

RETROSPECTIVA 2010: Operações no mercado de capitais cresceram 100%

Este texto sobre Mercado de Capitais faz parte da Retrospectiva 2010, série de artigos sobre os principais fatos nas diferentes áreas do Direito e esferas da Justiça ocorridos no ano que termina



Spacca" data-GUID="arnold_wald.png">

Pode-se afirmar que, no ano de 2010, no Brasil, se consolidou a recuperação pós-crise que abalou a comunidade financeira internacional entre 2007 e 2009.

Visualizando o mercado de capitais no âmbito global, destaca-se a predominância do mercado brasileiro como destino dos recursos para aplicação financeira, estimulados pela estabilidade econômica e pela alta rentabilidade dos produtos ofertados.

Esse crescimento, na verdade, vem se desenvolvendo a partir de 2002 e o mercado de capitais está galgando uma posição relevante para o financiamento das companhias brasileiras na América Latina e no mundo.

Durante estes oito anos, através de 215 ofertas públicas de ações, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), foram captados mais de R\$ 350 bilhões; mais de 100 companhias abriram o seu capital, sendo a grande maioria integrante do Novo Mercado da BM&FBovespa, captando em conjunto volume superior a R\$ 100 bilhões, em operações de compra e venda de valores mobiliários.

Estímulos de natureza fiscal ocorreram a partir de 2002, quando foi extinta a cobrança de CPMF sobre as operações em bolsa e, em 2004, houve a redução no Imposto de Renda sobre ganho de capital para aplicação em renda variável de 20% para 15%.

As companhias brasileiras abriram-se ainda mais, seja adquirindo participações societárias em empresas estrangeiras, seja admitindo sócios estrangeiros, em *joint ventures* para atuação em diversos segmentos



da economia nacional.

As operações no mercado de capitais, em 2010, chegaram a quase R\$ 300 bilhões, de janeiro a novembro, o que significa um crescimento superior a 100%, considerando o mesmo período de 2009. É um recorde histórico, como afirma a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Pela via da oferta pública inicial de ações (*IPO*, em inglês) foram captados mais de R\$ 11 bilhões, num aumento de mais de 10% entre janeiro e novembro, conforme dados da Anbima.

No mercado secundário, o volume médio diário de negócios foi multiplicado, em menos de dez anos, por mais de 11 vezes, saindo de R\$ 558 milhões em 2002, para R\$ 6,5 bilhões neste ano até 13 de dezembro. O Ibovespa acumulou valorização de 513%, passando dos 11 mil pontos para a faixa dos 70 mil pontos.

No segmento de renda fixa foram captados R\$ 141,9 bilhões, uma alta correspondente a 47,9%. Já as emissões de renda variável totalizaram R\$ 148,8 bilhões, o que representa um avanço de 225,2%, percentual fortemente influenciado pela operação de capitalização da Petrobras.

Destacaram-se, ainda, neste ano, as emissões externas, que totalizaram US\$ 52 bilhões, das quais US\$ 38,7 bilhões se referem a captações de renda fixa e US\$ 13,3 bilhões de renda variável (via ADRs/GDRs).

Ainda, segundo a Anbima, existem no mercado doméstico ofertas no segmento de renda fixa de R\$ 2,2 bilhões em análise, enquanto no segmento de renda variável nove operações estão em exame na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e na própria Anbima.

Também tiveram um substancial crescimento o número de operações de aquisição de controle, fusões e incorporações, realizadas no mercado de capitais, em 2010. O volume total de negócios anunciados no país até novembro deste ano foi 22% superior ao do mesmo período de 2009, sendo que o capital externo foi responsável por 40% das 691 transações fechadas entre janeiro e novembro.

Observa-se, no mercado brasileiro, a ausência de concentração de negócios em um ou outro setor. As empresas de Tecnologia da Informação ficaram com 9% do total de aquisições, enquanto os setores de química/petroquímica, mineração e alimentos foram responsáveis por 24% das operações. As empresas de serviços, bancos e varejo, juntas, participaram de 20% das operações concluídas até novembro.

Saliente-se a ativa participação dos fundos de *private equity* em 42% das aquisições de participação acionária neste ano, o que se coaduna com seus objetivos de longo prazo.

Outra conquista para o Brasil é a consolidação, em 2010, da migração do padrão de contabilidade para o modelo internacional IFRS, usado em mais de 120 países, o que facilitará a avaliação de desempenho de empresas brasileiras em comparação com as estrangeiras, integrantes do mesmo setor.

Importante destacar que a confiabilidade e a segurança do investidor são as grandes alavancas do crescimento do mercado e guardam estreita correspondência com a eficiência regulatória.



Uma das mudanças significativas na área regulatória foi a reforma da Lei das S.A. em 2001, que trouxe proteção aos acionistas minoritários, em especial aos preferencialistas, que passaram a ter o direito de indicar um conselheiro para o Conselho de Administração, além de contarem com o mecanismo de venda conjunta das ações votantes (*tag along*) em caso de alienação de controle de companhia aberta, pelo preço de, no mínimo, 80% do recebido pelo controlador alienante.

Um ano antes, em 2000, surgiu o Novo Mercado da Bovespa, com regras mais exigentes de transparência e governança corporativa, oferecendo garantia de *tag along* de 100% do preço recebido pelo controlador, em caso de venda de controle, contemplando a possibilidade de extensão estatutária desse direito aos preferencialistas. A partir de 2004, 73% das aberturas de capital foram feitas no Novo Mercado. Hoje são 109 companhias listadas no segmento Novo Mercado, mais 19 no Nível 2 de Governança Corporativa e 35 no Nível 1 de Governança Corporativa.

Durante todo esse período, a CVM também ampliou a fiscalização dos agentes de mercado e desenvolveu mais a sua atuação regulamentadora. Foram editadas normas visando ao incremento da transparência tanto nas divulgações normais das empresas como naquelas obrigatórias em períodos de ofertas públicas de ações. Mais recentemente, desde o final de 2009, a CVM editou as Instruções 480 e 481, com reflexos já no início de 2010, criando o Formulário de Referência, a ser divulgado pelas companhias abertas, anualmente, contendo maior amplitude de informações sobre a companhia.

No ano de 2010, a CVM cuidou de atualizar e aperfeiçoar a regulamentação atinente a: a) ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário[1][2];

b) constituição e funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios[3];

c) elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo *International Accounting Standards Board* (IASB)[4];

d) aprovação de contratos derivativos admitidos à negociação ou registrados nos mercados organizados de valores mobiliários[5];

e) procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta[6] e

f) atividade de analista de valores mobiliários[7].

A abertura de capital e a conseqüente captação de recursos no mercado tornaram-se fundamentais para o desenvolvimento de empresas em diversos segmentos da economia. As companhias passaram a adotar e aperfeiçoar seus padrões de governança corporativa, de modo a tornarem-se mais competitivas em seus setores e mais atraentes aos investidores.

A perspectiva para o ano de 2011 é a de continuidade do crescimento sustentado do mercado de capitais.



Com certeza, nos próximos anos, haverá forte demanda de recursos para investimentos em infraestrutura no Brasil, motivados pela realização da Copa do Mundo e da Olimpíada.

A BM&FBovespa tem divulgado que pretende, nos próximos cinco anos, atrair 200 novas companhias para o mercado e alguns milhões de novos acionistas. A estimativa é de que, em 2011, sejam realizadas entre 40 a 60 operações de ofertas públicas de ações.

A BM&FBovespa tem, ainda, projetos para ampliar a liquidez dos títulos de renda fixa. Esse movimento começou em 2001, quando criou o Bovespa Fix e, dois anos depois, o Soma Fix, ambientes para negociação dos títulos de dívida. Neste ano, até outubro, ocorreram 2,1 mil negócios com debêntures, somando R\$ 136 milhões.

No âmbito do Novo Mercado, continuam em discussão as novas regras de Governança Corporativa para as companhias listadas nesse mercado. Foram aprovadas em audiência das companhias inovações importantes, tais como: oferta pública de ações por atingimento de participação relevante (a partir de 30% do capital votante); vedação à cumulação de cargos de presidente do Conselho de Administração e de diretor-presidente; obrigatoriedade de manifestação do Conselho de Administração sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia; vedação à cláusula que impeça o exercício de voto favorável ou imponha ônus aos acionistas (“cláusula pétrea”).

Sob o prisma dos investidores, a expectativa é de que aumente o fluxo de recursos de estrangeiros para os mercados emergentes como o Brasil, especialmente nesse momento em que a economia dos países desenvolvidos ainda não se estabilizou plenamente.

E tal perspectiva precisa ser confirmada, alcançando também os capitais nacionais, de modo a que o mercado de capitais aumente a sua participação enquanto fonte de investimentos do país. O Centro de Estudos de Mercado de Capitais (Cemec) realizou pesquisa para tentar quantificar essa necessidade adicional de investimento, concluindo que o mercado de capitais terá de, no mínimo, dobrar sua participação na composição dos investimentos a serem realizados no país, nos próximos quatro anos.

Assim, dado o cenário atual, aliado à eficiência regulatória e à atuação autorregulatória, ao aprimoramento dos padrões de governança corporativa e a significativos estímulos econômicos e fiscais, a expectativa é de que seja ainda maior o desenvolvimento do mercado de capitais, atraindo investidores estrangeiros e nacionais, de modo a se firmar como grande fonte de financiamento das companhias brasileiras.

[1] INSTRUÇÃO CVM Nº 482, DE 5 DE ABRIL DE 2010 – Altera e acrescenta artigos à Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e à Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

[2] INSTRUÇÃO CVM Nº 488, DE 16 DE DEZEMBRO DE 2010 – Altera e acrescenta artigos à



Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, à Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, e à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009

[3] INSTRUÇÃO CVM Nº 484, DE 21 DE JULHO DE 2010-Acrescenta e altera dispositivos da Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, que 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.

[4] INSTRUÇÃO CVM Nº 485, DE 1º DE SETEMBRO DE 2010 – Altera a Instrução CVM nº 457, de 13 de julho de 2007, que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo *International Accounting Standards Board* – IASB.

[5] INSTRUÇÃO CVM Nº 486, DE 17 DE NOVEMBRO DE 2010 – Acrescenta artigo à Instrução CVM nº 467, de 10 de abril de 2008, que dispõe sobre a aprovação de contratos derivativos admitidos à negociação ou registrados nos mercados organizados de valores mobiliários.

[6] INSTRUÇÃO CVM Nº 487, DE 25 DE NOVEMBRO DE 2010 – Altera a Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, que dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta, o registro das ofertas públicas de aquisição de ações para 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, e de permuta por valores mobiliários.

[7] INSTRUÇÃO CVM Nº 483, DE 6 DE JULHO DE 2010- Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.