

# Mercado de Capitais

---

mecanismos para acesso a  
recursos para investimento

---

micro e pequena empresa

---

---

---

---

## A) APRESENTAÇÃO:

---

Todo empreendedor reconhece, no dia a dia, o papel central de encontrar o adequado financiamento para suas atividades empresariais. Tradicionalmente, esses recursos são obtidos ou pela utilização de capital próprio, como por exemplo o reinvestimento de lucros, ou recorrendo-se a recursos de terceiros. É nesse papel de mobilizar os recursos de terceiros e canalizá-los para o financiamento de atividades produtivas que o mercado financeiro e de capitais desempenha uma de suas finalidades essenciais.

Para apresentar às micro, pequenas e médias empresas os mecanismos pelos quais é possível acessar o mercado de capitais para financiamento das atividades empresariais, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança a presente publicação, que não apenas lista os diferentes instrumentos disponíveis para captação de recursos, mas também procura, de forma breve, apresentar os principais conceitos, princípios e objetivos da regulação estatal nesse setor, como a proteção dos investidores e da poupança popular.

A compreensão desses mecanismos, e do próprio papel da CVM como órgão regulador, ajudará a entender os diferentes requisitos estabelecidos pela regulação para cada instrumento e suas características, permitindo ao empresário avaliar as opções postas à sua disposição, de forma a tomar decisões mais bem informadas.

## B) INTRODUÇÃO

---

Esta seção tem o objetivo de oferecer ao leitor, em poucas linhas, uma visão abrangente do mercado de valores mobiliários e do papel da CVM em sua regulação e fiscalização.

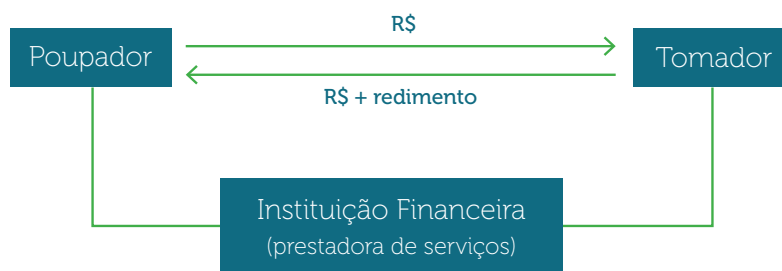
### O Mercado de Capitais

O mercado financeiro é aquele que permite e viabiliza a transferência de recursos financeiros entre os agentes econômicos poupadores, que dispõem de recursos, e aqueles que deles necessitam, os tomadores de recursos. Essa transferência pode envolver uma intermediação financeira ou não.

No primeiro caso, a instituição financeira se coloca como parte na intermediação, assumindo o papel de devedor do poupador e de credor do tomador de recursos, sendo remunerada por uma diferença entre o seu custo de captação e o que cobra dos tomadores. É o caso, por exemplo, dos bancos comerciais nas operações tradicionais de crédito.



Na segunda hipótese, a poupança é transferida diretamente dos poupadores para os tomadores, ainda que com a atuação de instituições financeiras na prestação de serviços necessários ou úteis à efetivação desse fluxo. Essa é a hipótese comum no mercado de capitais.



Sob a perspectiva do tomador de recursos, a captação pode ser dividida, de uma maneira mais genérica e didática, em duas categorias já mencionadas: instrumentos de participação, ou capital próprio, e títulos de dívida, ou capital de terceiros.

Na primeira categoria, o aumento de capital se dá por meio de emissão de títulos de participação que reforçam o capital da empresa e tornam os investidores sócios do empreendimento. Em contrapartida do capital aplicado e dos riscos assumidos, esses investidores podem participar dos resultados positivos e a eles são assegurados uma série de direitos de informação, de fiscalização e de participação nas decisões. A emissão de novas ações de uma sociedade por ações é o exemplo principal.

Na segunda categoria, cria-se uma relação de crédito entre as partes tomadora e poupadora, mediante a emissão de títulos de dívida (capital de terceiros), com condições pré-pactuadas, como é o caso da emissão de debêntures e notas comerciais.

É importante registrar, também, que o conceito de valor mobiliário é mais abrangente, e não se limita a ações e debêntures. Nesse sentido, cabe uma nota sobre o art. 2º da Lei nº 6.385/76. Sua redação, ampliada ao longo dos anos, define, de forma bastante precisa, quais são os títulos que podem ser considerados como valor mobiliário (ações, debêntures, bônus de subscrição, cotas de fundos de investimento e de clubes de investimento, notas comerciais, derivativos etc.), excluindo expressamente títulos públicos e títulos cambiais de instituições financeiras (com algumas exceções, como é o caso das debêntures). Admite, também, um conceito mais amplo, ao abranger, quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Portanto, o mercado de capitais pode ser considerado como importante fonte de financiamento para projetos de investimento ou necessidade de caixa das empresas. Porém, por permitir o acesso à poupança popular, por meio da canalização de recursos de muitos aplicadores em empreendimentos, a regulação estatal deve estar presente, a fim de proteger os investidores e criar as condições necessárias para a formação de um mercado mais justo, transparente e eficiente.

## A CVM

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei 6385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários.

Entre as atribuições que a Lei lhe conferiu, estão:

- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações em ações do capital social de companhias abertas;
- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
  - emissões irregulares de valores mobiliários; e

- atos ilegais de administradores e acionistas das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
  - o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado;
  - Assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
  - Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
  - Assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

Ao lado das atribuições, a Lei conferiu à CVM os meios legais necessários para o cumprimento de seus objetivos, especialmente o poder normativo e o poder punitivo, através dos quais a Autarquia estabelece as regras a serem adotadas pelo mercado e fiscaliza o seu cumprimento.

Pela leitura da Lei, observa-se claramente a importância do papel da CVM na construção de um mercado de valores mobiliários eficiente e transparente, capaz de desempenhar adequadamente a sua função principal de atender às necessidades de financiamento de médio e longo prazo por parte das empresas e, por fim, contribuir para o desenvolvimento econômico do país.

## C) Mecanismos para acesso a recursos para investimento no mercado de capitais

---

Neste item, serão abordados, em linhas gerais, alguns dos mecanismos disponíveis às empresas para captação de recursos no mercado de capitais. Será apresentado, brevemente, o mecanismo mais tradicional, que é a emissão de valores mobiliários em ofertas públicas,

além de instrumentos mais específicos, como é o caso de alguns fundos de investimento estruturados. As principais instruções da CVM relacionadas ao assunto são mencionadas no texto, de maneira que os interessados possam pesquisar mais sobre o assunto na seção sobre legislação e regulamentação na página da CVM na internet ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)).

### **1. A emissão pública de valores mobiliários por micro e pequenas empresas.**

Desde sua instituição, a Lei concedeu à CVM o poder de registrar previamente as emissões públicas de valores mobiliários no mercado, podendo estabelecer normas aplicáveis, definir as situações que a configuram e fixar o procedimento para o registro (bem como para sua dispensa). Em geral, configura como uma emissão pública: os anúncios destinados ao público; a negociação em estabelecimento aberto ao público; e a procura de interessados para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores.

A CVM procurou dar concretude a essa previsão legal por meio de dois principais normativos: a Instrução CVM nº 400/03, que estabelece os procedimentos para as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários pelos emissores autorizados pela CVM; e a Instrução CVM nº 480/09, que atualmente dispõe sobre o registro desse emissor junto à Comissão de Valores Mobiliários.

A visão tradicional e predominante é que apenas os emissores de valores mobiliários registrados na CVM (ex. companhias abertas) podem ofertar publicamente seus valores ao público (ex. ações). A própria Lei nº 6.385/76, no §1º do art. 21, dispõe que somente os valores mobiliários emitidos por companhia registrada na Comissão podem ser negociados em bolsa, por exemplo. Com o tempo, todavia, dentro do poder que a legislação conferiu à Autarquia, outras hipóteses passaram a receber tratamentos específicos, sendo este o caso das empresas de pequeno porte e de microempresas, que estão automaticamente dispensadas de registro, sem a necessidade de formulação do pedido prévio de dispensa, para a emissão de valores mobiliários.

Essa dispensa, no entanto, além de ter limitações, pois não pode ultrapassar R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) em cada período de 12 (doze) meses, deve ser previamente comunicada à CVM, antes do início da oferta, segundo o formulário previsto no Anexo IX da Instrução CVM nº 400/03. Para o fim de proteger os investidores, o material utilizado pelo ofertante deve conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro; ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e mo-

derada, advertindo os leitores para os riscos do investimento e conter, em destaque:

I - a menção de que se trata de material publicitário; e

II - a seguinte frase “A PRESENTE OFERTA FOI DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM. A CVM NÃO GARANTE A VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS PELO OFERTANTE NEM JULGA A SUA QUALIDADE OU A DOS VALORES MOBILIÁRIOS OFERTADOS”.

Essas regras têm o objetivo claro de proteção da poupança popular, assegurando um mínimo de informações para que os investidores possam estar cientes das características, e em especial dos riscos, dos valores mobiliários ofertados. O rol de valores mobiliários, não custa lembrar, está previsto na própria Lei nº 6.385/76, mas é importante ressaltar que alguns títulos, por exigência legal, só podem ser emitidos por determinados tipos societários (somente sociedades por ações, por exemplo, podem emitir ações e debêntures).

Apesar de as regras mais claras estarem previstas desde 2010, na prática essa dispensa dos registros de emissor e de oferta (emissão pública) não tem sido utilizada pelas empresas de pequeno porte e microempresas. Entidades interessadas podem buscar esclarecimentos adicionais junto à CVM, utilizando os canais de comunicação informados ao final desta publicação.

## **2. O recebimento de recursos financeiros de fundos de investimento.**

Como já mencionado, a emissão pública de valores mobiliários pelas próprias empresas não é a única opção disponível. O mercado de capitais também permite o fluxo de recursos por meio da utilização das estruturas dos Fundos de Investimento, em especial os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), os Fundos de Investimento em Participação (FIP) e os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE).

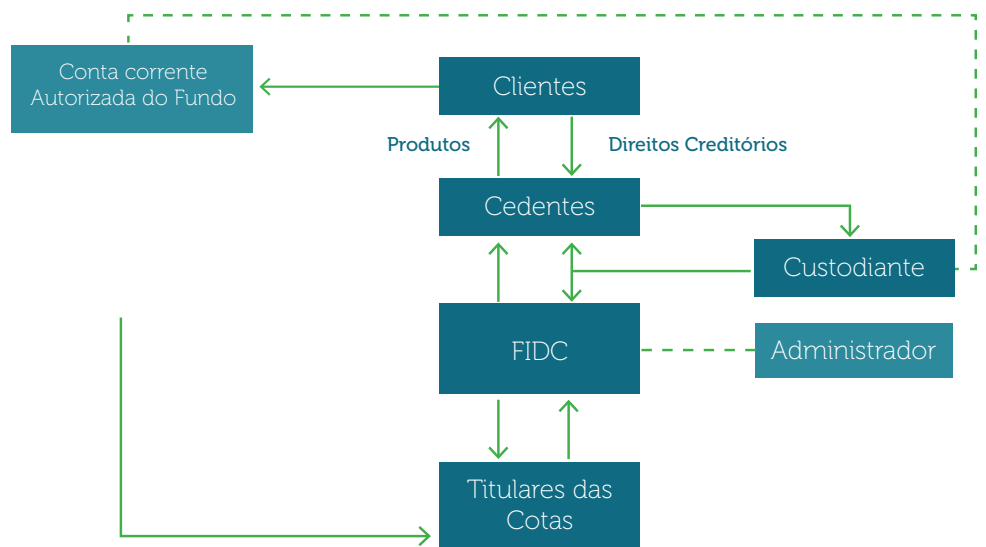
Antes de adentrar em cada uma das espécies de fundos de investimento, convém fazer uma pequena introdução a esse veículo de investimento coletivo. Conforme o Caderno CVM nº 03 esclarece (disponível no menu Atividades / Publicações do Portal do Investidor - [www.portaldoinvestidor.gov.br](http://www.portaldoinvestidor.gov.br), bem como na página da CVM na Internet em Proteção e Educação ao Investidor / Publicações Educacionais), os fundos de investimento são condomínios constituídos com o objetivo de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes. São regidos por regulamento

e têm, na assembleia geral, seu principal fórum de decisões. São, portanto, mecanismos organizados com a finalidade de captar e investir recursos nos mercados financeiros e de capitais, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor, em função da possibilidade de diversificação e acesso a aplicações que de outra forma não estariam disponíveis.

Nesse papel, os fundos são normalmente divulgados sob a perspectiva do investidor, ou seja, daquele que adquire cotas e, dessa forma, fornece capital para que o administrador (ou o gestor) aplique recursos financeiros naqueles títulos e direitos que a regulação e a política de investimento permitem. Nesta publicação, porém, o objetivo é apresentar esses fundos sob a ótica da aplicação dos recursos, em que as empresas surgem como possíveis captadoras.

#### a. Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).

Como qualquer fundo de investimento, o FIDC é uma comunhão de recursos, só que destinados à aplicação em direitos creditórios, assim entendidos como direitos ou títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de prestação de serviços, entre outros. Nesse veículo, os recursos dos investidores (cotistas) são utilizados para aquisição desses direitos, cedidos pelas empresas. O diagrama abaixo demonstra, em uma estrutura simples, o fluxo financeiro do FIDC.





Assim, uma empresa que detenha recebíveis gerados por sua atividade comercial (vendas a prazo), pode aliená-los no presente, ao invés de aguardar o momento futuro de vencimento das obrigações. Trata-se, assim, de um mecanismo de antecipação de fluxo de caixa, evidentemente com algum desconto, por meio de um instrumento do mercado de capitais (FIDC).

Algumas das principais características desses fundos são:

- têm o dever de destinar parcela preponderante de seu patrimônio líquido, ou seja, mais de 50% de sua carteira, à aplicação em direitos creditórios;

- podem abranger praticamente todo tipo de recebível; e

- podem ser constituídos como condomínios abertos (novas cotas podem ser emitidas e resgatadas) ou fechados (número de cotas determinado pela emissão, sendo seu resgate, em regra, permitido apenas após o prazo de duração do fundo).

A Instrução CVM 356/01 regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. É importante ressaltar que a CVM, nos termos do art. 60-A da referida norma, poderá autorizar procedimentos específicos e dispensar o cumprimento de dispositivos desta Instrução pelos FIDC's relacionados ao crédito social ou às micro, pequenas e médias empresas.

Ainda com respeito aos FIDCs, a Instrução CVM 399/03 regulamenta a constituição e o funcionamento de FIDCs no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social - FIDC-PIPS (conforme Lei nº 10.735/03).

De forma breve, o PIPS é um programa voltado, em tese, a projetos estruturados na área de desenvolvimento urbano em infraestrutura, nos segmentos de saneamento básico, energia elétrica, gás, telecomunicações, rodovias, sistemas de irrigação e drenagem, portos e serviços de transporte em geral, habitação, comércio e serviços. De acordo com a Instrução CVM 399/03, os FIDCs-PIPS só podem investir seus recursos em recebíveis decorrentes de projetos destinados à criação e implantação de núcleos habitacionais (no mínimo 95% de sua carteira composta por recebíveis dessa natureza). A lei de parcerias público privadas (Lei de PPP), por exemplo, reconhece, em seu art. 23, que esses fundos podem ser utilizados em projetos de PPP, inclusive com a possibilidade de mecanismos de incentivo.

Portanto, os FIDCs surgem como alternativa do mercado de valores mobiliários para a captação de recursos, em que as micro e pequenas empresas podem “transformar” seus recebíveis, direitos creditórios, em caixa disponível para o atendimento de suas necessidades.

#### **b. Fundos de Participação (FIP) e Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE)**

De acordo com o art. 2º, da Instrução CVM 391/03, Fundo de Investimento em Participação – FIP - é uma comunhão de recursos para aplicação em ações, debêntures, bônus de subscrição ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de companhias abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão do negócio, especialmente através da indicação de membros do Conselho de Administração.

Através do FIP, portanto, as empresas podem captar recursos de maneira adequada para financiar seus projetos de investimento e ainda receber apoio profissional para a gestão dos negócios, contribuindo assim para seu crescimento. Importante destacar, como já mencionado, que esse modelo de capitalização envolve a venda de participação acionária, ou seja, o FIP se torna efetivamente um sócio da companhia e passa a interferir nas decisões. Além disso, nos casos de companhias fechadas, é preciso que as empresas se adequem a uma série de exigências relacionadas à governança, como destacadas no parágrafo 4º, do art. 2º, da Instrução CVM 391/03.

Para os investidores do FIP, por outro lado, a expectativa é de ganhos pela valorização da empresa adquirida. Por isso, esses Fundos adquirem participação em negócios que considerem ter efetivo potencial de crescimento. Uma das formas de desinvestimento utilizadas para realização dos ganhos é o registro como companhia aberta na CVM, que permite que as ações ou outros valores mobiliários emitidos pela companhia sejam negociados junto ao público investidor no mercado de capitais. Portanto, a captação de recursos por meio desse instrumento pode ser considerada também como um primeiro passo para as companhias que pretendem abrir o seu capital. Os FIPs investem principalmente em negócios mais maduros e são conhecidos no mercado pelo nome de *Private Equity*.

O Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes - FMIEE, conforme art. 1º, da Instrução CVM 209/94, é uma comunhão de recursos para aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de

emissão de empresas emergentes, assim consideradas as companhias que apresentem faturamento líquido anual inferior a R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de reais).

Assim, da mesma forma que o FIP, o FMIEE é uma estrutura de investimento coletivo disponível no mercado de capitais para financiar os projetos de crescimento das companhias por meio da negociação de participações societárias. Essa categoria, porém, investe seus recursos principalmente em empreendimentos que estejam em sua fase inicial, que, por isso, podem ser mais arriscados. São conhecidos no mercado pela expressão Capital de Risco ou *Venture Capital*.

## Fale com a CVM

---

A CVM possui, em sua estrutura organizacional, uma superintendência específica dedicada ao relacionamento com os investidores, a Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) – com o objetivo de oferecer informações, orientação e a receber queixas e denúncias. Os investidores podem entrar em contato com a CVM pelos seguintes canais:

---

### Atendimento Eletrônico ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br))

Fale com a CVM > Serviço de Atendimento ao Cidadão (SAC)

---

### Correspondências

Superintendência de Prot. e Orientação aos Investidores:

RJ - R. Sete de Setembro, 111/5º andar • 20050-901

SP - R. Cincinato Braga, 340/2º andar • 01333-010

Além disso, na sua página na Internet( [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), a CVM disponibiliza as mais diversas informações e documentação a respeito de suas atividades e dos participantes do mercado.

[www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)

[facebook.com/CVMEducacional](https://facebook.com/CVMEducacional)

[twitter.com/CVMEducacional](https://twitter.com/CVMEducacional)

[www.youtube.com/user/CVMEducacional](https://www.youtube.com/user/CVMEducacional)