



O mercado de capitais como fonte de recursos para as empresas

O mercado de capitais desempenha papel dos mais relevantes no processo de financiamento das empresas. Ele oferece diversos instrumentos de financiamento a médio e longo prazo para suprir as necessidades dos agentes econômicos, tais como debêntures, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), títulos externos. Oferece ainda financiamento com prazo indeterminado, como as operações que envolvem a emissão de ações.

As empresas têm necessidade de financiar os gastos correntes, bem como os investimentos de maior prazo de maturação, já que no processo de produção o fluxo de receitas não se compatibiliza necessariamente com as despesas referentes a salários e matérias-primas. Elas podem obter esses recursos, que superam sua renda corrente, por meio de três canais:

- Lucros retidos, gerados no próprio negócio e acumulados ao longo dos anos, que consistem em uma fonte de financiamento interna, própria, independente dos mercados financeiros;
- Lançamento de ações ou títulos de renda fixa no mercado de capitais; e
- Obtenção de empréstimos bancários.

Desde a criação de uma empresa por um número pequeno de sócios, até sua posterior entrada na bolsa, uma empresa vai passando por diferentes processos de financiamento. Na Figura 1 é apresentado um exemplo típico na cronologia de financiamento de uma empresa americana.

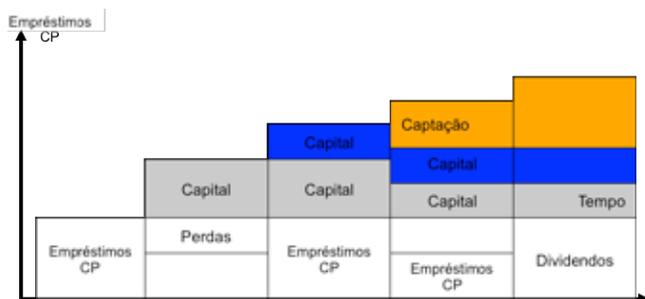


Figura 1 Cronologia de financiamento de uma empresa.

Segundo Securato (2005), a relação entre tipo de financiamento e ciclo de vida da empresa vai mudando ao longo de sua evolução.

Captação	Seed Money start-Up	Venture Capital	Mercado Acionário	Mercado de Dívidas
Objetivos	Capital	1ª Expansão Parceiro para aporte de recursos	Crescimento Abertura de capital.	Maturidade Pulverização de capital.
Estratégia	Endividamento de longo prazo para crescer.	Busca de mercado, credibilidade, governança e tecnologia.	Criação de referência de valor, profissionalismo e transparência	Gestão e perpetua além do fundador
Destinação dos recursos	Pesquisa de mercado. Aquisição de equipamentos	Crescimento das vendas. Desenvolvimento / melhorias de produto.	Expansão da planta. Novos produtos. Novas aquisições.	Manutenção da rentabilidade. Retirada dos sócios.

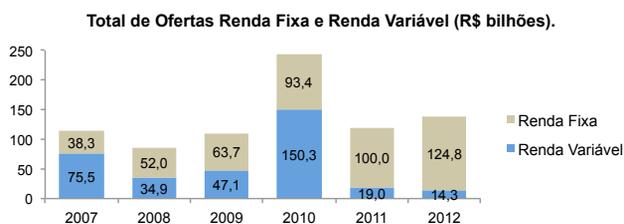
Durante o processo decisório da escolha de fontes, alguns fatores devem ser observados. Os principais fatores que influenciam na escolha da fonte de captação de recursos são:

- Maturidade do negócio: negócios mais maduros são mais facilmente entendidos pelo investidor.
- Perfil dos fluxos de caixa: setores com fluxos de caixa mais previsíveis apresentam mais alternativas e menor custo de captação.
- Perfil do endividamento / alavancagem: uma alavancagem elevada, antes ou depois de uma aquisição pode levar à necessidade de injeção de capital.
- Rating da empresa: afeta a credibilidade para a operação para captação e seus custos.
- Momento de mercado: os mercados de ações e dívida são cíclicos e podem estar indisponíveis durante um determinado

período, não necessariamente ao mesmo tempo, pois estes não possuem uma relação direta.

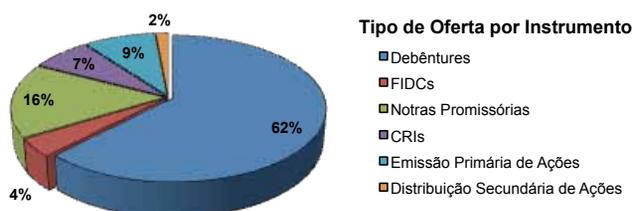
Historicamente, as empresas brasileiras distinguem-se pelo acesso restrito ao capital privado de terceiros, financiando seus projetos de investimento principalmente com recursos próprios e financiamento público. O modelo de financiamento brasileiro pode ser caracterizado pela utilização de bancos públicos como uma fonte especial de recursos. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por exemplo, fornece a quase totalidade do financiamento de longo prazo, sobretudo com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

No entanto, nos últimos anos, tem-se observado um aumento significativo das emissões de valores mobiliários, com a crescente utilização de instrumentos de renda fixa como debêntures ou fundos de investimento em direitos creditórios. Entre as captações no ano de 2012, 80% foram realizadas com ofertas de títulos de renda fixa. Esse fato vem se repetindo ao longo dos anos como se pode observar no Gráfico 1. E concentradas em debêntures que representaram 62% das captações.



Fonte: Anbima.
Gráfico 1 Evolução das captações no mercado doméstico.

O mercado de títulos corporativos assistiu a um boom nos últimos anos. Não apenas o volume de emissões ampliou-se, como a base de emissores experimentou uma diversificação, com grandes empresas nacionais optando pelo endividamento doméstico através do lançamento de debêntures. Esse crescimento, além de fortalecer o mercado de dívida como um todo, contribui para a formação de estruturas de riscos diferenciadas.



Fonte: Anbima.
Gráfico 2 Captações em 2012 por instrumento – Renda Fixa e Renda Variável

Quando a empresa defronta-se permanentemente com questões relativas ao financiamento de seus investimentos ou à reestruturação de seus passivos financeiros, a captação de recursos pelo lançamento de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários. Essa alternativa abre para a companhia um amplo espectro de investidores potenciais, tanto no Brasil quanto no exterior, destacando-se os fundos de investimento, fundos de pensão e seguradoras, chamados de investidores institucionais.

Principais tomadores de recursos no mercado de capitais

1. Fundos de Pensão (Fundações)
2. Investidores Estrangeiros - Anexo IV e Fundos de Renda Fixa
3. Tesouraria dos Bancos
4. Sistema BNDES - BNDESPAR
5. Companhias Seguradoras
6. Outras Pessoas Jurídicas
7. Pessoas Físicas

Mas o que é o Mercado de Capitais? O mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

E o que se negocia no mercado de capitais? Segundo as Leis nos. 6.385/76 e 10.303/01, os valores mobiliários são todo investimento em dinheiro ou em bens suscetíveis de avaliação monetária, realizado pelo investidor em razão de uma captação pública de recursos, de modo a fornecer capital de risco a um empreendimento, em que ele, o investidor, não tem ingerência direta, mas do qual espera obter ganho ou benefício futuro.

Quadro 1 Valores mobiliários segundo as Leis nos. 6.385/76 e 10.303/01.

1. ações, debêntures e bônus de subscrição;
2. cupons, direitos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários;
3. certificados de depósito de valores mobiliários;
4. cédulas de debêntures;
5. cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
6. notas comerciais;
7. contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
8. outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;
9. quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviço, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

As captações no mercado de capitais podem ser realizadas em três mercados diferentes:

Mercado de Dívida	<ul style="list-style-type: none"> • Debêntures: <ul style="list-style-type: none"> • CVM 476 • CVM 400 (registro de companhia aberta). • Notas Comerciais • Bond / Notes
Mercado de Equity	<ul style="list-style-type: none"> • Oferta Pública Inicial (IPO) • Oferta Subseqüente (Follow-on) • Ofertas: <ul style="list-style-type: none"> • Primária • Secundária
Securitização de Crédito	<ul style="list-style-type: none"> • FIDIC • CRI • FI

Nessas captações geralmente participam instituições financeiras que exercem diferentes papéis:

1. Coordenador Principal
2. Coordenador Contratado
3. Participação Especial
4. Líder
5. Subcontratado / Consorciado

As operações de captação no mercado de capitais são realizadas nas seguintes modalidades:

1. Melhores Esforços
2. Garantia de Subscrição Total
3. Garantia Parcial de Subscrição
4. "Book - Building"

O acesso aos recursos do mercado de capitais pode-se dar através de ofertas privadas ou públicas de ações.

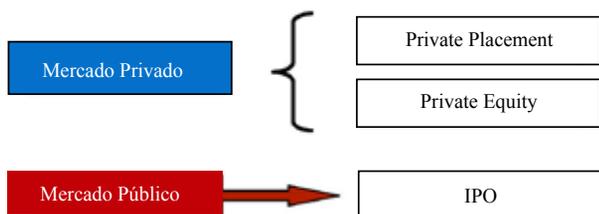


Figura 2 Alternativas de financiamento via mercado de capitais.

As ofertas privadas de ações podem ser feitas através de Private Placement ou Private Equity, conforme quadro comparativo a seguir.

Quadro 2 As ofertas privadas.

Oferta Privada via Private Placement	Oferta Privada via Private Equity
<ul style="list-style-type: none"> • Oferta privada de ações visando a acessar um número restrito de investidores, dentre os quais: Hedge Funds; Fundos de Pensão; Seguradoras; Family Offices; Private Equity; e Fundos Mútuos Específicos. • Venda de participação minoritária como passo intermediário a um IPO ou operação de fusão&aquisição. • Foco principal na venda de novas ações (e não ações já existentes, em uma oferta secundária). • Uso dos recursos principalmente para financiamento de expansões ou implementação do plano de negócios da empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> • Oferta privada de ações visando a acessar um único ou um número extremamente restrito de investidores (Private Equity). • Venda de participação minoritária ou do controle como um passo intermediário a um IPO ou operação de fusão&aquisição. • Maior flexibilidade para monetização dos acionistas (oferta secundária).

A Oferta Pública de Ações é uma operação por meio da qual uma companhia ou titulares de valores mobiliários de sua emissão promovem a colocação de ações ou outros valores mobiliários no mercado de capitais com o objetivo de captar recursos no mercado. As ofertas públicas são caracterizadas por serem, na maioria dos casos, extensivas a não-acionistas da empresa.

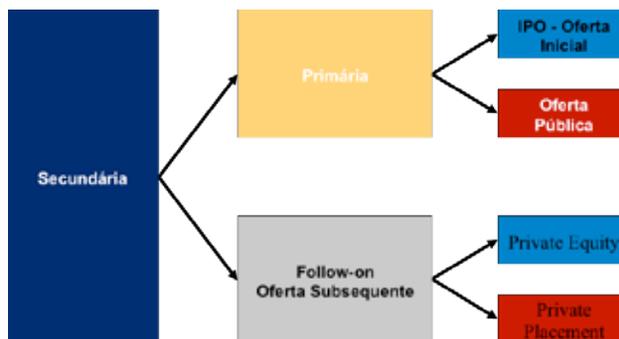


Figura 3 Tipos de Oferta Pública de Ações.

Essa operação pode ocorrer por meio de uma distribuição primária, de uma distribuição secundária ou de uma combinação entre as duas.

Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. No caso, o vendedor é a própria Companhia e, assim, os recursos obtidos na distribuição são canalizados para o caixa da empresa. Por sua vez, em uma distribuição secundária, quem vende as ações é o empreendedor e/ou algum de seus atuais sócios. Portanto, são ações existentes que estão sendo vendidas. Como os valores arrecadados irão para o vendedor, ele é que receberá os recursos, e não a empresa.

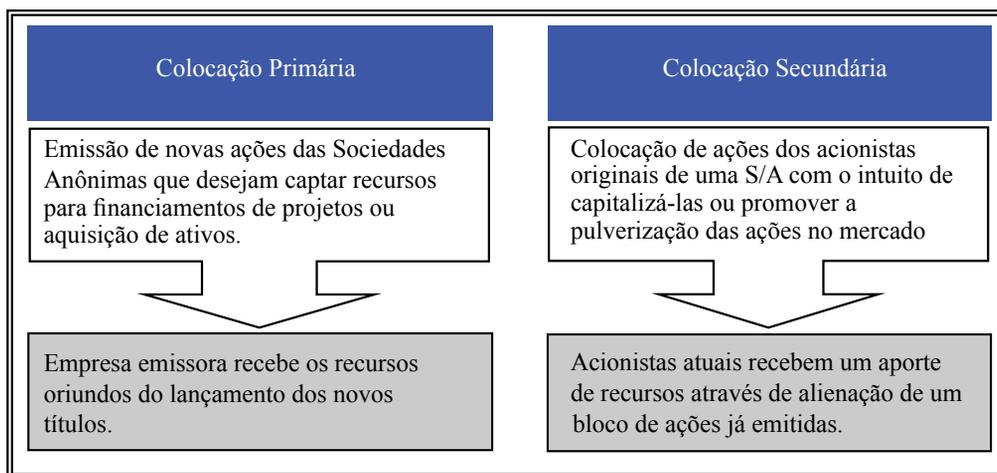


Figura 4 Modalidades de colocação pública de ações

Quadro 3 Custos da Oferta Pública.

Custos da Oferta	Custos Diretos	<ul style="list-style-type: none"> • Comissões dos Coordenadores • Honorários profissionais • Taxa de listagem • Outros Custos
	Custos Indiretos	<ul style="list-style-type: none"> • Descontos
Custos Subseqüentes	Custos Diretos	<ul style="list-style-type: none"> • Regulamentação, Governança e Honorários Profissionais. • Taxas Anuais
	Custos Indiretos	<ul style="list-style-type: none"> • Custos de Transação

Fonte: Bm&FBovespa e Deloitte

Uma das formas de Oferta Pública de Ações é a Oferta Pública Inicial de Ações (ou IPO, na sigla em inglês “Initial Public Offer”) que se refere às ofertas mediante as quais uma companhia fechada decide acessar o mercado promovendo pela primeira vez a distribuição pública de valores mobiliários de sua emissão, tornando-se, assim, uma empresa de capital aberto. Já a Oferta Subseqüente (Follow-on) é uma oferta de ações realizada por uma companhia que já realizou uma oferta pública de ações.

O Gráfico 3 demonstra a retração nas ofertas de ações, IPOs e Follow-ons, após a crise de 2008. Tal fato permite uma estimativa do potencial desse mercado que começou a crescer nos anos 2000.

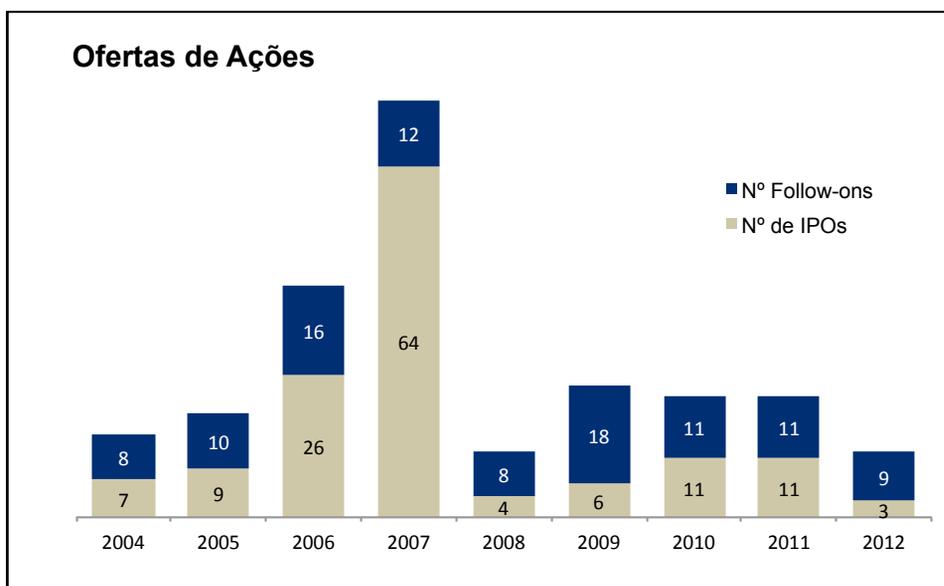


Gráfico 3 Evolução das ofertas de ações no Brasil.

Por fim é importante considerar que o mercado de capitais constitui uma importante e estratégica fonte de recursos

para as empresas que possibilita sua competitividade e continuidade no mercado.