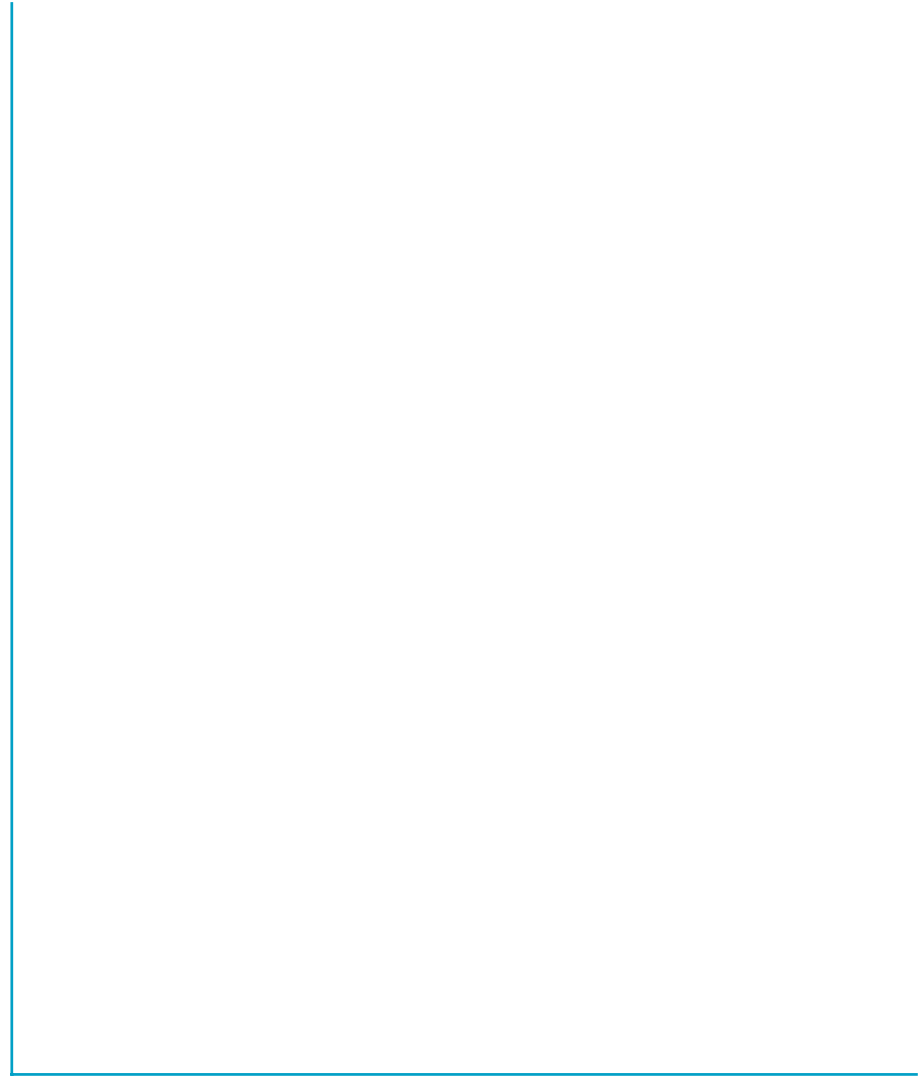


MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO



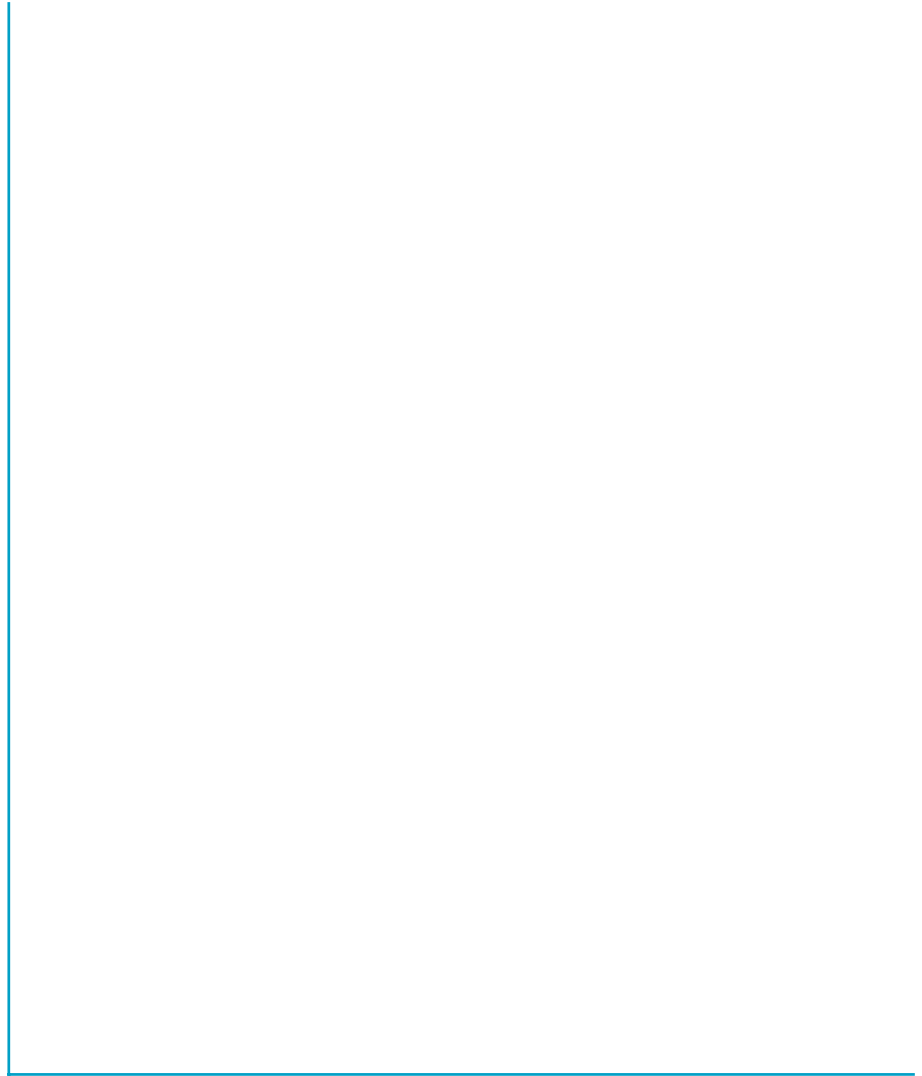
CADERNOS
CVM

Comissão de Valores Mobiliários
Protegendo quem investe no futuro do Brasil



ÍNDICE

INTRODUÇÃO	3
MERCADO DE CAPITAIS	3
MERCADO DE BALCÃO	5
INTERMEDIÁRIOS	6
TÍTULOS NEGOCIADOS	7
MODALIDADES DE OPERAÇÕES E TIPOS DE ORDEM	9
SISTEMAS DE NEGOCIAÇÃO	9
INFORMAÇÕES DIVULGADAS	10
CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO	10
DIFERENÇAS	11
LISTAR AÇÕES	12
EXEMPLO	13



INTRODUÇÃO

O mercado de balcão organizado é um segmento do mercado de capitais brasileiro. Por isso, antes de apresentarmos as principais características desse segmento e seu funcionamento é importante esclarecermos como funciona o mercado de capitais como um todo.

MERCADO DE CAPITAIS

O QUE É O MERCADO DE CAPITAIS?

O mercado de capitais é o conjunto de mercados, instituições e ativos que viabiliza a transferência de recursos financeiros entre tomadores (companhias abertas) e aplicadores (investidores) destes recursos. Essa transferência ocorre por meio de operações financeiras que podem ser dar diretamente entre companhias e investidores ou através de intermediários financeiros. As operações que ocorrem no mercado de capitais, bem como seus participantes são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

As companhias abertas necessitam de recursos financeiros para realizar investimentos produtivos, tais como: construção de novas plantas industriais, inovação tecnológica, expansão de capacidade, aquisição de outras empresas ou mesmo o alongamento do prazo de suas dívidas. Os investidores, por outro lado, possuem recursos financeiros excedentes, que precisam ser aplicados de maneira rentável e valorizar-se ao longo do tempo, contribuindo para o aumento de capital do investidor.

Existem companhias de diferentes portes, com necessidades financeiras variadas. Ao mesmo tempo, investidores podem aplicar com o

objetivo de obterem retorno financeiro no curto, médio ou longo prazo, e com diferentes níveis de risco.

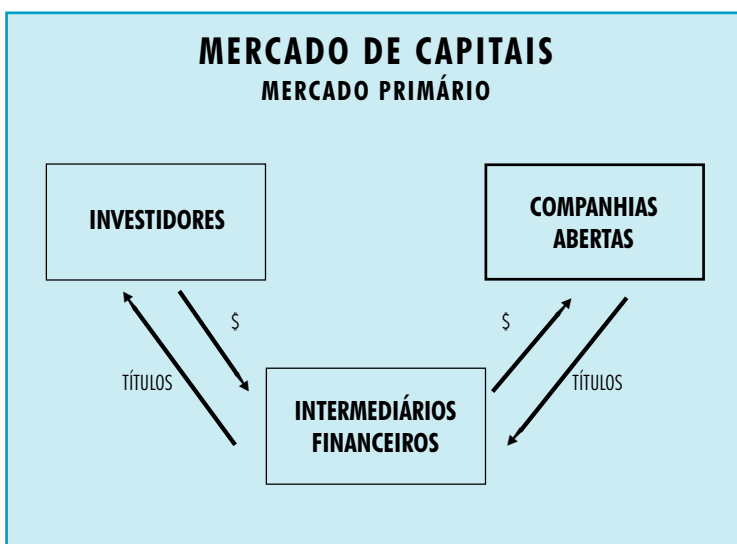
Para compatibilizar os diversos interesses entre companhias e investidores, estes recorrem aos intermediários financeiros que cumprem a função de reunir investidores e companhias, propiciando a alocação eficiente dos recursos financeiros na economia. O papel dos intermediários financeiros é harmonizar as necessidades dos investidores com as das companhias abertas. Por exemplo, uma companhia necessita valores muito altos para um único investidor, assim, os intermediários financeiros criam títulos que representam uma fração desses valores, que são oferecidos a diversos investidores possibilitando mobilizar o montante de recursos requerido pela companhia.

E como isto acontece?

Primeiro, um intermediário financeiro irá orientar a companhia sobre a melhor alternativa de financiamento, isto é, alternativas para que a companhia possa se financiar mediante recursos financeiros de terceiros. Caso a companhia decida pelo mercado de capitais, vários procedimentos jurídicos e administrativos para abertura do capital serão necessários. O primeiro passo para isso é o registro de companhia aberta junto à Comissão de Valores Mobiliários — CVM. O intermediário financeiro irá pedir registro em nome da companhia apresentando uma série de documentos que são especificados pela CVM, entre eles os principais atos societários, as últimas demonstrações financeiras, parecer de auditor independente, entre outros.

Uma vez obtido o registro de companhia aberta junto à CVM, a empresa pode, por exemplo, emitir títulos representativos de seu capital, as ações, ou representativos de empréstimos tomados via mercado de capitais, como debêntures e notas comerciais (“commercial papers”).

Outros intermediários financeiros, por sua vez, irão oferecer aos investidores, os valores mobiliários emitidos pela companhia aberta. Em geral, os intermediários financeiros se associam, em consórcios, num esforço para vender todos os títulos ou os valores mobiliários emitidos pela companhia. A colocação inicial desses títulos ou valores mobiliários se dá no chamado mercado primário, onde as ações e/ou debêntures, por exemplo, são vendidas pela primeira vez e os recursos financeiros obtidos são direcionados para a respectiva companhia.



E depois?

Finalizada essa primeira etapa, os investidores que adquiriram esses títulos ou valores mobiliários podem revendê-los no chamado mercado secundário, onde ocorre a compra e venda desses entre os investidores.

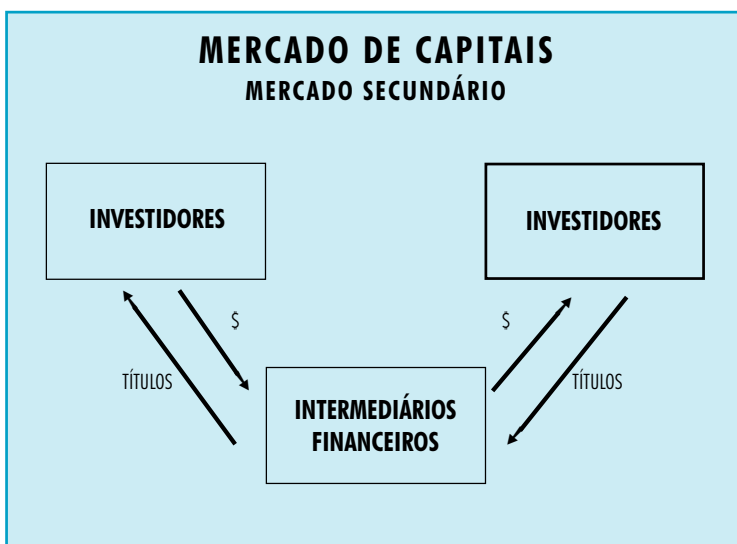
Os investidores podem negociar diretamente para comprar e vender ações e outros títulos e valores mobiliários. Contudo, na maioria dos casos, essa não é a forma mais eficiente porque implica em altos custos de transação: como encontrar outro investidor interessado numa determinada ação? Como saber qual é o preço justo da ação num determinado momento? Como garantir que o outro investidor irá pagar pelas ações ou entregar aquelas que foram negociadas?

Para facilitar a negociação desses títulos no mercado secundário, foram criadas instituições que têm por objetivo administrar sistemas centralizados, regulados e seguros para a negociação desses títulos. A função básica dessas instituições é proporcionar liquidez aos valores de emissão de companhias abertas, ou seja, possibilitar ao investidor que adquiriu esses títulos vendê-los de forma eficiente e segura. Como exemplo temos as bolsas de valores e as entidades administradoras do mercado de balcão organizado.

A atuação nas bolsas de valores e mercado de balcão organizado é restrita às instituições financeiras e sociedades corretoras ou distribuidoras devidamente autorizadas a funcionar pela CVM e Banco Central, que atuam em nome de seus clientes, os investidores, comprando e venden-

do ações, debêntures e outros títulos e valores mobiliários emitidos pelas companhias abertas.

Estas entidades têm o status de auto-reguladoras, pois são responsáveis por estabelecer diversas regras relativas ao funcionamento dos mercados por elas administrados e à atuação dos intermediários que neles atuam. Ao mesmo tempo, as bolsas de valores e mercado de balcão organizado são supervisionados pela CVM.



O QUE É O MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

O mercado de balcão organizado é um ambiente administrado por instituições auto-reguladoras que propiciam sistemas informatizados e regras para a negociação de títulos e valores mobiliários. Estas instituições são autorizadas a funcionar pela CVM e por ela são supervisionadas.

Tradicionalmente, o mercado de balcão é um mercado de títulos sem local físico definido para a realização das transações que são feitas por telefone entre as instituições financeiras. O mercado de balcão é chamado de organizado quando se estrutura como um sistema de negociação de títulos e valores mobiliários podendo estar organizado como um sistema eletrônico de negociação por terminais, que interliga as instituições credenciadas em todo o Brasil, processando suas ordens de compra e venda e fechando os negócios eletronicamente.

As principais regras estabelecidas pelas entidades administradoras do mercado de balcão organizado são:

- Com relação aos intermediários financeiros:

- Regras para admissão — ou seja, quais os critérios e procedimentos para que uma instituição financeira possa participar do mercado de balcão organizado e intermediar as negociações entre os investidores;
 - Regras de negociação e de conduta que devem ser observados pelos intermediários;
 - Procedimentos para fiscalização dos intermediários e aplicação de penalidades para os infratores;
- Com relação às companhias abertas:
- Exigências específicas das entidades auto-reguladoras para admissão dos títulos da companhia à negociação — além daquelas previstas pela CVM;
 - Critérios para cancelamento de listagem dos referidos títulos que foram uma vez admitidos à negociação.

QUAIS SÃO AS INSTITUIÇÕES QUE PODEM ATUAR COMO INTERMEDIÁRIOS NO MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

Todas as instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários podem ser membros do mercado de balcão organizado: as sociedades corretoras de valores ou de mercadorias, as distribuidoras e os bancos de investimento. Para se tornar membro do mercado de balcão organizado é necessário cumprir todos os requisitos impostos pela entidade administradora, pela CVM e pelo Banco Central do Brasil.

Os intermediários são responsáveis por executar e liquidar adequadamente as ordens de seus clientes, os investidores, que devem estar previamente cadastrados antes de iniciar qualquer operação. Os intermediários têm como obrigação informar seus clientes sobre as regras de operação do mercado de balcão organizado, bem como todos os detalhes dos negócios executados em nome do mesmo.

A entidade administradora do mercado de balcão organizado pode admitir a presença de formadores de mercado. O formador de mercado é o intermediário especial, credenciado para promover a liquidez de um

determinado título. Para isso, esse intermediário irá manter e executar ordens de compra e venda para esse título observando as condições estabelecidas pela entidade administradora do mercado.

O formador de mercado deverá utilizar seus recursos próprios para executar ordens de compra e de venda para investidores interessados no ativo em que for credenciado. Esses investidores podem ser seus clientes ou clientes de outro intermediário financeiro autorizado a operar no mercado. A receita do formador de mercado nesta operação é a diferença positiva entre o preço de compra e preço de venda, chamada “spread”. A diferença máxima entre as ofertas de compra e de venda que o formador de mercado divulga no sistema de negociação é determinada pela entidade administradora do mercado de balcão organizado.

A presença do formador de mercado aumenta a chance de ocorrer uma operação quando um investidor quiser comprar e vender este determinado título.

QUAIS OS TÍTULOS NEGOCIADOS NO MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

O mercado de balcão organizado pode admitir à negociação somente as ações de companhias abertas com registro para negociação em mercado de balcão organizado. As debêntures de emissão de companhias abertas podem ser negociadas simultaneamente em bolsa de valores e mercado de balcão organizado desde que cumpram os requisitos de ambos os mercados.

Como dissemos, antes de ter seus títulos negociados no mercado primário, a companhia deverá requerer o registro de companhia aberta junto à CVM e neste momento deverá especificar onde seus títulos serão negociados no mercado secundário: se em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

Essa decisão é muito importante, pois uma vez concedido o registro para negociação em mercado de balcão organizado este só pode ser alterado com um pedido de mudança de registro junto à CVM. Mais adiante detalharemos como uma companhia aberta pode mudar seu registro de mercado de balcão organizado.

A companhia aberta é responsável por divulgar à entidade administradora do mercado de balcão organizado todas as informações financeiras e atos ou fatos relevantes sobre suas operações. A entidade administradora do mercado de balcão organizado, por sua vez, irá disseminar essas informações através de seus sistemas eletrônicos ou impressos para todo o público.

No mercado de balcão organizado, a companhia aberta pode requerer a listagem de seus títulos, através de seu intermediário financeiro, ou este poderá requerer a listagem independentemente da vontade da companhia. Por exemplo, se o intermediário possuir uma grande quantidade de ações de uma determinada companhia, ele poderá requerer a listagem da mesma e negociar esses ativos no mercado de balcão organizado. Neste caso, a entidade administradora do mercado de balcão organizado irá disseminar as informações que a companhia aberta tiver encaminhado à CVM.

Além de ações e debêntures, no mercado de balcão organizado são negociados, diversos outros títulos, tais como:

- bônus de subscrição;
- índices representativos de carteira de ações;
- opções de compra e venda de valores mobiliários;
- direitos de subscrição;
- recibos de subscrição;
- quotas de fundos fechados de investimento, incluindo os fundos imobiliários e os fundos de investimento em direitos creditórios;
 - certificados de investimento audiovisual;
 - certificados de recebíveis imobiliários.

QUAIS AS MODALIDADES DE OPERAÇÕES E TIPOS DE ORDEM ADMITIDAS NO MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

Podem ser realizadas no mercado de balcão organizado, operações no mercado à vista, no mercado a termo e no mercado de opções.

Cada entidade administradora de mercado de balcão organizado poderá regulamentar os tipos de ordens e ofertas aceitos em seus sistemas de negociação. As ordens são as instruções que o investidor dará ao seu intermediário financeiro, que registrará uma oferta no sistema de negociação. Os tipos de ordens mais comuns são:

- ordem a mercado: é aquela que especifica somente a quantidade e as características dos ativos a serem comprados ou vendidos, devendo ser executada a partir do momento em que for recebida pelo intermediário;
- ordem limitada: é aquela que deve ser executada somente a preço igual ou melhor do que o especificado pelo cliente;
- ordem administrada: é aquela que especifica somente a quantidade e as características dos ativos a serem comprados ou vendidos, ficando a critério do intermediário o melhor momento para execução;

- ordem on-stop: é aquela que especifica o nível de preço a partir do qual a ordem deve ser executada. Uma ordem on-stop de compra deve ser executada a partir do momento em que, no caso de alta de preço, ocorra um negócio a preço igual ou superior ao preço especificado.
- ordem casada: é aquela constituída por uma ordem de venda de determinado ativo e uma ordem de compra de outro, que só pode ser efetivada se ambas as transações puderem ser executadas.

SISTEMAS DE NEGOCIAÇÃO

QUAIS OS SISTEMAS DE NEGOCIAÇÃO EXISTENTES NO MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

A entidade administradora do mercado de balcão organizado deve manter um sistema de negociação que seja:

- adequado a realização de operações de compra e venda de ações, debêntures e outros títulos;
- dotado dos meios necessários à pronta e eficiente realização e visibilidade das negociações;

Esse sistema pode ser exclusivamente eletrônico com acesso para os intermediários, que podem receber ordens através da Internet ou não.

INFORMAÇÕES QUE DEVEM SER DIVULGADAS

QUAIS AS INFORMAÇÕES QUE DEVEM SER DIVULGADAS PELAS INSTITUIÇÕES ADMINISTRADORAS DO MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

Além das informações sobre as companhias abertas que mencionamos acima, a entidade administradora do mercado de balcão organizado deve divulgar também os detalhes das operações realizadas por meio de seus sistemas: título negociado, preço, quantidade e última cotação, bem como as ofertas de compra e venda.

Caso calcule um índice dos preços dos títulos negociados em seus mercados também deverá divulgar a evolução desse índice, seu valor de abertura e fechamento a cada dia.

COMO SE DÁ A CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO DOS TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS NEGOCIADOS NO MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

Para que os investidores possam negociar ações, debêntures ou outros títulos no mercado de balcão organizado é necessário que os mesmos estejam custodiados em uma das centrais de liquidação e custódia credenciadas pela CVM associadas ao mercado em que se deseja operar.

As centrais de liquidação e custódia são também responsáveis pela compensação, liquidação física e financeira das operações realizadas no mercado de balcão organizado.

BOLSA DE VALORES x BALCÃO

QUAL A DIFERENÇA ENTRE UMA BOLSA DE VALORES E AS ENTIDADES QUE ADMINISTRAM O MERCADO DE BALCÃO ORGANIZADO?

As Bolsas de Valores também são responsáveis por administrar o mercado secundário de ações, debêntures e outros títulos e valores mobiliários. Na verdade, ainda que não haja nenhum limite de quantidade de ativos ou tamanho para uma companhia abrir o capital e listar seus valores para negociação em bolsas de valores, em geral, as empresas listadas em bolsas de valores são companhias de grande porte.

Isto prejudica a “visibilidade” de empresas de menor porte e, de certa forma, a própria liquidez dos ativos emitidos por essas companhias. Por isso, em muitos países, há segmentos especiais e/ou mercados segregados especializados para a negociação de ações e outros títulos emitidos por empresas de menor porte.

Ao mesmo tempo, no Brasil, no mercado de balcão organizado é admitido um conjunto mais amplo de intermediários do que em bolsas de valores, o que pode aumentar o grau de exposição de companhias de

médio porte ou novas empresas ao mercado.

Assim, o objetivo da regulamentação do mercado de balcão organizado é ampliar o acesso ao mercado para novas companhias, criando um segmento voltado à negociação de valores emitidos por empresas que não teriam, em bolsas de valores, o mesmo grau de exposição e visibilidade.

Neste sentido, o mercado de balcão organizado representa uma porta de entrada para o mercado de capitais para companhias de menor porte ou que sejam pouco conhecidas pelos investidores.

Para os investidores, a principal diferença entre as operações realizadas em bolsas de valores e aquelas realizadas no mercado de balcão organizado é que neste último não existe um fundo de garantia que respalde suas operações. O fundo de garantia é mantido pelas bolsas com a finalidade exclusiva de assegurar aos investidores o ressarcimento de prejuízos decorrentes de execução infiel de ordens por parte de uma corretora membro, entrega de valores mobiliários ilegítimos ao investidor, decretação de liquidação extrajudicial da corretora de valores, entre outras.

Uma segunda diferença se refere aos procedimentos especiais que as bolsas de valores devem adotar no caso de variação significativa de preços ou no caso de uma oferta representando uma quantidade significativa de ações. Nesses casos, as bolsas de valores devem interromper a negociação do ativo e realizar um leilão aberto à interferência de todos os participantes. Esses procedimentos têm como objetivo amenizar flutuações bruscas de preços e oferecer iguais condições a todos os participantes.

As entidades administradoras do mercado de balcão organizado não estão obrigadas a realizar estes procedimentos especiais. No entanto, os regulamentos adotados pelas entidades são submetidos à aprovação da CVM, que verifica a existência de procedimentos adequados à boa formação de preços e à disseminação de informações aos participantes do mercado.

Para as companhias, as regras para se tornar uma companhia aberta são as mesmas independente de buscar uma listagem em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado. Contudo, como dissemos o registro de companhia aberta concedido pela CVM é específico para um dos dois mercados, não podendo haver negociação simultânea de uma mesma ação de uma mesma companhia em bolsa de valores e em instituições administradoras do mercado de balcão organizado.

LISTAR AÇÕES EM BALCÃO

UMA COMPANHIA CUJAS AÇÕES ESTÃO LISTADAS EM UMA BOLSA DE VALORES PODE SAIR DESTA E LISTAR SUAS AÇÕES EM UMA ENTIDADE ADMINISTRADORA DE BALCÃO ORGANIZADO?

Existem regras específicas para uma companhia aberta mudar seu registro de bolsa de valores para mercado de balcão e vice-versa. O investidor deve ficar atento a uma eventual mudança de registro da companhia porque isso poderá ter impacto na negociação das ações da empresa, ou seja, o investidor poderá ter dificuldade em negociar determinada ação, caso o mercado para o qual a empresa esteja migrando tenha menos liquidez.

É possível, porém que as ações de uma mesma empresa sejam negociadas simultaneamente, em mais de uma entidade administradora de mercado de balcão organizado.

No que se refere aos intermediários, apenas as corretoras de valores são admitidas a intermediar à negociação nas Bolsas de Valores. Por outro lado, no mercado de balcão organizado são admitidas todas as instituições integrantes do sistema de distribuição, o que inclui além das corretoras de valores, as distribuidoras de valores e os bancos de investimentos.

MUDANÇA DE REGISTRO

Instrução CVM nº 343 de 11/08/2000

De Bolsa de Valores para Mercado de Balcão Organizado

- Aprovação do Conselho de Administração em reunião especialmente convocada para deliberar o assunto;
- No prazo de até dois dias após a deliberação do Conselho de Administração, a companhia deverá publicar Aviso de Ato ou Fato Relevante, informando sua proposta e dando um prazo de até 45 dias, contados da publicação do Aviso, para os acionistas minoritários, inscritos no livro de acionistas até a data da deliberação, manifestarem sua discordância com a alteração do mercado de negociação das ações da companhia; e
- Não haver discordância dos acionistas minoritários, titulares de no mínimo 51% ações em circulação no mercado.

De Mercado de Balcão Organizado para Bolsa de Valores

- Aprovação do Conselho de Administração em reunião especialmente convocada para deliberar o assunto; e
- Imediatamente após a deliberação do Conselho de Administração, a companhia deverá publicar Aviso de Ato ou Fato Relevante informando que a mudança se dará quarenta e cinco dias após a data da publicação.

O QUE É A SOMA?

- A Sociedade Operadora do Mercado de Ativos S/A – SOMA é uma instituição auto-reguladora responsável por administrar o mercado de balcão organizado.
- Podem operar na SOMA as corretoras de valores, bancos de investimentos e distribuidoras de valores mobiliários, representando seus clientes ou atuando como formador de mercado;
- A negociação se dá exclusivamente, através de sistema eletrônico, o SOMAtrader. Não existe um pregão viva-voz. Os intermediários financeiros que atuam na SOMA disponibilizam para seus clientes o SOMAbroker, um sistema que permite aos investidores colocarem, através da Internet, ordens de compra e venda de ativos nos mercados administrados pela SOMA.
- As ações podem ser negociadas através de um processo contínuo de negociação, com a participação ou não de um Formador de Mercado, ou através de “calls”;
- O formador de mercado deve manter, contínua e simultaneamente, durante todo o período em que o sistema de negociação estiver funcionando, ofertas firmes de compra e de venda para o ativo em que for credenciado.

- Dependendo das características do ativo, a negociação dá através de calls, uma espécie de leilão;
- O call também é usado para a melhor formação de preço quando há uma grande variação no preço do ativo e/ou após um longo período sem negócios;
- Ativos negociados na SOMA:
 - ações, debêntures e demais títulos e valores mobiliários de emissão de companhia aberta;
 - carteira teórica referenciada em ações negociadas na SOMA;
 - quotas representativas de certificados de investimento audiovisual;
 - quotas de fundos de investimento fechado;
 - títulos da dívida agrária emitidos pelo Tesouro Nacional; e
 - outros títulos e valores mobiliários admitidos a negociação pela SOMA nos mercados por ela administrados.
- A admissão de ações à negociação nos mercados administrados pela SOMA pode ser requerida pelo próprio emissor ou pelo Intermediário, na condição de formador de mercado.

As ações, debêntures e demais títulos e valores mobiliários pela SOMA são custodiados na CBLC — Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia S/A, que também é responsável pela liquidação de todas as operações realizadas neste mercado.

**Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Proteção e
Orientação a Investidores**

**RUA SETE DE SETEMBRO, 111 - 5º ANDAR
TELEFONE: 55 0XX 21 - 3233 8686
FAX: 55 0XX 21 - 3233 8211
WWW.CVM.GOV.BR
ENTRE NO "LINK": "FALE COM A CVM"
(PUBLICADO EM JANEIRO DE 2005)**

**Central de Atendimento
0800 025 9666**

**AS CONSULTAS E RECLAMAÇÕES DE INVESTIDORES
SÃO MUITO IMPORTANTES PARA A CVM.**

**ÀS VEZES, A RECLAMAÇÃO DE UM ÚNICO
INVESTIDOR É O BASTANTE PARA DESENCADear
UMA INVESTIGAÇÃO QUE EXPÕE UM MAU PROFISSIONAL
DE MERCADO OU UM ESQUEMA ILEGAL.**





PRODIN

PROGRAMA DE ORIENTAÇÃO E DEFESA DO INVESTIDOR

LIGAÇÃO GRATUITA
0800 025 9666



Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar
CEP: 20050-901 - Rio de Janeiro - RJ
Telefone: (21) 3554-8686
Fax: (21) 3554-8211
Site: www.cvm.gov.br
Portal do Investidor: www.portaldoinvestidor.gov.br



Rua Cincinato Braga, 340 - 2º andar
Edifício Delta Plaza
CEP: 01333-010 - São Paulo - SP
Telefone: (11) 2146-2000

Ratificação vinculada ao Ministério da Fazenda.