas.

A partir de fevereiro de 2001, entretanto, com a deterioração do cenário internacional, as atenções dos investidores brasileiros, voltaram-se para a evolução da situação externa, principalmente sobre as incertezas geradas pelo comportamento da economia norte-americana, que apresentava fortes sinais de desaceleração e grande volatilidade em seu mercado acionário, além do agravamento da situação econômica na Argentina. Internamente, a principal causa foi o racionamento de energia, imposto pelo governo, que contribuiu para o quadro de incertezas sobre os rumos da economia. Em setembro, os ataques terroristas aos EUA (Estados Unidos da América), suas repercussões sobre os próximos passos dos Estados Unidos e as possíveis conseqüências sobre o cenário político-econômico do resto do mundo, colocaram as economias em compasso de espera. No Brasil, as bolsas caíram e o dólar elevou-se, obrigando o Banco Central a tomar medidas para impedir a alta da moeda

americana, como a elevação do compulsório, nas operações a prazo e a possibilidade de que as companhias abertas pudessem contabilizar o efeito da alta do dólar nos resultados financeiros de 2001, ao longo dos próximos quatro anos.

O otimismo voltou ao mercado no final de outubro, com a melhora do cenário internacional e com o deslocamento entre os mercados do Brasil e da Argentina. Três fatores contribuíram para o bom desempenho do mercado: a forte reação da balança comercial, com um superávit de US\$ 2 bilhões em 2001, o que contribuiu para a queda da cotação do dólar; o equilíbrio nas contas públicas, com seguidos superávit primário e fiscal que superaram a meta acordada com o FMI; e o abrandamento das metas do racionamento de energia.

O ano de 2002 foi marcado pelas incertezas. No plano interno, a política ditou os rumos da economia e do mercado, observando-se elevada volatilidade. No cenário internacional, assistiu-se à instabilidade nos mercados financeiros globais, o que também se refletiu no comportamento dos mercados acionários. O Índice Bovespa (Ibovespa) encerrou o ano em 11.268 pontos, com uma desvalorização nominal de 17,0% e de 45,5% frente à variação cambial, enquanto o Índice Brasil (IBX), que é ponderado pelo valor de mercado das ações que o integram, apresentou uma valorização nominal de 5,6% no período. Tal diferença de comportamento refletiu, por um lado, a menor concentração do IBX nas empresas de telecomunicações, que apresentaram um comportamento eminentemente negativo no ano. Por outro lado, as ações do setor de mineração, com maior peso no IBX do que no Ibovespa, registraram performance bastante positiva em 2002, destacando-se a Vale do Rio Doce ON, com uma lucratividade de 103,6%, e a PNA com 87,3% no ano.

No início de 2002, as perspectivas sobre o desempenho da economia brasileira eram favoráveis. A redução da taxa básica de juros de 19% a.a. para 18,5% a.a. (0,25% em fevereiro e 0,25% em março); o anúncio do fim do racionamento de energia elétrica; e a elevação, pela *Moody's*, da perspectiva da dívida em moeda estrangeira de estável para positiva, influenciou positivamente o comportamento do mercado, que cresceu 5,8% até meados de março, dos quais 10,3% somente em fevereiro.

A partir de meados de março, entretanto, as incertezas relacionadas à sucessão presidencial, à continuidade da política econômica em curso (austeridade fiscal, metas da inflação e câmbio flutuante) e ao cumprimento dos contratos externos, além do rebaixamento da dívida brasileira, em virtude do crescente endividamento e das dificuldades do País em obter recursos externos, levaram a uma fase de instabilidade do mercado, que passou a apresentar comportamento predominantemente negativo (o Ibovespa caiu 38,5% no período de março a setembro). Em relação ao mercado internacional, a grande volatilidade nos

mercados financeiros e o aumento da aversão ao risco por parte dos investidores, reflexo das incertezas quanto aos resultados corporativos, em função das fraudes contábeis de grandes grupos empresariais, levou a uma piora das condições de financiamento das economias emergentes.

Diante desse cenário, as pressões sobre a taxa cambial cresceram, levando o dólar a atingir o patamar máximo de R\$ 4,00 no início de outubro e o risco- país a superar a barreira dos 2.200 pontos. O Banco Central, com o objetivo de combater a volatilidade do câmbio, anunciou uma série de medidas, entre elas a redução do limite máximo de exposição cambial das instituições financeiras em relação ao seu patrimônio, de 60% para 30%, e o aumento de 0.5 para 1.0 do fator de ponderação de risco sobre posições em moeda estrangeira. A partir da segunda quinzena de outubro, entretanto, a definição do processo eleitoral, a afirmação de cumprimento dos contratos e o comprometimento de manutenção da austeridade pelo governo eleito inverteram a tendência de queda do mercado, que passou a operar com mais otimismo. Não obstante com a melhora verificada nos mercados financeiros houve uma deterioração das expectativas em relação à inflação, o que levou o Banco Central a elevar por três vezes consecutivas a taxa básica de juros, que passou de 18% a.a. em outubro para 25% a.a. em dezembro.

Em 2003, a Bolsa de Valores de São Paulo foi o grande destaque de rentabilidade do mercado financeiro brasileiro. O Índice Bovespa (Ibovespa), após três anos consecutivos em baixa, encerrou o ano em 22.236 pontos, maior pontuação obtida desde sua criação em 1968, registrando uma valorização nominal de 97,3% e de 141,3% em dólar. O Índice Brasil 50 (IBrX-50), ponderado pelo valor de mercado das ações que o integram, apresentou valorização nominal de 76,2%.

O ano de 2003 foi marcado pela reversão das preocupações dos agentes econômicos, em relação ao governo de Luiz Inácio Lula da Silva que, com a adoção de medidas econômicas rígidas, principalmente pelo lado dos ajustes monetário, cambial e fiscal, conseguiu controlar o nervosismo e a desconfiança iniciados em 2002, restabelecendo a confiança tanto dos investidores internos quanto externos.

O ano iniciou-se com algumas instabilidades no plano externo, geradas pela expectativa de uma ação militar dos EUA contra o Iraque e as conseqüências que esse conflito poderia trazer para a economia mundial. No cenário interno, assistia-se à resistência da inflação em patamares elevados, decorrente da forte desvalorização cambial ocorrida no segundo semestre de 2002 e o seu repasse aos preços administrados, o que levou o Copom (comitê de política monetária) a aumentar os juros básicos da economia, em fevereiro, de

25,5% a.a. para 26,5% a.a. e elevar a alíquota do compulsório sobre os depósitos a vista, de 45% para 60%. Nos dois primeiros meses do ano, o Ibovespa acumulou uma queda de 8,7%.

A partir de março, entretanto, o comportamento do mercado reverteu essa tendência, passando a apresentar trajetória ascendente. Contribuíram para esse desempenho positivo o arrefecimento das taxas de inflação; a disponibilização de mais US\$ 4,6 bilhões do acordo fechado com o FMI em agosto de 2002; o superávit recorde de US\$ 24,8 bilhões da balança comercial (um crescimento de 89% em relação ao ano anterior); a ampliação dos investimentos diretos; e a retomada da economia mundial, capitaneada pelo crescimento dos Estados Unidos. Outro fato positivo a ser destacado foi a promulgação das reformas tributária e previdenciária. Esse cenário levou à queda do risco-país para menos de 500 pontos e a recuperação da confiança dos investidores criou o ambiente para a redução da taxa de juros de 26,5% para 16,5%, de junho a dezembro. No entanto, apesar dos bons resultados das contas fiscais e externas em 2003, a economia brasileira encerrou o ano praticamente estagnada como reflexo dos ajustes implementados ao longo do ano, além de elevada taxa de desemprego.

O início de 2004 foi marcado por um clima de pessimismo nos mercados mundiais, levando a um quadro de volatilidade nos mercados interno e externo. No cenário interno, denúncias envolvendo um ex-assessor do governo, queda de popularidade do governo e críticas à política econômica influenciaram negativamente o mercado, uma vez que tais fatos poderiam retardar o avanço das reformas em andamento no Congresso e, por conseqüência, a retomada do crescimento econômico. Já no cenário externo, o aumento de ataques terroristas, a possibilidade de mudança na política monetária dos Estados Unidos - com provável elevação dos juros americanos - e a escalada do preço do petróleo acenaram para um possível alongamento do prazo para a recuperação das economias dos países emergentes, provocando certo nervosismo no mercado. A partir do final de maio, entretanto, uma sucessão de notícias favoráveis sobre o bom desempenho da economia doméstica mudou os ânimos do mercado. O crescimento de 5,3% do PIB nos nove primeiros meses do ano, o superávit de US\$ 10,4 bilhões em conta corrente até novembro, o controle da inflação mesmo com os últimos aumentos no preço da gasolina e o superávit na balança comercial trouxeram otimismo aos agentes econômicos.

Além disso, no campo fiscal, a disciplina manteve-se no decorrer do ano, ainda mais com a revisão da meta anual, elevada de 4,25% para 4,5% do PIB, ajudando a estabilizar a dívida pública em torno de 53% do PIB e conquistando a confiança dos investidores externos. Essa maior tranqüilidade acabou por refletir-se em diversos indicadores, como a queda de



8,1% na cotação do dólar, o risco-país voltando a situar-se na casa dos 400 pontos, a valorização do C-Bond (principal título da dívida externa brasileira) e movimentos de alta na BOVESPA.

O ano de 2004 foi também marcado pela retomada das distribuições públicas de ações, o que não acontecia desde 2002. Foram realizadas 14 distribuições, gerando um total de R\$ 8.804,6 milhões. Dessas ofertas, setes corresponderam à abertura de capital: ALL, CPFL Energia, Dasa, Gol, Grendene, Natura e Porto Seguro.

Novamente, em 2005, o mercado acionário apresentou-se como a aplicação financeira que melhor retorno proporcionou aos investidores. Superando os resultados obtidos em 2004, o Índice Bovespa (Ibovespa) fechou o ano em 33.455 pontos, com as expressivas valorizações de 27,7% em termos nominais e de 44,8% frente à variação cambial do ano. O Índice Brasil 50 (IBrX-50), ponderado pelo valor de mercado do free float das ações que o integram, apresentou alta ainda maior, encerrando 2005 em 4.823 pontos, com uma valorização de 38,0% em termos nominais.

O ano de 2005 foi marcado por incertezas no cenário econômico externo e crise no cenário político interno, o que levou o mercado acionário a apresentar um quadro de volatilidade durante todo o ano. Não obstante, o Ibovespa permaneceu em alta praticamente contínua durante os oito últimos meses do ano.

A partir de 7 de março e até 13 de maio, entretanto, o mercado passou a operar com pessimismo. A instabilidade no mercado internacional, com a divulgação do crescimento da economia americana abaixo do esperado, e a alta da taxa de juros e dos repiques inflacionários nos EUA deixou os investidores atemorizados frente à possibilidade de o FED optar por uma alta mais forte das taxas de juros. Internamente, o turbulento cenário político voltou a contaminar os mercados, que acompanharam de perto os desdobramentos da crise política, que teve início com a instalação da CPI dos Correios e gerou uma contínua onda de denúncias de corrupção em órgãos estatais, envolvendo importantes aliados do governo. Nesse período, o Ibovespa acumulou uma queda de 18,9% e, no ano, até 13 de maio, sua desvalorização atingiu 8,8%.

O último período, que começou em 16 de maio de 2005 e estendeu-se até o final do ano, foi marcado pelo comportamento predominantemente positivo. O Ibovespa bateu seu recorde histórico de pontuação em 22 ocasiões, atingindo seu máximo em 14 de dezembro, com 33.629 pontos. O ambiente político, apesar de provocar momentos de volatilidade, não foi suficiente para contaminar a economia do país. De fato, a economia doméstica apresentou resultados favoráveis, como o superávit recorde da balança comercial; a inflação dentro da

meta definida pelo Conselho Monetário Nacional; o bom nível de reservas; o início, em setembro, das reduções da taxa básica de juros, que caiu de 19,75% a.a. em agosto para 18% a.a. em dezembro; e a quitação antecipada da dívida com o FMI. Além disso, o cenário externo evoluiu positivamente. Após um período de instabilidade da economia americana, os últimos dados de atividade, confiança e inflação nos EUA voltaram a apresentar um equilíbrio harmônico, o que fortaleceu as expectativas de que o processo de elevação dos juros pelo Federal Reserve continue a ocorrer gradualmente, sem alterar de forma significativa o nível de aversão global a risco, o que, para os países emergentes, representa a manutenção do ambiente favorável a investimentos nos mesmos.

#### 4.2 PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS CATARINENSES NO MERCADO DE CAPITAIS

Conforme é observado na tabela 1 a baixo, o número de negócios das empresas catarinenses no ano de 2001 e 2002 se manteve praticamente constante, em torno de 0,34% comparado ao número de negócios total da BOVESPA no mesmo período; em 2003, como mostra a tabela 1, há uma queda e a participação das empresas catarinenses em relação a BOVESPA se reduz a quase metade, passando de 0,34% , para aproximadamente 0,17%, nesse ano o país sofreu mudança no governo federal, criou-se uma série de preocupações em relação ao atual presidente Luiz Inácio Lula da Silva, provocada por suas medidas econômicas rígidas e por se tratar de um governo da esquerda , isso fez com que as empresas recuassem, freando suas negociações, não só as catarinenses, como também todas as empresas que investem na BOVESPA, criou-se uma incerteza na economia brasileira com relação as instabilidade geradas no mercado externo, provocada pela ação militar do EUA no Iraque e as conseqüências que esse conflito poderia repercutir na economia mundial, estes fatos provocaram um enfraquecimento no Mercado de Capitais Brasileiro. Somente nos anos de 2004 e 2005, como mostra a tabela a baixo, a procura pelas ações das empresas de Santa Catarina aumentaram, havendo uma maior participação das empresas no número de negócios da BOVESPA, chegando em 2004 a 0,46% em relação ao total de negócios realizados na Bolsa de Valores de São Paulo e 0,43% em 2005; finalizando o período com uma média em torno de 0,37%.

Tabela 1 - NÚMERO DE NEGÓCIOS

<b>ANO</b>	<b>BOVESPA</b>	<b>SANTA CATARINA</b>	<b>% SC</b>
2000	ND	1.549	
2001	6.575.112	22.588	0,34
2002	7.015.002	23.780	0,34
2003	9.899.229	16.972	0,17
2004	13.384.010	60.971	0,46
2005	15.499.536	66.786	0,43
<b>TOTAL</b>	<b>52.372.889</b>	<b>192.646</b>	<b>0,37</b>

FONTE: Programa Económica e sitio da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA  
Elaboração Própria

O volume de ações negociadas das Empresas de Santa Catarina na BOVESPA – SP, como mostra a tabela 2 a baixo, não obedece a mesma trajetória, que o número de negócios dessas empresas nos anos de 2000 a 2005. A procura por ações de empresas catarinenses no período oscila muito, observa-se na tabela 2, que de 2000 para 2001 há um aquecimento no mercado e uma significativa elevação das ações catarinenses negociadas, chegando a ter uma alta em torno de 0,159% em comparação ao ano 2000; já em 2002 o volume de ações volta a cair; no ano 2003 cai aproximadamente 0,05 pontos percentuais comparado ao ano 2002. Somente em 2004 o volume de ações das empresas de Santa Catarina sobe, tendo uma participação neste ano em torno de 0,22%. No ano posterior, o volume de ações negociadas de Santa Catarina sobe e tem uma participação maior no mercado, ficando em torno de 0,29 % em relação a BOVESPA, este aquecimento no Mercado foi provocado pela desvalorização do dólar, com isso houve uma queda no preço das ações, possibilitando uma maior procura pelos papéis em circulação no mercado. As empresas catarinenses fecharam o período com uma participação no Mercado de Capitais em média de 0,18%, em relação a BOVESPA, como mostra a tabela 2 a baixo.

Tabela 2 - VOLUME DE AÇÕES NEGOCIADAS - MÉDIAS / DIÁRIAS

<b>ANO</b>	<b>BOVESPA (R\$ MIL)</b>	<b>SANTA CATARINA (R\$ MIL)</b>	<b>% SC</b>
2000	746.736	85	0,011
2001	610.995	1.012	0,17
2002	558.109	898	0,16
2003	818.335	911	0,11
2004	1.221.292	2.630	0,22
2005	1.610.806	4.593	0,29
<b>TOTAL</b>	<b>5.566.273</b>	<b>10.129</b>	<b>0,18</b>

FONTE: Programa Económica e sitio da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA  
Elaboração Própria

A quantidade de títulos das empresas catarinenses em relação ao número de títulos negociados na BOVESPA – SP é expressivamente pequeno como mostra a tabela 3 a baixo, quase que irrisório. Após o ano 2000 é verificado, uma tendência a oscilação constante do número de títulos das empresas catarinenses no mercado; é verificado também na tabela 3

abaixo, que as empresas de Santa Catarina tem uma quantidade pequena de títulos no Mercado de Capitais, as empresas participantes desse mercado fecharam o período de 2000 a 2005 com uma participação em média de 0,025%, em relação a média/diária total da BOVESPA; na opinião do diretor administrativo e financeiro da FIESC, isso se deve ao fato que a maioria das empresas catarinenses se utilizam do Mercado de Capitais com a finalidade de captação de recursos, quando as empresas estão capitalizadas, elas retornam ao mercado e compram suas próprias ações a um preço mais acessível, deixando apenas uma quantidade pequena de papéis, para não fecharem totalmente o seu capital, e ter que arcar novamente com os custos de abertura, mais essa estratégia não se aplica somente as empresas catarinenses, mais sim a todas empresas brasileiras. Conforme demonstra o quadro exposto no anexo 6, 55% (16) das empresas catarinenses com ações em Bolsa, tem menos de 10% de suas ações disponíveis para negociação no mercado (free float), ficando o restante nas mãos dos acionistas controladores, outras 06 empresas representando 21%, tem entre 10 e 20% de ações em circulação; 4 (14%) tem entre 20 e 30% e somente 3 empresas (10%) disponibilizam acima de 30% de suas ações para o mercado.

Tabela 3 - QUANTIDADE DE TÍTULOS NEGOCIADOS – MÉDIAS / DIÁRIAS

ANO	BOVESPA (MILHÕES)	SANTA CATARINA (MILHÕES)	% SC
2000	45.152	11	0,024
2001	56.221	29	0,052
2002	66.876	18	0,028
2003	107.490	15	0,014
2004	95.837	11	0,011
2005	22.634	15	0,067
<b>TOTAL</b>	<b>394.210</b>	<b>99</b>	<b>0,025</b>

FONTE: Programa Económica e sitio da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA  
Elaboração Própria

### 4.3 ABERTURA E FECHAMENTO DE CAPITAL EM SC

De acordo com o diretor administrativo financeiro da FIESC, as principais causas que levaram as empresas catarinenses a fecharem o seu capital são diversas, como o custo de manutenção para negociação de ações na BOVESPA (anuidades, auditorias etc.), custos de oportunidades e o problema da recompra.

O motivo que faz com que as empresas de Santa Catarina, sejam avessas a esse mercado, é a questão da administração familiar ainda muito forte aqui no Estado, a burocracia para abertura de capital e a precificação do negócio.

Segundo informações obtidas através da CVM, as Empresas de Santa Catarina, como também todas as empresas brasileiras, terão seu registro de companhia aberta cancelados, pelos seguintes motivos: por processos de incorporação e por não cumprirem duas normas de instruções adotadas na CVM, como mostram os Quadros 1 e 2, abaixo.

O Quadros 1 e 2 mostram também, quais as empresas de Santa Catarina tiveram seu registro de companhia aberta cancelados no ano de 2000 a 2005.

Quadro 1 – FECHAMENTO DE CAPITAL 2000 – 2004 - RAZÕES

<b>ANO</b>	<b>EMPRESA</b>	<b>RAZÕES</b>
2000		
2001		
2002		
2003	Telesc Celular S.A	Em atendimento as normas da instrução CVM nº361/02
2004		

FONTE: Programa Econômica e sitio da Bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA  
Elaboração Própria

Quadro 2 – FECHAMENTO DE CAPITAL 2005 - RAZÕES

EMPRESA	RAZÕES
Tim Sul S.A	Em atendimento as normas da instrução CVM N° 361/ 02
Hering S.A Brinq. e instrum. musicais	Cancelamento de ofício com base na instrução CVM N° 287/ 98

FONTE: Programa Econômica e sitio da Bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA  
Elaboração Própria

Primeira – Instrução CVM N 287 / 98 dispõe sobre a suspensão e o cancelamento de ofício do registro de companhia aberta, pela extinção da companhia, verificada pela baixa no registro de comércio; cancelamento do registro comercial, em virtude de haver sido a companhia considerada inativa pela junta comercial competente; baixa, pela Secretaria da Receita Federal, da inscrição no cadastro geral de contribuinte (CGC); não colocação efetiva junto ao público da totalidade dos valores mobiliários, cujo registro de emissão for causa da concessão do registro de companhia aberta; comprovação da paralisação das atividades da companhia por um prazo superior a três anos, estando o seu registro de companhia aberta suspenso há mais de um exercício social; esteja a mais de três anos em atraso com a obrigação de prestar informações a CVM.

Segundo – Instrução CVM N° 361/ 02 dispõe do cancelamento de registro de companhia aberta, por aumento de participação de acionista controlador; por alienação de controle de companhia aberta; para aquisição de controle de companhia aberta quando envolver permuta por valores mobiliários.

De acordo com pesquisa realizada junto a BOVESPA – SP, a única empresa catarinense que abriu o Capital no período de 2000 a 2005, foi a Renar Maças S. A da cidade de Fraiburgo - SC no ano de 2004. A decisão pela abertura do capital segundo o Sr. Ricardo Sampaio Corrêa Filho (diretor de Relações com Investidores (RI) da Renar), foi norteadada por uma questão estratégica de longo prazo, também foi pensado em aspectos como a profissionalização da empresa e a necessidade de captação de recursos para novos investimentos, dados obtidos através do autor André Zambon (no seu trabalho de monografia - UFSC, 2006).

De acordo com informações coletadas na BOVESPA, fazem parte do índice IBOVESPA as empresas catarinenses citadas no Quadro 3 a baixo, participação em Agosto de 2006.

Quadro 3 – PARTICIPAÇÃO IBOVESPA - AGOSTO DE 2006

<b>EMPRESA</b>	<b>IBOVESPA (%)</b>
Celesc S.A	0,768
Perdigão S.A	0,762
Sadia S.A	1,237

Fonte: sitio da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA

Segundo a BOVESPA (2002), o índice BOVESPA (IBOVESPA), é o somatório dos pesos (quantidade teórica da ação multiplicada pelo ultimo preço da mesma) das ações integrantes de sua carteira teórica. O índice apresenta-se como um balizador dos investimentos, retratando a liquidez atual dos papéis no mercado impulsionando maiores ou menores investimentos.

O IBOVESPA é um parâmetro de altíssima importância para os investidores do mercado, através de seus resultados diários são tomadas várias decisões de investimento, ou retiradas do mercado, de acordo com a BOVESPA - SP.

Foi observado no Quadro 3 a cima, que a empresa catarinense com maior participação no IBOVESPA em Agosto de 2006 foi a Sadia S.A, com uma participação de 1,237 %.

#### 4.4 DIFICULDADES QUE AS EMPRESAS CATARINENSES ENFRENTAM PARA PARTICIPAR DO MERCADO

Em função da desvalorização cambial iniciada em janeiro de 1999, Goularti (2002), o setor industrial catarinense vem passando por uma leve recuperação e as expectativas estão cada vez mais favoráveis, além de surgirem novas fábricas voltadas para a exportação. Há casos de empresas que atendiam o mercado externo e rapidamente estão se reerguendo para voltar a produzir, principalmente as indústrias do setor calçadista; já as empresas que atendiam o mercado interno, como nunca foram desativadas por completo, estão se estruturando, consolidando e ampliando sua área de atuação. Em contra partida, muitas



daquelas empresas voltadas apenas para o mercado externo fecharam em definitivo. O problema é que ainda não ocorreu inovação tecnológica substancial na indústria principalmente na calçadista sul-catarinense, ficando esse setor sempre vulnerável às variações da política cambial.

Muitas empresas catarinenses foram fazer investimentos fora do Estado, de acordo com o autor Cunha (1999, p. 31-86), como foi o caso da cisão da Ceval que foi dividida em: Seara Carnes, Santista Alimentos e Ceval, com essa cisão conseguiram concluir novos planos diretores, porém somente a Seara Carnes destina recursos para o Estado de Santa Catarina, as demais onde ocorrem os maiores resultados aplicam seus recursos em outros estados.

A Perdigão, que é uma das maiores participantes do Mercado de Capitais, anunciou que dos R\$ 153 milhões investidos em 1999, R\$ 120 milhões foram destinados para o complexo industrial de Goiás, ficando uma parcela muito pequena para os investimentos feitos dentro do Estado Catarinense.

Empresas de Metal – mecânica, sucumbindo à atração exercida pela proximidade dos consumidores e por estratégias corporativas de dominar novos mercados, também foram transferindo projetos para fora do Estado.

Nota-se uma nítida tendência de desestadualização de empresas quer pela aquisição do controle acionário de grandes empresas multinacionais, quer por Fundos de Pensão. Os Fundos de Pensão controlam duas grandes empresas que tem participação forte no Mercado de Capitais: a Perdigão e a Tupy. Ambas revelam dinamismo ímpar e programas vigorosos de investimentos.

Estes fundos acentuam a investida, do capital estrangeiro nas empresas líderes catarinenses. O capital externo vem avançando com maior ímpeto, direcionando suas aquisições aos setores agro-industrial e metal – mecânico, sempre interessados em empresas com liderança no mercado.

A Chapecó e a Ceval, foram transferidas para grandes grupos econômicos argentinos, enquanto a Sadia se desfez dos parques industriais de carnes de bovinos e de soja, vendendo-os para um grupo americano especializado.

O setor de menor apelo aos capitais externos é o setor têxtil-vestuário, contudo já houve a transferência de uma unidade especializada, de empresa tradicional para empresários americanos.

Com as últimas transações das suas agroindústrias, Santa Catarina transferiu o domínio do capital da maioria delas, ou seja, as decisões de investir já não serão tomadas dentro do Estado.

Apesar das vantagens potenciais resultantes da presença de multinacionais tais como: visão gerencial moderna; integração a redes mundiais de fornecedores e parceiros; maior atualidade tecnológica há que se sopesar aspectos não tão nítidos e benéficos.

Dentre os aspectos potencialmente negativos enunciam-se: a perda de identidade com o Estado; a possível transferência das atividades de maior conteúdo técnico para as sedes das multinacionais; o deslocamento de funções nobres, como as áreas financeiras, de alta administração, de criação e desenvolvimento tecnológico para fora do Estado, resultando na transformação de grandes estruturas diretivo-gerenciais em meras unidades de gerenciamento de fábricas.

É inquestionável que o Brasil padece de políticas visando ao fortalecimento do empresário nacional, o que prejudica Estados com elevado empreendedorismo, como é o caso do Estado de Santa Catarina.

A desnacionalização da empresa catarinense é um processo que está longe de se ter exaurido e merece uma análise mais atenta, bem como o acompanhamento de seus impactos.

Cresce o número de médias empresas que estão se instalando em Santa Catarina, boa parte integrando-se as cadeias produtivas e industriais do Estado. Além das já inseridas neste rol dos investimentos, existem novos projetos em curso em municípios como os de Brusque e Indaial.

É de salientar-se que o quadro que indicava a predominância do capital catarinense no parque produtivo estadual tem sido um posicionamento histórico.

Ainda são bastante relevantes as dificuldades enfrentadas pelas empresas catarinenses para participar do Mercado de Capitais brasileiro, segundo informação do diretor administrativo e financeiro da FIESC, os custos para abertura e manutenção das empresas na BOVESPA – SP são elevados, o que prejudica o acesso de novas empresas nesse mercado, um outro motivo é sucessão familiar que passa de geração a geração, pois se trata de um problema de origem cultural no Estado, é de salientar que esse problema não se aplica somente as Empresas Catarinenses, mais sim a todas empresas brasileiras.

A falta de uma estrutura forte por parte do setor industrial de Santa Catarina, apoiada por ações governamentais, como incentivo à produção através da redução na carga tributária, para que as empresas catarinenses possam buscar novas fontes de financiamento, como é o caso da captação de recursos através do Mercado de Capitais, faz com que o Estado catarinense fique cada vez mais vulnerável e as empresas acabem migrando para outros Estados nacionais e internacionais.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Verifica-se, que o objetivo geral e os objetivos específicos, foram devidamente estruturados em torno da participação das Empresas Catarinenses no Mercado de Capitais Brasileiro.

Verificou-se também, que o principal motivo que leva a empresa catarinense a abrir o seu capital, é o interesse na captação de recursos para fazer novos projetos de investimento e saldar dívidas. As empresas se financiam com a abertura do capital e quando capitalizadas realizam a recompra de suas ações, utilizando o Mercado de Capitais para autofinanciamento.

Esse tipo de estratégia adotada pelas empresas catarinenses explica a razão de ter um número reduzido de empresas catarinenses operando na BOVESPA, pois as empresas que não tem interesse em se manter como uma sociedade anônima de capital aberto acabam fechando o seu capital, e as que ainda querem continuar no mercado deixam uma quantidade mínima de ações em circulação, para não terem que arcar com os custos de abertura.

O problema da sucessão familiar é muito visível aqui no Estado, mesmo que a empresa seja uma S.A de Capital Aberto, o seu maior acionista ainda é o proprietário da empresa, ou seja, aquele que detém o maior número de ações da empresa, ou algum parente muito próximo. Muitas vezes o problema da sucessão familiar impede a empresa de crescer e se desenvolver, com isso deixa de se tornar mais rentável, perdendo a oportunidade de adotar novas formas de captação de recursos, como a negociação de suas ações no Mercado de Capitais.

Relativamente em resposta aos objetivos específicos, foi observado que ainda é pequena a participação das empresas catarinenses nesse mercado, em torno de 29 empresas realizam negócio na BOVESPA, não atinge 10% do total de empresas que tem ações na Bolsa de Valores de São Paulo, também foi verificado, que no ano de 2005 aproximadamente 2 empresas catarinenses saíram do Mercado de Capitais, devido às preocupações e incertezas geradas com a instabilidade econômica vivida no mercado externo.

As vantagens superam as desvantagens no Mercado de Capitais, pois através deste mercado muitas empresas têm a chance de captar recursos para realização de seus projetos de investimentos, e até mesmo saldar suas dívidas, através desse mercado elas se tornam mais visíveis aos olhos do público e mais conhecidas perante as suas concorrentes.

Os custos de abertura e de manutenção de uma S. A. de Capital Aberto na BOVESPA variam, conforme o porte de cada empresa, como forma de tornar mais acessível esse

mercado para as empresas que pretendem fazer parte do mesmo, através do lançamento de suas ações.

As dificuldades, enfrentadas conforme já abordado justificam a migração de muitas empresas catarinenses que antes tinham suas sedes no Estado, acabaram mudando seus centros administrativos e financeiros para outros Estados e até mesmo para outros países, lembrando que esse problema não é exclusivo das Empresas Catarinenses, e sim é enfrentado por quase todas empresas brasileiras que negociam em Bolsa, ou as que almejem aumentar o seu parque industrial.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CASAGRANDE NETO, Humberto. **Abertura do capital de empresas no Brasil**. 2ª edição, São Paulo: Atlas, 1989.

CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. 4ª ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

CAVALCANTE FILHO, Francisco Silva; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais o que é, como funciona**. 6ª ed. São Paulo: Revista atualizada CNB ed. Campus, 2005.

CUNHA, Idaulo José. (consultor técnico) **A economia catarinense rumo a um novo século** “uma proposta para a retomada do desenvolvimento industrial”. Florianópolis: Instituto Cepa/SC, 1999.

\_\_\_\_\_. **Custos e anuidades**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/CustosS.A.pdf>>. Acesso em 10 de junho de 2006.

GOMES, Gabriel Lourenço; LEAL, Ricardo P. Câmara. **Coleção Coppead de Administração**, Finanças Corporativas. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2000 p. 180.

GOULARTI, Alcides Filho. **Formação econômica de Santa Catarina**. Florianópolis: Cidade Futura, 2002.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

MELLO, Pedro Carvalho, Mercado de capitais e desenvolvimento econômico. (Cap. II). In: CASTRO, Hélio Oliveira Portocarrero (Org.). **Introdução ao mercado de capitais**. 2ª Ed. Rio de Janeiro: IBEMEC, 1979.

\_\_\_\_\_. **Porque abrir o capital**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>>. Acesso em 13 de junho de 2006.

REVISTA FIESC – 50 anos século XXI - a indústria inteligente. 2000 p.139

SITE. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 20 de julho de 2006

SITE. Disponível em: <[www.bovespa.com.br/principal.asp](http://www.bovespa.com.br/principal.asp)>. Acesso em junho de 2006.

TAVARES, Miguel Dirceu Fonseca. et al. Características básicas do investimento em títulos. *In*: SANTOS. João Regis Ricardo dos. **Poupança, investimento e intermediação financeira**: conceitos básicos. S/L.

TOSCANO JUNIOR, Luis Carlos. **Guia de referência para o mercado de capitais**. São Paulo: Sebrae, 2004.

ZAMBON, André Fabrício dos Santos. **A abertura de capitais no Brasil: O caso Renar Maças S.A.** (trabalho de monografia), Florianópolis: UFSC, 2006.

## ANEXOS

## ANEXO 1

## ANUIDADES BOVESPA

A contribuição das sociedades de capital aberto é calculada em função do capital social, conforme a tabela abaixo, em vigor para o ano de 2005:

Capital Social		Fatores Aplicáveis	
Mínimo (R\$)	Máximo (R\$)	Parte Fixa (R\$)	Parte Variável - Alíquota (%)
Até	50.000.000,00	8.000,00	
50.000.000,01	100.000.000,00	8.655,00	0,00832
100.000.000,01	200.000.000,00	12.812,00	0,00757
200.000.000,01	500.000.000,00	20.380,00	0,00689
500.000.000,01	1.000.000.000,00	41.043,00	0,00627
1.000.000.000,01	3.000.000.000,00	72.385,00	0,00571
3.000.000.000,01	7.000.000.000,00	186.486,00	0,00519
7.000.000.000,01	0	394.173,00	0,00473

A anuidade mínima é de R\$ 8.000,00 e a máxima de R\$ 850.000,00. Sobre os valores da tabela acima incidem descontos de 25% a 100% da anuidade, conforme os níveis de governança corporativos de cada empresa.

Fonte: [http:// www.bovespa.com.br/](http://www.bovespa.com.br/)

## ANEXO 2

**QUADRO RESUMO – CUSTOS DE ABERTURA DE CAPITAL (R\$)**

O quadro abaixo resume os custos estimados para uma distribuição pública de ações.

<b>Discriminação</b>	<b>Oferta Doméstica a partir de</b>	<b>Oferta Global</b>
Comissões de Underwriting	2 a 3%	3 a 4%
Serviços Legais – Ofertante	250.000 a 300.000	1.150.000 a 1.700.000
Serviços Legais – Líder	100.000 a 150.000	250.000 a 300.000
Primeira Auditoria – Padrão Brasileiro	150.000 a 300.000	
Auditoria – Padrão Internacional	150.000 a 300.000	225.000 a 450.000
Auditoria – Comfort Letters	30.000	100.000
Publicações da Emissão (1)	142.000	
Taxa de Registro CVM	82.870	
Listagem Internacional		665.000 (2)
Prospecto da Emissão	30.000	30.000
Road Shows (hotel)	24.900 (3)	20.000 (4)
Traduções		30.000
Despesas de Viagem	21.200 (5)	68.250
Materiais de Apresentação	15.000	15.000
Brindes	10.000	10.000

1 - Média dos principais jornais – caderno nacional + Diário Oficial.

2 - Refere-se a registro na SEC e listagem NYSE – média de operações recentes: Gol e CPFL.

3 - Apresentação na Apimec (R\$ 4.700,00) + Apresentação em Hotéis São Paulo (R\$ 11.200,00) e Rio de Janeiro (R\$ 9.000,00)

4 - Gasto por evento

5 - Despesas de viagem para Road Show (R\$ 8.000,00) + Encontros Individuais (R\$ 13.200,00)

Fonte: [http:// www.bovespa.com.br/](http://www.bovespa.com.br/)



## ANEXO 3

## Empresas Catarinenses que negociam na BOVESPA - SP , Classificação por setor

<b>Empresa</b>	<b>Sede</b>	<b>Setor (classif. NAICS)</b>
BCO Estado de Santa Catarina S.A	Florianópolis	Bancos
Buettner S.A Industria e Comercio	Brusque	Tecelagens
Centrais Elet. De Santa Catarina S.A	Florianópolis	Geração, transmissão e distribuição de e
CIA Catarinense de Águas e Saneiam - CASAN	Florianópolis	Água, esgoto e outros sistemas
CIA Hering	Blumenau	Indústria de roupas de tecido
Dohler S.A	Joinville	Outras indústrias de tecidos
Fabrica Tecidos Carlos Renaux S.A	Brusque	Tecelagens
Karsten S.A	Blumenau	Tecelagens
Kuala S.A	Blumenau	Outras indústrias de tecidos
Jaraguá Fabril S.A	Jaraguá do Sul	Tecelagens
Marisol S.A	Jaraguá do Sul	Indústria de roupas
Metisa Metalurgica Timboense S.A	Timbó	Outras indústrias de produtos de metal
Metalurgia Riosulence S.A	Rio do Sul	Indústria de autopeças
Renar Macas S.A	Fraiburgo	Cultivo de Frutas e Nozes
Sadia S.A	Concordia	Abatedores
Schulz S.A	Joinville	Indústria de outros tipos de máquinas
Seara Alimentos S.A	Itajaí	Abatedores
Teka - Tecelagem Kuehnrich S.A	Blumenau	Outras indústrias de tecidos
Tractebel Energia S.A	Florianópolis	Geração, transmissão e distribuição de e
Weg S.A	Jaraguá do Sul	Indústria de máquinas
Wetzel S.A	Joinville	Indústria de autopeças
Wiest S.A	Joinville	Indústria de autopeças
S.A Indústria e Comércio Chapecó	Chapecó	Abatedores
Metalúrgica Duque S.A	Joinville	Industria de produtos de metal
Tupy S.A	Joinville	Indústria de autopeças
Cia Docas de Imbituba	Imbituba	Serviços de armazenamento
Cia Industrial Schlosser S.A	Brusque	Tecelagens
Electro Aço Altona S.A	Blumenau	Transformação de aço em produtos de a
Dimed	São José	Loja de artigos para saúde e cuidados pe

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo e Programa Econômica

## ANEXO 4

## SIMULAÇÕES DE CUSTOS DE EMISSÃO PÚBLICA DE AÇÕES – R\$ 100 MILHÕES

Discriminação (R\$ mil)	Racionalização de Custos (a)	Em
<b>Custos incorridos na preparação do processo de abertura de Capital mediante emissão de ações</b>		
Serviços legais - ofertante	100	
Serviços legais - líder	0	
Auditoria inicial - padrão contábil brasileiro	120	
Auditoria - comfort letters	30	
Publicações da emissão (c)	45	
Taxa de registro - CVM	83	
Apresentações ao mercado (road show)	12	
Prospecto da emissão	12	
Diversos	15	
<b>Sub-Total</b>	<b>417</b>	
<b>Custos adicionais incorridos quando da efetiva distribuição de ações</b>		
Publicações da emissão (d)	4	
Comissões de underwriting	3500	
Auditoria - padrão contábil internacional (e)	150	
<b>Sub-Total</b>	<b>3.654</b>	
<b>Total Geral</b>	<b>4.072</b>	
Preparação do processo de emissão de ações	10%	
Adicionais quando da efetiva distribuição de ações	90%	

(a) Hipótese: emissão realizada ao menor custo possível, conforme definido no item 10 do relatório elaborado por consultor externo (parte I)

(b) Hipótese: emissão realizada a custos padronizados, conforme definido no item 10 do relatório elaborado por consultor externo (parte II)

(c) Convocações da AGE, Ata da AGE, Aviso ao Mercado, Anúncio de Início da Distribuição (o último poderá ser parte integrante somente adicionais incorridos quando da efetiva distribuição de ações).

(d) Anúncio de Encerramento da Distribuição.

(e) Custo não obrigatório, a ser incorrido por empresa que pretenda divulgar resultados em padrão internacional.

Fonte: [http:// www.bovespa.com.br/](http://www.bovespa.com.br/)

## ANEXO 5

## SIMULAÇÃO DOS CUSTOS ANUAIS DE MANUTENÇÃO DA CONDIÇÃO DE CIA. ABERTA.

Itens / Porte das Cias. (R\$/ano)	Pequeno	Médio	Grande
Auditoria - padrão contábil brasileiro	80.000	125.000	325.000
Auditoria – revisão trimestral (padrão brasileiro)	20.000	32.500	82.500
Auditoria - contabilidade em US GAAP ou IFRS	80.000	125.000	325.000
Auditoria - revisão trimestral (padrão internacional)	20.000	32.500	82.500
<b>Total de Auditoria</b>	<b>200.000</b>	<b>315.000</b>	<b>815.000</b>
Ediais de Convocação AGO/AGE (1)	7.599	15.198	22.797
Atas de AGO/AGE/RCA (1)	25.054	50.108	75.162
Avisos ao Mercado/Acionistas (1)	7.599	15.198	22.797
Fatos Relevantes (2)	6.218	12.436	18.654
Demonstrações Financeiras (1)	66.938	133.876	200.814
<b>Total de Publicações</b>	<b>113.408</b>	<b>226.816</b>	<b>340.224</b>
Área de relações com investidores (RI)	136.500	273.000	409.500
Apresentações ao mercado (incluindo material)	20.000	52.000	205.000
Anuidade da BOVESPA	13.500	30.350	86.500
Taxa anual de fiscalização da CVM	13.259	13.259	13.259
Serviço de escrituração de ações	30.000	60.000	90.000
Diversos	10.000	20.000	30.000
<b>Total de Outros Itens</b>	<b>223.259</b>	<b>448.609</b>	<b>834.259</b>
<b>Sub-Total: Obrigatórios</b>	<b>280.167</b>	<b>507.925</b>	<b>967.483</b>
<b>Sub-Total: Não-Obrigatórios (3)</b>	<b>256.500</b>	<b>482.500</b>	<b>1.022.000</b>
<b>Total Geral</b>	<b>536.667</b>	<b>990.425</b>	<b>1.989.483</b>
<b>Total Líquido de IR/CS (35%)</b>	<b>348.834</b>	<b>643.776</b>	<b>1.293.164</b>

1 - No Diário Oficial do Estado de São Paulo e no caderno regional de jornal de grande circulação.

2 - No caderno regional de jornal de grande circulação.

3 - Não-obrigatórios: contabilidade em padrão internacional (US GAAP/ IFRS), área de relações com investidores e apresentações ao mercado. No caso das empresas listadas no Novo Mercado ou no Nível 2 da BOVESPA, a contabilidade em padrão internacional é obrigatória.

Fonte: [http:// www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)

## ANEXO 6

## Empresas Catarinenses que negociam na BOVESPA - SP, Classificação por Maiores Ac

Empresa	Maiores acionistas (%)
BCO Estado de Santa Catarina S.A	União Federal 95,7 e outros (free float) 4,3
Buettner S.A Industria e Comercio	Erpa Adm. De Bens e Participações Ltda. 65,0; Harcus Intern Corpo 33,3 e outros (free float) 1,7
Centrais Elet. De Santa Catarina S.A CIA Catarinense de Águas e Saneiam - CASAN	Estado de Santa catarina 50,2; Santa Catarina Part. e invest. 29,3; Caixa previ func. BB - Previ 12,6; fundação Cele Estado de Santa catarina 77,9; Centrais Elétricas de Santa Catarina 2,8.
CIA Hering	Invest. Part. INPASA S/A 22,8; Ivo Hering 15,8; IPE invest. e part. Empresariais Ltda. 7,4; Caixa previ func. BB - P
Dohler S.A	CL Adm. de Bens Ltda 19,0; Arno Waldemar Dohler Jr 10,6; José Mario Gomes Ribeiro 2,10; Roland Dohler 20,4
Fabrica Tecidos Carlos Renaux S.A	Carlos Renaux Junior 15,4; Rolf Dieter Buckmann 17,4; Walter Bueckmam 12,5; Iris Renaux Piragibe 14,7; Soc C outros (free float) 24,0.
Karsten S.A	Ralf Karsten 25,7 GT Participações Ltda. 26,0; Edelsa Part. S.A 26,2; Luca Empres. Part. Consultoria Ltda. 5,0 e
Kuala S.A	Ralph Partners II 15,4; Terranova Part. e Empreendimentos 53,8; Polônia part. 11,5 e outros (free float) 19,2.
Jaraguá Fabril S.A	Jaraguá part. S.A 77,7 e outros (free float) 22,3.
Marisol S.A	GFV Part. e Adm. de Bens Ltda 67,2; Malwee Malhas Ltda 19,2; Wander Weege 13,5 e outros (free float) 0,2.
Metisa Metalúrgica Timboense S.A	Flavio Snell 33,9; Partbank S/A. 26,5; D Ângelo S/C Ltda. 24,5; Everaldo Ângelo 9,6 e outros (free float) 5,4.
Metalurgia Riosulence S.A	João Stramosk 90,0 e outros (free float) 10,0.
Renar Macas S.A	willy frey Part. Ltda. 46,4; Bogs Participates Ltda. 23,0; Willy Egon Frey 6,1 e outros (free float) 24,5.
Sadia S.A	Fundação Attilio F X Fontana 9,7; Sunflower Participações S.A 12,5; Acordo de Acionistas 40,7; Caixa de previ fur outros (free float) 30,5.
Schulz S.A	Erna Anna Schulz 30,2; Ovandi Rosenstock 17,9; Waldir Carlos Schulz 16,7; Gert Hunz Schulz 16,7; Ronald Brae
Seara Alimentos S.A	Mutual Foods Ltda 71,5 e Caixa Prev Func BB - Previ 13,1 e outros (free float) 15,4.
Teka - Tecelagem Kuehnrich S.A	Monte Claro Partic e Serv Ltda 84,6 ; Administradora John Ltda 5,5 e outros (free float) 9,9.
Tractebel Energia S.A	Suez Energy South América part. Ltda. 68,7; Banco Clássico S.A 10,0; BNDES part. S.A- BNDESPAR 2,8 e outros
Weg S.A	WEG Part. Cor Seg e Serv Ltda 97,0; Caixa previ func. BB - Previ 1,6; Eugenio José da Silva 0,2 e outros (free flo
Wetzel S.A	Noberto Cubas da Silva 75,5; Cia Cachoeira Arrend Arm 13,9 e outros (free float) 10,6.
Wiest S.A	Wiest Participações Ltda 66,10; ATG Adm. De Bens Ltda 16,5; Ademar Humberto de Oliveira Furtado 16,5 e out
S.A Indústria e Comércio Chapecó	Alimbras S.A 49,8; BNDES Part. S/A BNDESPA 30,1; Francisco Macri 16,6 e outros (free float) 3,5.
Metalúrgica Duque S.A	MH Adm. e Participações Ltda. 68,0; Dorothea Hagemann 8,7; MWS Adm. de Bens Ltda 7,4; RA Adm. de Bens L
Tupy S.A	Caixa Previ Func. BB - Previ 26,3; Funda. Embratel de Seg Social - TELOS 22,0; BNDES part. S.A - BNDESPAR float) 12,9.
Cia Docas de Imbituba	Royal Transportes e Serviços Ltda 81,8; Rowin Gustav Von Reininghaus 12,4; ações em tesouraria 0,8 e outros (
Cia Industrial Schlosser S.A	Henrique Brenner 16,8; W Schlosser part Socielt Ltda 21,3; Dorly Schlosser 16,3; Brusq Partic e com Ltda 16,0; A Schlosser 5,0 e outros (free float) 8,2.
Electro Aço Altona S.A	Werner S/A agricultura e comercio 94,3; Benardo Wolfgang Werner 8,9; Alcântara Correa 0,3 e outros (free float)
Dimed	Julio Ricardo Andrighetto Mottin 11,6; Beatriz Simon Pizzato 6,3 e outros (free float) 82,0.

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA e Programa Econômica

## ANEXO 7

### QUESTIONÁRIO

- 1) Por que ainda existe uma quantidade grande de S.A de capital fechado em Santa Catarina?
  
- 2) Por que as S.A de capital aberto de Santa Catarina, não fazem novos lançamentos de ações e negociam pouco na BOVESPA - SP?
  
- 3) O que leva as Empresas Catarinenses a fecharem o capital? A que poderia atribuir essa situação?
  
- 4) Quais as principais dificuldades enfrentadas pelas Empresas Catarinenses para se manter no Mercado de Capitais Brasileiro?