

RAUL FERNANDO PORTUGAL NETO

**A INCLUSÃO DA MICRO, PEQUENA E MÉDIA EMPRESA
NO MERCADO BRASILEIRO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO - UFRJ

INSTITUTO DE ECONOMIA - IE

2005

**A INCLUSÃO DA MICRO, PEQUENA E MÉDIA EMPRESA
NO MERCADO BRASILEIRO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Raul Fernando Portugal Neto

Curso de Pós-Graduação em Regulação do Mercado de Capitais

Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ

Instituto de Economia - IE

Prof. Eugenio Antonio Maia Giglio

Orientador

Rio de Janeiro (RJ)

2005

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de única e exclusiva responsabilidade do autor”

INCLUSÃO DA MICRO, PEQUENA E MÉDIA EMPRESA NO MERCADO BRASILEIRO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Raul Fernando Portugal Neto

Monografia apresentada à banca examinadora do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ, como exigência parcial para obtenção do certificado de conclusão do Curso de Regulação do Mercado de Capitais, a título de Pós-Graduação *Lato Sensu*.

Aprovada por:

Prof. Eugenio Antonio Maia Giglio - Orientador

Prof. _____(título)

Prof. _____(título)

Prof. _____(título)

Rio de Janeiro (RJ)

2005

Portugal Neto, Raul Fernando.

A Inclusão da Micro, Pequena e Média Empresa no Mercado Brasileiro de Valores Mobiliários / Raul Fernando Portugal Neto - Rio de Janeiro, 2005.

90 p.: il.

Inclui referências bibliográficas.

Dissertação de monografia para conclusão do curso de Regulação do Mercado de Capitais, a título de Pós-Graduação *Lato Sensu*, no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ.

Orientador: Prof. Eugenio Antonio Maia Giglio

1. Economia - Mercado de Capitais - Brasil. 2. Micro, Pequena e Média Empresa – Brasil. 3. Legislação e Regulação. I. Giglio, Eugenio Antonio Maia (orientador). II. Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ, Instituto de Economia. III. A Inclusão da Micro, Pequena e Média Empresa no Mercado Brasileiro de Valores Mobiliários.

Dedico esta monografia aos meus avós Macário e Dulce Picanço (*in memorium*), aos meus pais, Raul e Luzia Sônia, e à minha madrinha Yolanda Milfont que me encorajaram, sempre me desejaram sucesso e acreditaram na minha formação acadêmica.

Especial dedicação e agradecimento, faço a minha querida esposa Silvinha, e aos maravilhosos e amados filhos Nino Macário e Rafael Melquíades pelo carinho e, principalmente, pela paciência e conforto nos momentos de ausência e dificuldades.

Agradeço a importante participação e solidariedade de todos os colegas de classe, em especial, a colaboração de Cássio Cabral Kelly, Cláudia de Oliveira Hasler, Julya Wellisch, Miguel Antonio Bahury Junior, Reginaldo Pereira de Oliveira, Renato Sterental Goldberg, Sergio Nei Vieira Elias e Uwe Kehl sem a qual não seria possível a conclusão do dito curso.

Agradeço também aos professores do curso pela atenção dispensada e pelo aprendizado concedido. Ademais, reconheço o incentivo dos Superintendentes da CVM, Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Eduardo Manhães Ribeiro Gomes, e Suli da Gama Fontaine.

Por fim, agradeço a valiosa orientação e confiança do Prof. Eugenio Antonio Maia Giglio.

“Quem não acredita no impossível, não sabe o que é realidade.”

“apud Carlos Felipe Picanço Portugal (in memoriun)

Autor: desconhecido

SUMÁRIO

RESUMO	09
ABSTRACT	10
ÍNDICE DE SIGLAS E ABREVIATURAS	11
ÍNDICE DE TABELAS	14
ÍNDICE DE GRÁFICOS	15
I - INTRODUÇÃO	16
II - METODOLOGIA	17
III - REVISÃO DE LITERATURA	18
IV - HISTÓRICO	18
V - MERCADO BRASILEIRO DE MICRO, PEQUENA E MÉDIA EMPRESA	24
5.1 - Participantes	24
5.1.1 - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES	24
5.1.2 - Banco do Brasil – BB	27
5.1.3 - Banco do Nordeste do Brasil S. A. – BNB	30
5.1.4 - Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas – SEBRAE	33
5.1.5 - Financiadora de Estudos e Projeto – FINEP	41
5.1.6 - Incubadoras	46
5.1.7 - Investidores Anjos (<i>Angel Investors</i>)	50
5.1.8 - <i>Venture Capital</i>	51
5.2 - Porte das Empresas	54
5.3 - Tamanho do Mercado	55
VI - ATUAÇÃO DA CVM	58
6.1 - Abertura de Capital	60
6.2 - Registro de Oferta de Distribuição Pública de Valores Mobiliários	62
6.3 - Títulos e Valores Mobiliários	64
6.3.1 - Ações	66
6.3.2 - Debêntures	67
6.3.3 - Contatos de Investimentos Coletivos	68
6.3.4 - Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes	70
6.3.5 - Fundos de Investimento em Participações	71
6.3.6 - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e FIDC-PIPS	73
6.4 - Market-Maker	73

6.5 - Analista de Valores Mobiliários	74
6.6 - Agente Autônomo de Investimentos	75
6.7 - Mercado de Balcão Organizado	76
6.8 - Novo Mercado	77
VII - CONCLUSÃO	79
VIII - BIBLIOGRAFIA	84
IX - ANEXO: Legislação e Atos Normativos	87

RESUMO

O estudo apresenta caminhos e soluções para uma maior e mais consistente inclusão das micros, pequenas e médias empresas brasileiras – MPME's no mercado de capitais. São abordadas as dificuldades que as MPME's encontram para captar recursos no mercado de valores mobiliários e alternativas para superá-las, onde destaca-se a capacitação destas empresas através do desenvolvimento da cultura bursátil e do conhecimento das boas práticas de governança corporativa. São apontados os atos legais e regulamentares que interferem na atividade do setor, sobretudo, as normas ligadas às diversas possibilidades de ingresso no mercado de valores mobiliários através da emissão e distribuição pública. O trabalho conclui sobre a contribuição que a CVM pode oferecer para a criação das condições necessárias para inclusão dessas empresas no mercado de valores mobiliários, tanto a partir da elaboração de instruções normativas como através de uma atuação mais participativa junto aos empreendedores, investidores, órgãos governamentais, instituições acadêmicas e entidades de classe.

ABSTRACT

The study shows to what actions should be taken for the inclusion of Brazilian small and medium companies - SMC in the capital market. The difficulties faced by SMC to qualify for and obtain credit with banks and to raise capital through securities markets are analyzed, as well as, alternatives to overcome them, with emphasis on the development of a exchange culture and good practices of corporate governance among SMC. Legal and regulatory aspects are pointed, specially concerning the requirements for SMC access the market through public offerings. The study analyses the role of the CVM regarding the creation of necessary conditions for the entrance of SMC in securities markets, through new regulations and through a more active action of the Commission aiming entrepreneurs, investors, government bodies, academic institutions and market entities.

ÍNDICE DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABASE - Associação Brasileira dos Sebraes das Unidades Federadas
ABCR - Associação Brasileira de Capital de Risco
ABDE - Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento
ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas
ABRAPP - Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ADEVAL - Associação de Distribuidoras de Valores
ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento
ANCOR - Associação Nacional de Corretoras de Valores
ANPEI - Associação Nacional de Pesquisa, Desenvolvimento e Engenharia das Empresas Inovadoras
ANPROTEC - Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores
APL - Arranjos Produtivos Local
BACEN - Banco Central do Brasil
BB - Banco do Brasil S.A.
BNB - Banco do Nordeste do Brasil S.A.
BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo
CACB - Confederação das Associações Comerciais do Brasil
CNA - Confederação Nacional da Agricultura
CNC - Confederação Nacional do Comércio
CNI - Confederação Nacional da Indústria
CNPq - Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
CONTEC - Condomínio de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica
CVM - Comissão de Valores Mobiliários
ETENE - Escritório Técnico de Estudos Econômicos do Nordeste
FAMPE - Fundo de Aval às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte
FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador
FGPC - Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade
FGV - Fundação Getúlio Vargas
FIDC - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

FIDC/PIPS - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no âmbito do Programa de Incentivo a Projetos Sociais

FINAME - Linha de crédito do BNDES para aquisição de máquinas e equipamentos

FINEM - Linha de crédito do BNDES para financiamentos de empreendimento

FINEP - Financiadora de Estudos e Projeto

FIP - Fundos de Investimento em Participações

FMIEE - Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes

FUMIN - Fundo Multilateral de Investimento

FUNCINE - Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional

FUNTEC - Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IE - Instituto de Economia

IEL - Instituto Euvaldo Lodi

INPI - Instituto Nacional de Propriedade Intelectual

INSS - Instituto Nacional de Seguro Social

IOSCO - Organização Internacional das Comissões de Valores

MCT - Ministério de Ciência e Tecnologia

MDIC - Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior

MERCOSUL - Mercado Comum do Cone Sul

MPME - Micro, Pequena e Média Empresa

NBIA - National Business Incubation Association

NEP/Gênesis - PUC/RJ – Núcleo de Estudos e Pesquisas da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

ONG - Organização Não Governamental

OSCIP - Organização da Sociedade Civil de Interesse Público

P&D - Pesquisa e Desenvolvimento

PCR - Programa de Capital de Risco

PEB - Programa Brasil Empreendedor

PETROS - Fundação Petrobrás de Seguridade Social;

PITCE - Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior

PNI - Programa Nacional de Apoio às Incubadoras de Empresas e Parques Tecnológicos

SCM - Sociedades de Crédito ao Microempreendedor

SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas

SGS - Sociedades de Garantia Solidária

SOFTEX - Sociedade para Promoção da Excelência do Software Brasileiro

SOMA - Sociedade Operadora do Mercado de Ativos

UFRJ - Universidade Federal do Rio de Janeiro

WWW - World Wide Web

INDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Porte das Empresas por N° de Empregados: SEBRAE	54
Tabela 2 - Porte das Empresas pela Receita Operacional: BNDES	54
Tabela 3 - Porte das Empresas pelo Faturamento Anual: BNB	54
Tabela 4 - Porte das Empresas por Faturamento e n° de Empregados: MERCSOUL	55
Tabela 5 - Número de Empresas Formais em Atividade no Brasil: IBGE	55

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Desembolsos para MPME's: BNDES	26
Gráfico 2 - Fundos em <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> : CVM	27
Gráfico 3 - N° de Financiamentos: BNB	33
Gráfico 4 - Volume das Operações Contratadas: BNB	33
Gráfico 5 - Classificação da Incubadoras: ANPROTEC	47
Gráfico 6 - N° de Incubadoras em Operação no Brasil: ANPROTEC	57
Gráfico 7 – Ofertas Públicas de Distribuição: CVM	63

I - Introdução

A partir de meados da década passada, as discussões envolvendo a relevância das micros, pequenas e médias empresas e a sua relação com o desenvolvimento econômico e social ganhou notável espaço entre os diversos segmentos da sociedade, evidenciando sua importância no que diz respeito à geração de emprego e renda.

Ao longo desta monografia, as informações que serão apresentadas possibilitarão observar a importância destas empresas sob a ótica das novas formas de políticas de desenvolvimento tecnológico e ambiental, conjugadas a política de desenvolvimento macroeconômico. O desenvolvimento tecnológico, aliado ao conceito de sustentabilidade, têm sido os temas mais abordados pelos países, dado a necessidade de acompanhar a dinâmica da alta tecnologia e a necessidade de preservação dos recursos naturais. Estes dois pontos vêm sendo tratados cada vez mais como requisitos indispensáveis para uma atuação competitiva no mercado globalizado.

Uma visão geral do setor de atuação das micros, pequenas e médias empresas - MPME's nacionais será apresentado, sobretudo, em relação as diversas formas de captação de recursos, embora o papel do sistema financeiro comparativamente ao emprego da poupança pessoal ainda seja bastante reduzido no Brasil, quando se trata de abertura ou constituição de novos empreendimentos.

Entre as inúmeras razões que distanciam as MPME's do sistema financeiro, pode-se destacar os altos custos envolvidos nas operações de pequena escala, a dificuldade dos empreendedores em oferecer as garantias tradicionais, o isolamento geográfico, os reduzidos volumes de capital disponível ou destinados a financiar este segmento, assim como, os riscos envolvidos e as elevadas taxas de juros ainda vigentes na Brasil.

Adicionalmente, incertezas econômicas, insucessos no lançamento de novos produtos, cortes súbitos de encomendas, que fogem ao controle dos empresários, são fatores que comprometem diretamente seus fluxos de caixa. Consequentemente, a concessão de recursos através de linhas de financiamento se tornou pouco atraente aos banqueiros. Por

outro lado, o aporte de recursos na forma de capital de risco demonstrou ser um instrumento atraente aos detentores de capital.

Este estudo, também, traz abordagens sobre o mercado de capital de risco, onde apontam-se os fundos de Investimentos em *private equity* e as operações conhecidas e reconhecidas internacionalmente como *venture capital*, que podem ser realizadas através de fundos específicos.

Também objetivou-se destacar e mostrar de forma imperiosa que outros valores mobiliários abarcados pelos atos normativos da Comissão de Valores Mobiliários - CVM possuem perfil adequado para serem utilizados como instrumento eficaz de alavancagem dos micros, pequenos e médios empreendimentos, ou seja, ferramentas emolduradas por títulos e valores mobiliários capazes de financiar este segmento, e por conseguinte, ingressarem suas gestões no mercado de capitais.

Além disso, apresentam-se os aspectos legais que norteiam o funcionamento das pequenas e médias empresas no Brasil, bem como, a função desempenhada pelas principais instituições envolvidas no fomento de empreendimentos geradores de novos negócios e com elevado potencial de crescimento e rentabilidade, e a possibilidades de utilização dos atos normativos que consubstanciam os ativos regulados pela CVM como ferramenta para viabilizar a inserção daquelas empresas no mercado de valores mobiliários nacional, e quiçá, no internacional.

II - Metodologia

A metodologia adotada na formulação deste trabalho, ou seja, a estruturação desta monografia foi baseada em outras bibliografias de especialistas na área de Metodologia do Trabalho Científico, seguindo os padrões da Associação Brasileira de Normas Técnicas - ABNT.

Basicamente, a pesquisa foi realizada com intuito exploratório e descritivo do mercado e das possibilidades disponíveis para inserir as MPME's no mercado de valores mobiliários brasileiro, de modo que possam desfrutar de forma adequada à égide dos seus empreendimentos da ampla variedade de opções de instrumentos financeiros.

A investigação exploratória é realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado. Por sua natureza de sondagem, não comporta hipóteses que, todavia, poderão surgir durante ou ao final da pesquisa.

A pesquisa descritiva expõe as características de determinada população ou de determinado fenômeno, ou seja, dos participantes do mercado e dos produtos nele negociados.

Este estudo tem compromisso de descrever os fatos que ocorrem no mercado das MPME's, servindo, pois, de base para explicação de como proporcionar a inserção desse segmento econômico num mercado de capitais ativo, mediante a utilização dos produtos financeiros disponíveis no mercado de valores mobiliários regulados pela CVM.

III - Revisão de Literatura

A revisão da literatura abrangeu não só ao acervo de teorias e de suas críticas, como também, os trabalhos realizados que as tomamos como referência. Assim, o autor da monografia e os leitores podem tomar conhecimento no que concerne e já existe sobre o assunto, ou seja, sobre o estado da arte, oferecendo, assim, contextualização e consistência a investigação dos fatos propostos.

A principal ferramenta literária foi encontrada disposta em vários sítios da World Wide Web - WWW, nos quais foi possível ter acesso a artigos, documentos, dados estatísticos e trabalhos acadêmicos que contribuíram para corroborar e sustentar esse projeto.

IV - Histórico

Durante a década de 50, foram desenvolvidos programas governamentais subsidiados de crédito rural para os pequenos agricultores de baixa renda. Contudo, esses programas apresentavam altas taxas de inadimplência e uma incapacidade de atingir as famílias rurais verdadeiramente mais necessitadas.

Na década de 70, algumas instituições desenvolveram metodologias financeiras com intuito de atender às micros, pequenas e médias empresas rurais e urbanas. Verificou-se a possibilidade em conceder crédito a taxas de juros abaixo das praticadas no mercado e que apresentassem baixas taxas de inadimplência. Nesse período, também, surgiram os investimentos em capital de risco através da disposição de alguns agentes em participar minoritariamente do capital de empresas em fase inicial de operação. Por exemplo, pode-se citar a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES que através das suas subsidiárias contribuiu para a capitalização de empresas privadas nacionais, atuando no fomento as indústrias de base e de bens intermediários, bem como, no fomento ao mercado de capitais mediante aquisições de participações minoritárias e temporária no capital social de diversas empresas que abriram o capital para ingressar no mercado bursátil. A partir dessa experiência, alguns bancos de investimentos e companhias constituídas sob a forma de *holdings* voltaram suas atenções para esse mercado.

Os anos oitenta foi um período de transição. As instituições procuravam uma maior capacitação e aprimoramento dos seus produtos com a finalidade de ingressar de forma sólida neste nicho de mercado. A novidade ocorrida nesse período, após diversas discussões nos meios políticos sobre os benefícios em apoiar o desenvolvimento das MPME's, foi a edição do Decreto Lei nº 2.287/86, institucionalizando as Sociedades de Capital de Risco no Brasil.

Conseqüentemente, em 1987, foi criada a Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores - ANPROTEC que iniciou a articulação para criação de incubadoras de empresas no Brasil, promovendo a afiliação de diversas instituições gestoras e empresas motivadas a desenvolver este segmento de mercado.

O interstício de tempo de maior alavancagem do setor de micros, pequenas e médias empresas se deu ao longo da década de 90, com a globalização dos mercados financeiros e de capitais, assim como, o surto de empreendimentos abarcados pelo método de franquias. Nesse período, também se observou um grande impulso dos instrumentos de financiamento e das entidades que atuam no setor, entre as quais: o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE; o Condomínio de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica – CONTEC, gerido pelo BNDES; as sociedades de crédito ao microempreendedor - microcrédito; os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas

Emergentes - FMIEE, regulados pela CVM; e a Sociedade Operadora do Mercado de Ativos – SOMA, criada pela Bolsa de Valores do Paraná e do Rio de Janeiro.

Ademais; as discussões a respeito dos conceitos de fundo *private equity* e *venture capital* ganharam maior dimensão e importância, sobretudo, em relação às empresas de informática, com elevada carga de base tecnológica voltadas para o ciber-espaço e para a transmissão de dados e informações. Os fundos em *private equity* são aqueles cujas empresas investidas apresentam-se razoavelmente consolidadas e os fundos em *venture capital* são aqueles cujas as empresas investidas encontram-se em um estágio mais inicial de desenvolvimento, semelhantes as que são criadas em processo de incubação. No entanto, ambos os conceitos de fundos se aproximam, pois são veículos de investimento em empresas classificadas como de alto potencial de crescimento e elevado risco.

O acesso ao mercado de valores mobiliário nacional e internacional ganhou um novo cenário, tendo em vista que questões fundamentais para a consolidação da indústria começaram a ser abordadas, tais como: a necessidade do desenvolvimento de uma estrutura regulamentar adequada; desenho de metodologias de *rating*; disseminação de informações sobre melhores práticas de governança corporativa; aprimoramento dos programas educacionais e de capacitação; e do aprimoramento da relação entre os atores nacionais e internacionais envolvidos no universo das micros, pequenas e médias empresas.

Não menos importante, verificou-se também o surgimento de várias entidades de classe e associações, bem como, ativa participação de centros de ensino universitário, com intuito de promover e apoiar iniciativas junto a esse segmento de mercado.

A Instrução CVM nº 209, de 1994, que dispõem sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos FMIEE, foi um marco para o setor, cujo objetivo era atrair os fundos de pensão, os investidores institucionais e as MPME's para o mercado de capital de risco.

No ano de 1998, preocupada com o crescimento da captação desordenada de recursos do público investidor para inversão em empreendimentos ligados ao agronegócio, a CVM publicou as Instruções CVM nº 270 e 296, que tratam, respectivamente, do registro de companhia emissora e do registro de distribuição dos Contratos de Investimentos Coletivos

- CIC's. A importância deste instrumento para o segmento de pequenos negócios guarda relação com a possibilidade de ser empregado de forma eficaz em qualquer empreendimento, cuja absorção do risco se processa de modo segregados dos demais negócios do emissor.

No início deste novo século, o Brasil experimentou um maior incremento nas atividades voltadas ao desenvolvimento tecnológico e sustentável, grande parte em função do fortalecimento e do amadurecimento da indústria de investimentos coletivos, inclusive dos gestores e administradores de carteira, consultores e analistas de valores, agentes autônomos e investidores, estes últimos motivados pela dinamização dos *home-brokers*.

Em maio de 2000, foi constituído o Projeto Inovar, administrado pela Financiadora de Estudos e Projeto – FINEP, com o intuito de incentivar o surgimento de pequenos e médios empreendimentos com bases tecnológicas e inovadoras. Este projeto foi responsável pelo importante progresso dos mecanismos de investimento via fundos de risco em empresas emergentes.

Em novembro deste mesmo ano, o BNDESpar, empresa subsidiária do BNDES, lançou o Programa de Apoio às Novas Sociedades Anônimas com intuito de estabelecer condições operacionais para as empresas interessadas promoverem a abertura de capital com vista a negociação de suas ações na nova plataforma operacional da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, denominada: Novo Mercado.

Em 2001, o Governo Federal, através do Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior – MDIC deu continuidade ao Programa Brasil Empreendedor – PEB iniciado no ano de 1999, por meio do lançamento da sua Fase III. Vale destacar que o programa obedece a algumas diretrizes básicas, ou seja, de garantir a ampliação da oferta de recursos financeiros, humanos e tecnológicos para o desenvolvimento e para o incremento da competitividade das pequenas e médias empresas brasileiras.

Novas modalidades de apoio foram elaboradas neste programa para suprir a demanda das MPME's, dentre os quais, destacam-se os investimentos em capital de risco. Este mecanismo é reconhecido como um importante meio de capitalização, profissionalização e formação de novas MPME's, sobretudo, aquelas de base tecnológica e voltadas ao

desenvolvimento sustentável. Nesse contexto, encontram-se as incubadoras de empresas que vêm aproveitando este programa para desenvolver uma série de empreendimentos inovadores.

Também neste ano, foi divulgada a Instrução CVM nº 355, de 2001, que trata da atividade de agente autônomo de investimento, cuja importância está ligada ao fato deste ator poder garimpar oportunidades de negócios junto as MPME's com custos de intermediação mais favoráveis ao perfil dos pequenos empreendimentos.

Em 2002, após edição pela CVM das regras sobre a constituição, administração e funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, as MPME's ganharam mais um instrumento de financiamento, tendo em vista que passaram a contar com a possibilidade de poder adiantar seus recebíveis (notas promissórias, duplicatas, boletos bancários, dentre outros) para a carteira destes fundos.

Contudo, o evento mais importante neste período foi às mudanças de funções e atribuições legais dadas a CVM, a partir de alterações introduzidas nas principais leis que regem o mercado de capitais (Lei nº 6.385/76) e as sociedades por ações (Lei nº 6.404/76), com destaque para a assunção de uma posição de agência autônoma, mandato fixo e estabilidade da diretoria, e de toda sorte, os valores mobiliários passaram a abarcar também os derivativos, quotas de fundos de investimento e quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo ofertados publicamente.

Em 2003, foram elaboradas e publicadas 21 Instruções pela CVM, com destaque para as Instruções CVM nº 381, que regula a atividade do agente formador de mercado (*market-maker*); a 388, que dispõe sobre a atividade do analista de valores mobiliários; a 391, que trata dos Fundos de Investimento em Participações – FIP; e a 399, que estabelece a regulação da constituição e funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC-PIPS, cujos conteúdos poderão contribuir decisivamente para a inserção das MPME's no plano negocial do mercado de capitais.

No final de 2003 e início de 2004, a CVM ofereceu significativa contribuição ao mercado a partir da elaboração outros atos normativos, especialmente, quando colocou em prática a Instrução CVM nº 400, de 2003, em substituição à antiga e tradicional Instrução CVM nº

13, de 1980, dispondo, portanto, sobre a distribuição primária e secundária de valores mobiliários, com destaque para possibilidade de simplificação das regras de registro de ofertas públicas de valores mobiliários. Também foi alvo de destaque, a atualização das normas acerca da regulação da indústria de fundos de investimento. Vale ressaltar que esta atualização veio a reboque da transferência para a CVM de vários fundos originalmente fiscalizados pelo Banco Central do Brasil - BACEN.

Dessa forma, percebe-se que tais intervenções da autoridade reguladora foram devidamente focadas na missão da CVM em promover o desenvolvimento do mercado, sendo certo que ficou estruturado o arcabouço para melhoria das condições de acesso as MPME's ao mercado de títulos e valores mobiliários nacional, a partir de um maior policiamento da atividade operacionalizada pelos participantes do mercado, pelo incremento nas atividades voltadas para a educação dos investidores, facilitadores e empreendedores, pela redução dos custos regulatórios e mediante adoção de políticas incentivadoras de ampliação da concorrência entre os agentes do mercado.

Em dezembro último, o Governo Federal editou a Lei nº 10.973, de 2004, cujo conteúdo procurou nortear um sustentáculo legal para promoção de incentivos à inovação e a pesquisa científica e tecnológica no cerne do ambiente produtivo da economia, principalmente, focando a responsabilidade da CVM na esfera da regulação de fundos, com viés direcionado ao investimento em empresas emergentes, cuja atividade principal seja a inovação.

Tal fundo deverá ser constituído pela comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, sendo certo que os recursos serão aplicados em carteiras diversificadas de valores mobiliários emitidos por essas empresas emergentes.

A partir daí, resta claro a necessidade impar de divulgação pelo Congresso Nacional das regras de concessão de incentivos fiscais para esse nicho de empresas, conforme preceito legal da mesma Lei, que deverá, ainda, influenciar positivamente a consolidação da inclusão das MPME's como verdadeiros atores do mercado de capitais brasileiro.

Cabe ainda destacar que esta Lei autoriza a União a participar minoritariamente do capital de empresa privada de propósito específico com vista ao desenvolvimento de projetos

científicos ou tecnológicos que resultem em novidades ou aperfeiçoamento dos produtos e/ou dos processos produtivos, sociais e ambientais. Esta participação societária contribuirá decisivamente para a celeridade dos negócios e para confiabilidade dos micros e pequenos empreendimentos, inclusive, àqueles ligados as instituições científicas e Tecnológicas - ICT e os parques ou pólos tecnológicos de incubação de empresas.

Não obstante, há no segmento a percepção que estas ações ainda são insuficientes para um crescimento longo e sustentável para as MPME's. Por conseguinte, o setor se mobilizou a partir da uma frente empresarial que defende reformulação nas leis que regem os seus negócios. Dessa forma, vêm procurando encorajar o Poder Executivo no sentido de priorizar uma agenda política nacional com intuito de aprovar pelo Congresso Nacional, ainda em 2005, a Nova Lei Geral das Micros e Pequenas Empresas.

Vale ressaltar que o dito Projeto de Lei prevê um tratamento jurídico diferenciado e simplificado, favorecendo, sobremaneira, a competitividade do setor, inclusive a partir da desoneração tributária e fiscal. Levando-se em consideração o relevante papel protagonizado pelas MPME's, acredita-se que a reformulação legal ora proposta propiciará uma maior geração de emprego, uma melhor e mais justa distribuição de renda, inclusão social, redução da informalidade, incentivo a inovação tecnológica, e sobretudo, o fortalecimento econômico da sociedade brasileira. Por fim, para que tal pleito se torne realidade, é preciso que os artigos 146, 170 e 179 da Constituição Federal sejam regulamentados.

V - Mercado Brasileiro de Micro, Pequena e Média Empresa

5.1 - Participantes:

5.1.1 - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, ex-autarquia federal, criada pela Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952, foi enquadrado como uma empresa pública federal, com personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, pela Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971.

O BNDES, que possui sua sede na cidade do Rio de Janeiro, é um órgão vinculado ao MDIC e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país, tendo inclusive, como uma de suas ações prioritárias, a promoção do crescimento das micros, pequenas e médias empresas de todo o País, dos setores industrial, de infra-estrutura, de comércio e serviços, agropecuário e ambiental, com vista a geração e manutenção de postos de trabalho.

O BNDES conta com diversos instrumentos de financiamento, tais como:

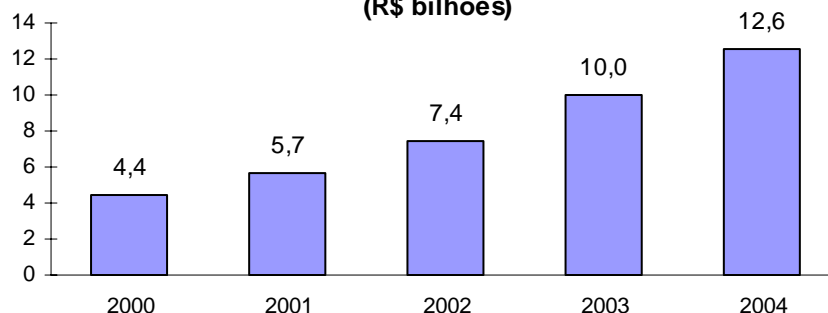
- Linhas de financiamento automáticas (apoio ao investimento e programas agrícolas);
- FINAME (máquinas e equipamentos);
- FINAME (leasing);
- FINAME (agrícola); linhas de financiamento à exportação (BNDES – Exim);
- FINEM (financiamentos a empreendimento para realização de projetos de implantação, expansão e modernização e capital de giro);
- Mercado de Capitais (capital de risco e outras operações estruturadas); e
- Microcrédito.

Ademais, o Banco também administra o fundo de aval constituído com recursos do Tesouro Nacional e denominado, Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade - FGPC. Tal instrumento foi criado pela Lei nº 9.531, de 10 de dezembro de 1997, passando a vigorar nova regulamentação com a edição do Decreto nº 3.113, de 6 de julho de 1999.

Em 2004, os desembolsos para MPME's chegaram a R\$ 12,6 bilhões, com crescimento de 25% em relação a 2003. O BNDES aprovou 128.374 operações de crédito e o volume de liberações para o segmento representou 32% do total dos desembolsos realizados pelo Banco.

As MPME's vêm paulatinamente ganhando importância junto as instituições públicas de fomento, conforme atesta a evolução do gráfico abaixo, que demonstra a expansão do volume de recursos desembolsados pelo BNDES nos últimos anos.

Gráfico 1
Desembolsos do BNDES para MPME's
(R\$ bilhões)

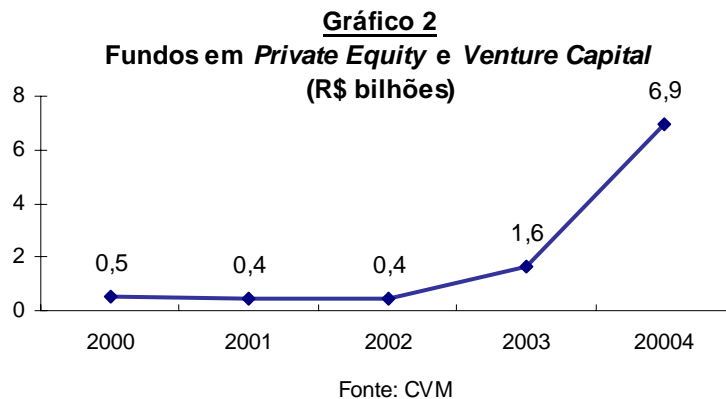


Fonte: BNDES

Ademais, o BNDES tem realizado diversas inversões, na forma de *capital de risco*, em empresas de variados portes no âmbito do mercado de capitais. Nos últimos 10 anos, o Banco foi responsável pelo aporte de recursos de mais de US\$ 100 milhões, em mais de 76 empreendimentos de pequeno e médio porte. Somente em 2004, o montante atingiu R\$ 25 milhões ante R\$ 14 milhões no ano anterior.

Buscando ampliar o capital de risco nas MPME's, o Banco também conta com sua subsidiária integral, o BNDESpar, que atua primordialmente no âmbito do mercado de capitais, mas, a partir dessa nova visão institucional vêm procurando apoiar empresas regionais de capital de risco, na medida em que participa de fundos de investimento em *private equity* e *venture capital*, tais como, os FMIEE e FIP. Como exemplo, a diretoria aprovou, ainda no ano de 2002, a participação do Banco como sócio-fundador no Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes no Nordeste.

A partir da sua ação, o BNDESpar tem ajudado a transmitir seriedade ao mercado, e por conseguinte, tem conseguido atrair investidores institucionais para mercado de capital de risco em MPME's, contribuindo significativamente para o efeito multiplicador de recursos aplicados neste segmento de empresas, como pode ser visto no gráfico abaixo:



5.1.2 - Banco do Brasil - BB

Em 12 de outubro de 1808, através do príncipe regente D. João, foi criado o Banco do Brasil - BB.

O Banco, cuja sede situa-se atualmente em Brasília – DF é uma pessoa jurídica de direito privado, constituída sob a forma de sociedade anônima, com capital aberto e controle exercido pelo Tesouro Nacional, com 71,8% do total das ações ordinárias. Sua organização respeita a forma de banco múltiplo, tendo como objeto social à prática de todas as operações bancárias, intermediação financeira de acordo com as diversas formas de atividades facultadas às instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, inclusive, de distribuição de valores mobiliários.

O BB possui forte presença no segmento dos micros, pequenos e médios negócios, tendo em vista a capilaridade que desfruta diante a sua extensa rede de agências bancárias e postos de atendimento distribuídos por todo território nacional. Mais precisamente, em 2004, o Banco contava com 12.382 pontos de atendimento, sendo 3.155 agências e 9.227 postos de atendimento diversos.

Dessa forma, a instituição apresenta uma permeabilidade junto à população, o que permite a viabilização de várias operações, inclusive junto às comunidades de baixa renda. Por oportuno, o BB tem em seu encargo a operacionalização de linhas de microcrédito que vem sendo alavancada graças ao impulso verificado com a implantação e o

desenvolvimento do projeto Banco do Povo do Brasil, que nasceu com a promulgação da Lei nº 10.138, de 2003.

O Banco do Povo do Brasil é uma subsidiária integral do Banco do Brasil, criado em com intuito de oferecer serviços de microcrédito aos indivíduos de menor renda e que não possui nenhum tipo de conta em outros bancos. Atuando preferencialmente junto aos trabalhadores do setor informal da economia, tal programa tem a missão de incluir essa faixa da população de empreendedores no sistema financeiro.

Para atender seus clientes e fazer frente a sua missão junto às pequenas atividades, o Banco do Povo contribuiu sobremaneira para expandir ainda mais a rede de atendimento do BB, admitindo estabelecimentos comerciais como seus correspondentes bancários.

Nesses estabelecimentos, que podem ser supermercados, mercearias, farmácias e lojas de material de construção, entre outros, o cliente pode realizar todas as transações bancárias oferecidas pela Instituição, sobretudo, operações de microcrédito com taxas de juros reduzidas e sem a necessidade de apresentação de garantia, mas, é importante esclarecer, que o cliente não pode ter restrição cadastral em seu nome.

Outro fator que coloca o BB com importante participante no fomento e na viabilização de operações financeiras direcionadas as MPME's, guarda relação com a sua expressiva participação como agente de intermediação das linhas de financiamento disponíveis pelo BNDES. As operações de crédito têm a finalidade de financiar projetos ligados à implantação, expansão, re-localização ou modernização de atividades produtivas ou de infra-estrutura, capacitação tecnológica, treinamento e qualificação de pessoal.

Em 2004, o BB ficou em segundo lugar no ranking dos agentes financeiros do BNDES em relação ao volume de desembolsos efetuados, tendo realizado operações da ordem de R\$ 3 bilhões, dos quais 63,5% direcionado para as micros, pequenas e médias empresas (R\$ 1,9 bilhão).

Não menos importante, o Banco também se destacou como maior agente financeiro repassador de recursos creditícios do Programa Brasil Empreendedor – PEB, uma vez que

foi responsável pelo repasse de cerca de R\$ 11,5 bilhões, no acumulado de outubro de 1999 a dezembro de 2002.

O BB também oferece outras modalidades de financiamentos para investimentos, com destaque para o PROGER e para o FCO Empresarial.

O PROGER destina-se as microempresas e empresas de pequeno porte com faturamento bruto anual de até R\$ 5 milhões, sendo direcionado também para empreendedores que desejam iniciar seu próprio negócio ou ampliar e modernizar a sua empresa. Os recursos provenientes deste programa advêm do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT, enfatizando que os projetos de investimento devem buscar a geração de emprego e renda.

A propósito, os planos de negócios que corroboram as propostas para obtenção desta linha de financiamento, devem contar com garantias reais ou fidejussórias, que podem ser conseguidas através de Fundos de Aval, bem como, devem contar com assessoramento gerencial, realizado por entidade qualificada, tais como: SEBRAE, Universidades ou Consultorias Junior em Universidades (incubadoras).

Aquele Fundo de aval, citado acima, é denominado FUNPROGER e é administrado pelo BB, tendo em vista que o mesmo possui capacitação e experiência na administração de recursos oficiais e detém a qualidade de agente financeiro do Governo Federal.

O FUNPROGER tem por finalidade avaliar as pessoas físicas e jurídicas tomadoras de financiamentos através das linhas de crédito do PROGER Urbano, complementando as garantias da operação de crédito quando o mutuário não as possui em valor suficiente. O aval do FUNPROGER não desobriga o mutuário do pagamento da dívida.

O FUNPROGER foi instituído pela Lei nº 9.872, de 23 de novembro de 1999 e regulamentado pela Resolução nº 231, de 23 de dezembro de 1999 do Ministério do Trabalho e Emprego/CODEFAT, sendo constituído com recursos provenientes do Fundo de Amparo ao Trabalhador - FAT, de acordo com as medidas adotadas pelo Governo Federal de levar o crédito bancário a um maior número de micros e pequenos empreendedores.

Este fundo possui as seguintes características:

- Valor financiado pode cobrir até 80%;
- Garantia compreende o prazo do financiamento, inclusive o período de carência; e
- Mutuário paga ao fundo uma comissão de concessão de aval, equivalente a 0,1% do valor das garantida.

O FCO Empresarial, com intuito de atender as MPME's situadas na região Centro-Oeste do País que pretendam investir nos setores industrial, agroindustrial, mineral, turístico, comercial e de serviços, sobretudo, voltado para exportação, distribuindo os recursos disponíveis entre os seguintes programas:

- Desenvolvimento Industrial;
- Infra-Estrutura Econômica;
- Desenvolvimento do Turismo Regional;
- Incentivo às Exportações; e
- Desenvolvimento dos Setores Comercial e de Serviços.

De modo a atender aos anseios dos empresários, o FCO pode financiar todos os bens e serviços necessários à implantação, ampliação e modernização dos seus negócios.

5.1.3 - Banco do Nordeste do Brasil S. A. - BNB

Com sede em Fortaleza - CE, o Banco do Nordeste do Brasil é o maior banco regional de desenvolvimento da América Latina e foi criado sob os auspícios da Lei nº 1.649, de 19 de julho de 1952, colocando-o como o pioneiro nas ações voltadas para fomento e o desenvolvimento regional da nordeste brasileiro, tendo em vista, ainda, o dever e a função de atuar como o principal agente do Governo Federal para o crescimento daquela Região.

Não obstante, o BNB exerce ações diferenciadas em relação ao sistema bancário comercial, pois detém a missão social de operar conforme o arcabouço institucional dos bancos de desenvolvimento. Em função disso, o banco atua de modo diferenciado, não

trabalhando apenas na simples análise e concessão do crédito, mas também como uma instituição incumbida de oferecer serviços e auxílio à capacitação técnica e gerencial.

De toda sorte, este fato contribuiu de forma decisiva para a criação de um ambiente favorável ao sucesso dos empreendimentos financiados, inclusive os relacionados às MPME's.

Junto à criação do BNB, foi estruturado o Escritório Técnico de Estudos Econômicos do Nordeste - ETENE, que cuidou da geração de uma das mais consistentes e respeitadas bases de dados sobre a economia nordestina.

No final da década de 60, foi implantado o Programa de Assistência à Pequena e Média Indústria, com a participação do BNB, da Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste - SUDENE e dos governos estaduais daquela região, mediante gestão dos recursos oriundos do sistema de incentivos fiscais aplicado na Região. Esse dispositivo do governo federal foi modernizado em 1974, através da constituição e funcionamento dos Fundos de Investimentos do Nordeste – FINOR, cujo objetivo consubstanciou-se numa ferramenta capaz de dinamizar a economia regional e de atrair investimentos para o Nordeste, sob o amparo o mercado de capitais.

Além dos programas creditícios discriminados abaixo, o BNB introduziu na região, em caráter pioneiro, o Agente de Desenvolvimento e o Farol do Desenvolvimento, ambos com intuito de aproximar a Instituição das comunidades, mobilizando e orientando os atores locais, inclusive as MPME's, no sentido de viabilizar suas vocações locais e as suas potencialidades regionais.

- Fundo de Desenvolvimento Científico e Tecnológico – FUNDECI: Criado em 1971, com objetivo de apoiar financeiramente a execução de pesquisas aplicadas e difusão de tecnologias direcionadas para as empresas de todos os setores produtivos, sem quaisquer restrições. No entanto, destacam-se os investimentos focados nos setores produtivos e infra-estrutura de incubadoras/parques tecnológicos, bem como, nas empresas voltadas ao desenvolvimento de sistemas de informação;
- Programa de Apoio ao Setor Industrial do Nordeste – INDUSTRIAL: Direcionado aos empreendimentos privados nacionais de qualquer porte, situados no setor

secundário da economia, inclusive, cooperativas e associações. Este Programa tem como objetivo a implantação, expansão, modernização e realocação das indústrias;

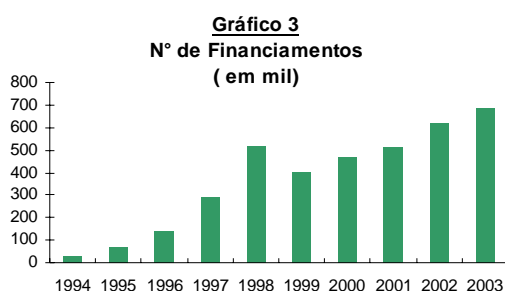
- Programa de Apoio ao Desenvolvimento Tecnológico – PRODETEC: Destinado às empresas privadas, produtores rurais e suas associações/cooperativas. Tem como objetivo acelerar o processo de desenvolvimento tecnológico regional, com ênfase na difusão tecnológica e na promoção da eficiência e da competitividade das empresas industriais e rurais nordestinas;
- Programa de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – PMPE: Aplicado às micros e pequenas empresas não rurais. Tem como objetivo a implantação, expansão, modernização e realocação dos empreendimentos, mediante financiamento de investimentos fixos e de capital de giro;
- Fundo de Investimento do Nordeste – FINOR: Seu objetivo é oferecer apoio financeiro às empresas que pretendam se instalar ou ampliar sua atuação no Nordeste, Norte de Minas Gerais e Vale do Jequitinhonha, e no Norte do Espírito Santo;
- Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste – FNE: O Fundo tem como objetivo contribuir para o desenvolvimento econômico e social do Nordeste e minorar as disparidades regionais, por meio da execução de programas de financiamento aos setores produtivos em consonância com os planos de desenvolvimento elaborados pela SUDENE. O FNE é uma fonte permanente de financiamento, de médio e longo prazo, para os setores agropecuário, mineral, agroindustrial e industrial, inclusive turismo. As linhas de crédito deste Fundo destinam-se, preferencialmente, aos mini e pequenos produtores, pequenas e médias empresas, suas cooperativas e associações, sendo dado tratamento especial às áreas localizadas no semi-árido, onde devem ser aplicada, no mínimo, metade dos recursos do Fundo; e
- CrediAmigo – Programa de Microcrédito: O programa de microcrédito conhecido como CrediAmigo foi implantado para atender substancialmente os anseios e necessidades dos microempreendedores através da concessão de crédito rápido e fácil, sendo certo que este programa têm sido um importante instrumento de desenvolvimento econômico e de elevação do nível de emprego e renda da região.

Por oportuno e não menos importante, também deve-se observar o Programa Parcerias Empreendedoras, cuja característica maior guarda relação com um mecanismo manejado

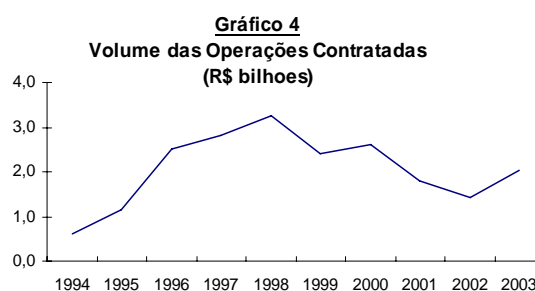
por vários protagonistas interessados no desenvolvimento do nordeste, restando claro que o mesmo vai além de ser meramente um instrumento repassador de crédito, ou seja, pretende alcançar os principais elementos que influenciam diretamente na melhoria das condições do bem estar da população nordestina. Neste contexto, o Banco contava, ao término do exercício social do ano de 2004, com 23 parcerias empreendedoras.

Os resultados comprovam o acerto da estratégia adotada pelo BNB, tendo em vista que no período compreendido entre os anos de 1994 e 2003, foram contratadas operações da ordem de R\$ 20 bilhões, sendo que os micros, pequenos e médios empreendedores foram responsáveis pelo recebimento de cerca de 70% do total do montante financeiro e 99% da quantidade de operações no período.

A evolução anual do número de financiamentos e dos volumes das operações contratadas pode ser vistos nos gráficos abaixo:



Fonte: BNB



Fonte: BNB

5.1.4 - Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas - SEBRAE

O Serviço Brasileiro de Apoio às Micros e Pequenas Empresas - SEBRAE foi criado em 1990, pelas Leis 8.029 e 8.154, e regulamentado no mesmo ano pelo Decreto nº 9.570, atuando como instituição técnica de apoio à competitividade e ao desenvolvimento das atividades empresariais de pequeno porte, conforme atesta o art. 5º do seu Estatuto Social:

“Art. 5º O SEBRAE tem por objetivo fomentar o desenvolvimento sustentável, a competitividade e o aperfeiçoamento técnico das microempresas e das

empresas de pequeno porte industriais, comerciais, agrícolas e de serviços, notadamente, nos campos da economia, administração, finanças e legislação; da facilitação do acesso ao crédito; da capitalização e fortalecimento do mercado secundário de títulos de capitalização daquelas empresas; da ciência, tecnologia e meio ambiente; da capacitação gerencial e da assistência social, em consonância com as políticas nacionais de desenvolvimento.”

Nesse sentido, sua missão versa em trabalhar de forma estratégica, inovadora e pragmática para fazer com que o universo dos pequenos negócios no Brasil tenha as melhores condições possíveis para galgar uma evolução sustentável, contribuindo para o desenvolvimento econômico e social do País.

O SEBRAE está constituído sob a forma de sociedade civil sem fins lucrativos e é comandado pelo Conselho Deliberativo Nacional - CDN, responsável pela elaboração das políticas e estratégias da própria Entidade e daquelas que se destinam ao mercado de MPME's, estando atualmente formado pelas seguintes entidades:

- Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento - ABDE;
- Associação Brasileira dos Sebraes das Unidades Federadas - Abase;
- Associação Nacional das Entidades Promotoras de Empreendimentos de Tecnologias Avançadas - Anprotec;
- Associação Nacional de Pesquisa e Desenvolvimento das Empresas Industriais - Anpei;
- Banco do Brasil S. A.;
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES;
- Caixa Econômica Federal - CEF;
- Confederação das Associações Comerciais do Brasil - CACB;
- Confederação Nacional da Agricultura - CNA;
- Confederação Nacional do Comércio - CNC;
- Confederação Nacional da Indústria - CNI;

- Financiadora de Estudos e Projetos - Finep; e
- Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio - MCT.

Sua administração é realizada pela Diretoria Executiva, responsável pelas 14 Unidades Operacionais de negócio e gestão, 3 assessorias e uma auditoria, quais sejam:

- Unidade de Acesso a Mercados;
- Unidade de Acesso a Serviços Financeiros;
- Unidade de Administração e Finanças;
- Unidade de Desenvolvimento Local;
- Unidade de Desenvolvimento Setorial;
- Unidade de Educação;
- Unidade de Estratégias e Diretrizes;
- Unidade de Gestão Orçamentária;
- Unidade de Inovação e Acesso à Tecnologia;
- Unidade de Marketing e Comunicação;
- Unidade de Orientação Empresarial;
- Unidade de Políticas Públicas;
- Unidade de Qualidade de Equipes;
- Unidade de Tecnologia da Informação;
- Assessoria de Assuntos Legislativos;
- Assessoria de Assuntos Internacionais;
- Assessoria Jurídica; e
- Auditoria.

Sua principal receita advém da contribuição das empresas, em média 0,6% sobre a folha de pagamento, recolhida pelo Instituto Nacional de Seguro Social - INSS.

Atualmente, o SEBRAE atua do extremo Norte ao extremo Sul do País, contando com unidades nos 26 estados e no Distrito Federal, que formam um sistema de ampla capilaridade, com aproximadamente 600 pontos de atendimento, que permite a ampla divulgação das suas diretrizes, estratégias e ações, focadas nas prioridades traçadas para o período 2003/2007, quais sejam:

- Reduzir a carga tributária e a burocracia governamental;
- Ampliar e universalizar o crédito e a capitalização;
- Promover a educação empreendedora e cooperação;
- Promover o acesso à tecnologia e estimular inovações;
- Fomentar o acesso aos mercados;
- Atuar em ações coletivas e priorizar Arranjos Produtivos Locais; e
- Aprimorar a estrutura, as operações e a gestão do SEBRAE.

As dificuldades enfrentadas pelas MPME's em obter crédito podem ser percebidas na pesquisa realizada pelo SEBRAE – SP, quando identificou que o setor recebeu entre os anos de 2000 e 2004, apenas 10% do total de créditos concedidos pelos bancos privados e 12% pelos bancos oficiais do País.

A mesma pesquisa aponta que cerca de 90% das MPME's paulistas, entre 1997 e 2001, utilizaram recursos próprios para iniciarem seus empreendimentos.

Aliado a este fato, o SEBRAE tem procurado promover novos convênios com agentes financeiros com intuito de melhorar esta situação adversa.

Portanto, o SEBRAE Nacional vem apoiando a criação de diversas alternativas de participação com intuito de atender as necessidades de desenvolvimento setorial e local, orientando os empresários, traçando políticas públicas, assessorando organismos internacionais e promovendo a expansão dos programas de acesso aos serviços financeiros, como por exemplo:

- Capital de risco;
- Associações, consórcios e cooperativas de crédito e microcrédito;
- Bancos do Povo e outras formas de promoção do microcrédito, tais como as Sociedades de Crédito ao Microempreendedor – SCM; e
- Fundos de aval e aval solidário de grupos de empreendedores.

Além disso, a entidade tem procurado divulgar ao público de forma transparente e acessível informações sobre os critérios utilizados pelos bancos sobre o acesso as linhas de financiamentos, as taxas de juros e prazos normalmente praticados, os itens financiáveis e as garantias exigidas. Estas informações chegam aos empresários através de campanhas publicitárias, fóruns, reuniões técnicas, palestras, congressos, seminários, feiras de negócios, bem como, através da página da entidade na rede mundial de computadores - internet.

Oportunamente, o SEBRAE encoraja os participantes do mercado através de programas que permite o desenvolvimento da cultura empreendedora e, por conseguinte, contribui decisivamente para os integrantes obterem com maior facilidade linhas de financiamentos adequadas aos seus negócios, tais como ⁽¹⁾:

- Incubadoras de Empresas;
- Arranjos Produtivos Locais - APL's e Cadeias Produtivas;
- Programa Jovem Empreendedor;
- Projeto Empreender; e
- Programa de Responsabilidade Social Empresarial.

(1) Informações mais detalhadas sobre estes Programas podem ser obtidas no site: <http://www.sebrae.org.br>.

O SEBRAE também contribui para a alavancagem do setor mediante a prestação de serviços de consultoria, como segue:

- Elaborar em conjunto com os empreendedores estudos para definição do ramo de negócio ou tipo de atividade que pretendem iniciar ou ampliar;
- Prestar auxílio para confecção do plano de negócio e do planejamento da firma;
- Orientar o posicionamento competitivo num ambiente de mercado deveras concorrido através da criação de produtos e serviços diferenciados, personalizados e inovadores, e, que sejam revestidos de alta qualidade, baixos preços e eficiente logística de distribuição;
- Realizar estudos e projetos de viabilidade econômico-financeira através da análise financeira da empresa, projeção de vendas, custos e controles internos, estudo mercadológico e de localização, estrutura produtiva e funcional;

- Apoiar juridicamente, nos termos das regras impostas pelo novo Código Civil Brasileiro, o processo de legalização para abertura e funcionamento de empresas mediante orientação no sentido de formalizar os registros do nome da firma e do seu contrato social na Junta Comercial, os registros de marcas e patentes no Instituto Nacional de Propriedade Intelectual - INPI, se for o caso, a regularização das obrigações referentes aos tributos, encargos trabalhistas e controles contábeis e os documentos necessários à contratação de pessoal, dentre outros;
- Desenvolver ferramentas de propaganda & marketing, responsabilidade social, respeito à ética de mercado e clima organizacional saudável; e
- Promover a capacitação empresarial através da disponibilização de inúmeros cursos regulares, encontros de negócios, feiras empresariais, missões internacionais e centrais de atendimento, etc.

Vale destacar que a consecução das várias etapas acima mencionadas, caso sejam atendidas pelo empreendedor e preenchidas as exigências dispostas nos normativos expedidos pela CVM, a empresa depara-se com grande chance de ingressar no mercado de valores mobiliários, talvez por intermédio de uma operação revestida dos conceitos de capital de risco, uma vez que o SEBRAE tem voltado esforços no sentido de desenvolver o fortalecimento e o alargamento do seu Programa de Capital de Risco - PCR. Assim, a empresa deverá estar apta para prestar transparentemente as informações gerenciais de ordem operacional e econômica que o mercado de capitais espera que companhias sadias e com razoável potencial de crescimento o façam.

Não menos importante, o SEBRAE tem procurado viabilizar a concessão de avais e facilitar o acesso ao crédito a partir da constituição do Fundo de Aval às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte - Fampe. Assim, com recursos financeiros e institucionais próprios, o Fampe permite às microempresas e às empresas de pequeno porte, através do Aval do Sebrae, complementarem garantias aos empréstimos, pois, uma das maiores barreiras para captação de recursos repousa, justamente, na dificuldade dos novos empreendedores apresentar às instituições financeiras as tradicionais garantias exigidas.

Ademais, o SEBRAE também divulga outros fundos de aval operacionalizados pelos seus colaboradores e parceiros, notadamente, o FUNPROGER e o FGPC, operacionalizados pelo BB e pelo BNDES, respectivamente, bem como, também apresenta os contratos de

garantia solidária, advindos das Sociedades de Garantia Solidária – SGS que são constituídas sob o amparo da Lei que trata do estatuto da MPME, com a finalidade de regular a concessão das garantias oferecidas aos sócios participantes.

As operações de microcrédito são realizadas a partir da constituição de Sociedades de Crédito ao Microempreendedor - SCM, que funcionam para atender as necessidades de disponibilização de linhas de crédito voltadas aos trabalhadores e as firmas familiares que estejam motivados a abrir o seu próprio negócio ou ampliar o já existente.

Estas sociedades de crédito popular podem ser constituídas sob a forma de companhias fechadas ou sociedade por quotas de responsabilidade limitada com capital social realizado e patrimônio líquido, ambos, de no mínimo de R\$ 100 mil, sendo que o início do seu funcionamento deve ser previamente aprovado pelo Banco Central do Brasil – BACEN, conforme determina a Resolução CMN nº 2.874, de 2001.

As fontes de recursos destas sociedades para repasse aos financiamentos são provenientes de capital próprio, empréstimos de organismos internacionais, doações, recursos orçamentários de estados e municípios, bem como, de outras fontes de financiamento expressamente autorizadas pela autoridade monetária.

Outro aspecto que deve ser observado no cerne da Resolução 2.874 guarda relação com a diluição de risco, uma vez que o valor máximo de empréstimo por cliente situa-se em R\$ 10 mil, devendo os *spreads* serem mais baixos do que os praticados no mercado pelas instituições integrantes do sistema financeiro.

Neste contexto, segundo o Relatório Anual do BNDES de 2003, estimativas apontam que o conjunto dos programas de microcrédito existentes no País atende a menos de 3% de uma demanda potencial de 14 milhões de microempreendimentos. Do lado da oferta e, excluindo-se as cooperativas de crédito, há no país cerca de 120 instituições, atendendo a aproximadamente 160 mil clientes ativos e aplicando recursos da ordem de R\$ 150 milhões anuais. Tais instituições são constituídas na forma de bancos do povo, OSCIPs, ONGs e SCMs. Cabe ressaltar, também, o Programa CrediAmigo, do BNB, e ainda alguns esforços fragmentados de outros bancos privados para operar o microcrédito.

O Programa de Capital de Risco - PCR do SEBRAE mira às micros e pequenas empresas de base tecnológica ou exportadora, todas com grande potencial de crescimento e rentabilidade acima das alternativas existentes no mercado financeiro e de capitais.

Para ajudar na expansão do capital de risco no Brasil e oferecer oportunidades para micro e pequenas empresas nessa área, a Unidade de Apoio a Financiamentos e Capitalização do SEBRAE Nacional tem procurado dinamizar o Programa de Capital de Risco.

Desde que foi criado este Programa, foram organizados fundos de capital de risco em vários estados brasileiros, sendo certo que o modo de atuação do SEBRAE se dá de forma indireta e em conjunto com outros investidores nacionais e internacionais, tal como o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID. Portanto, o Sistema SEBRAE participava, em abril março/2005, de oito dos 22 Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes já aprovados pela CVM, sendo os aportes de recursos realizados de forma minoritária como quotista. Os portfólios destes fundos são constituídos via aquisição de ações ou debêntures conversíveis em ações de companhias abertas ou fechadas. Os investimentos comprometidos por eles, até o presente, atingiram o montante de cerca de R\$ 150 milhões, dos quais, algo em torno de R\$ 40 milhões, aportados pelo sistema SEBRAE em 56 empresas.

No âmbito institucional, o PCR é um agente de mudança de paradigma para as micros e pequenas empresas, induzindo-as a uma nova mentalidade empresarial, fundada nos conceitos de sociedades anônimas que praticam a boa governança corporativa, sobretudo, com relação a aplicação de um elevado grau de transparência.

O Programa de Capital de Risco não só busca oferecer aporte de recursos financeiros como também procura apoiar a abertura de novas empresas, dar capacitação técnica e gerencial, e ajudar na elaboração de planos de negócios.

Também consta dos objetivos do PCR:

- Apoiar o desenvolvimento das micros e pequenas empresas mediante o emprego dos diversos produtos oferecidos pelo SEBRAE ao longo do processo de evolução dos empreendimentos;

- Impulsionar o mercado de capital de risco brasileiro a partir do apoio ao surgimento de novos gestores de fundos de investimento de risco;
- Induzir o ingresso de novos investidores e a criação de condições de liquidez (desinvestimento) nos mercados de bolsa e de balcão organizado; e
- Buscar retorno e rentabilidade dos investimentos através do incentivo a concorrência entre os administradores de fundos.

Finalmente, é sábio afirmar que o SEBRAE tem um papel fundamental de colaboração no fomento e na orientação do processo de inclusão das MPME's no âmbito do arcabouço regulamentar e de funcionamento do mercado de valores mobiliários.

5.1.5 - Financiadora de Estudos e Projeto - FINEP

A FINEP é uma empresa pública vinculada ao Ministério da Ciência e Tecnologia - MCT, atuando em estreita articulação com o Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq, tendo como missão a promoção do desenvolvimento tecnológico e a inovação no País, privilegiando o apoio as empresas e as instituições que investem no desenvolvimento de novos produtos e processos, na busca contínua da inovação e da liderança tecnológica.

Foi criada em 24 de julho de 1967, para substituir e ampliar o papel do Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas, sucedâneo de outro fundo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDE, denominado Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico - FUNTEC, que havia sido constituído em 1964.

Em 1996, foi editado o Decreto nº 1.808, estabelecendo e aprovando o Estatuto da FINEP.

A organização mantém convênio com entidades congêneres em dois países:

- Espanha, com o CDTI (Centro para o Desenvolvimento Tecnológico e Industrial); e
- França, com a ANVAR (Agência Nacional de Valorização de Pesquisa).

A FINEP também representa o Brasil como gestor do programa Projetos IBEROEKA, juntamente com outras 20 instituições de países ibero-americanos. Este Projeto oferece oportunidades de parceiros para projetos inovadores entre empresas dos países signatários.

Além disso, a FINEP participa em Comitês Gestores de mais de 20 acordos de cooperação firmados entre o MCT e seus parceiros de outros países.

Diante das suas responsabilidades, a FINEP elegeu as empresa de pequeno e médio porte como foco prioritário do seu negócio, classificando-as como “Clientes Base FINEP”.

Em que pese o desenvolvimento de diversos instrumentos de apoio às pequenas e médias empresas ao longo da sua existência, a FINEP, em conjunto com seus parceiros, verificou que as iniciativas adotadas ainda eram insuficientes para promover um significativo crescimento nas pesquisas voltado à ciência, a inovação e ao desenvolvimento tecnológico nacional que pudessem contribuir de forma sólida para o surgimento de novas empresas e para o progresso da nação.

Com base nos resultados da análise acima mencionada, constatou-se que o modelo adotado baseava-se num modelo tradicional de financiamento com exigências de garantias, pagamentos fixos e elevadas taxas de juros, dificultando o acesso de inúmeras empresas as oportunidades de ofertar no mercado. Sendo assim, a FINEP passou a direcionar sua atenção para o mercado de capital de risco, onde as características e facilidades para obtenção de recursos financeiros e gerenciais seriam mais adequadas às empresas com base tecnológica.

Nesse sentido, em maio de 2000, a FINEP com o apoio de diversos parceiros lançou o Projeto INOVAR para:

- Consolidar empresas de base tecnológica, através do estímulo ao estabelecimento de um mercado de capitais ativo no país;
- Aumentar os investimentos privados em empresas de base tecnológica; e
- Estimular a criação de novas empresas de base tecnológica no país, mediante a disponibilização dos recursos financeiros e instrumentos adequados de gestão empresarial.

Para atingir estes objetivos, a execução dos programas supervisionados pela FINEP é conduzida pela Área de Pequenas Empresas Inovadoras - APEI com apoio dos seguintes parceiros:

- SEBRAE;
- Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID;
- Fundo Multilateral de Investimento - FUMIN;
- Fundação Petrobrás de Seguridade Social - PETROS;
- Associação Nacional de Entidades de Empreendimentos de Tecnologia Avançada - ANPROTEC;
- Sociedade para Promoção da Excelência do Software Brasileiro - SOFTEX;
- Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq; e
- Instituto Euvaldo Lodi - IEL, ligado à Confederação Nacional da Indústria - CNI.

O Projeto INOVAR também conta com a participação dos seguintes parceiros:

- Sociedade Operadora do Mercado de Ativos - SOMA;
- Associação Brasileira de Capital de Risco - ABCR;
- Gazeta Mercantil;
- Endeavor, organização internacional sem fins lucrativos;
- New Venture, projeto coordenado pelo WRI - World Resources Institute;
- Rational Software;
- Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar - ABRAPP; e
- Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA.

O Projeto INOVAR vem desenvolvendo e operando diversos instrumentos de apoio as pequenas e médias empresas com perfil tecnológico, conforme discriminado abaixo:

- Incubadora de Fundos Inovar: promove a análise cooperativa de fundos e gestores para o estabelecimento de iniciativas consorciadas de investimento em fundos de

participação (*private equity*) e fundos mútuos de investimento em empresas emergentes - FMIEE (*venture capital*);

- Fundo Brasil Venture: fomenta a participação em fundos de investimento em pequenas empresas de base tecnológica;
- Portal Capital de Risco Brasil: estrutura a agenda permanente de rodas de negócios entre investidores, empresas e fundos através do site: www.capitalderisco.com.br;
- Venture Forum Brasil: eventos onde são organizados encontros entre empreendedores em busca de capital de risco e investidores em busca de boas oportunidades de investimentos;
- Rede INOVAR de Prospecção e Desenvolvimento de Negócios: articula incubadoras de empresas e reúne agentes regionais de desenvolvimento para a identificação de oportunidades de investimento e para o apoio à elaboração de planos de negócios; e
- Capacitação de Agentes de Capital de Risco: coordena ações para a formação e desenvolvimento de empreendedores, gestores de fundos, investidores e agentes de fomento.

Atualmente, o Portal Capital de Risco funciona a partir de um sítio na rede mundial de computadores para disponibilizar e expandir o conhecimento e as facilidades deste nicho de negócio para as pequenas e médias empresas com base tecnológica que dependem de um ambiente ativo. O portal procura apresentar as melhores oportunidades para consecução de empreendimentos nesta área de capital de risco através da disponibilização de um banco de notícias, de uma galeria de negócios, de uma comunidade virtual, de um cadastro de investidores e de um cadastro de empreendedores.

Ademais, a FINEP também dispõe de várias formas de apoio a ações empreendedoras advindas de organizações brasileiras que podem ser utilizadas de formas isoladas ou combinadas, tais como:

- Financiamentos reembolsáveis direcionados para entidades com capacidade de pagamento;
- Subvenções econômicas;
- Incentivo fiscal; e
- Redução de custos para projetos cooperativos.

Estes instrumentos podem contribuir decisivamente para a profissionalização das MPME's e, indiretamente, para ampliar as chances de ingressar no mercado de capitais ou mesmo de serem analisadas pelos participantes do mercado de valores mobiliários com intuito de receber aporte de recursos sob a ótica do investimento de risco.

Diante das suas grandes linhas de ação, a FINEP apóia a incubação de empresas e os parques tecnológicos, o desenvolvimento de mercado, e lógico, os processos inovadores de P&D de produto, sendo certo que tal apoio se dá a partir do suprimento de financiamento reembolsável ou não, bem como, pelo acesso as ferramentas de logística e gestão.

Sendo assim, a FINEP também opera os seguintes programas:

- Programa de Incentivo à Inovação nas Empresas Brasileiras - PROINOVACÃO: Este programa é direcionado às firmas nacionais para obtenção de financiamentos voltados a projetos em P&D e capacitação tecnológica. Tal programa beneficia com menores encargos as empresas que utilizam mão-de-obra pós-graduada e cuja área de atuação esteja inserida na área da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior - PITCE, desenvolvendo produtos para o mercado internacional;
- JURO ZERO: Este programa é destinado às pequenas e médias empresas que atuam na área da PITCE, para obtenção de financiamentos ágeis, com burocracia reduzida e sem apresentação de garantia real;
- Programa de Investimento à Criação de Empresas de Base Tecnológica - CRIATEC: Este programa é desenvolvido em conjunto com o BNDES como objetivo de constituir fundos de investimento para aporte de capital em MPME's de base tecnológica e em estágio inicial de operação;
- Programa de Apoio à Pesquisa em Empresas - PAPPE: Este programa procura dar suporte à projetos de P&D de produtos e processos, elaboração de planos de negócios e estudos de mercado para firmas lastreadas em base tecnológica e que seja constituídas sob o comando de pesquisadores que exerçam atividade profissional na mesma; e

- Programa Nacional de Incubadoras e Parques Tecnológicos - PNI: Este programa visa o planejamento, a criação e a consolidação de incubadoras de empresas e constituição de parques tecnológicos.

5.1.6 - Incubadoras

As incubadoras de empresas fazem parte dos mecanismos de empresas financeiras ou não e universidades para ingressarem em no mercado de capital de risco, fomentando novas atividades empresarias inovadoras com elevado componente tecnológico nos seus produtos, processos e serviços e, ainda, incorporando a utilização de avançados modelos e métodos de gestão, além do recebimento de suporte estratégico durante os primeiros anos de vida por parte dos principais investidores.

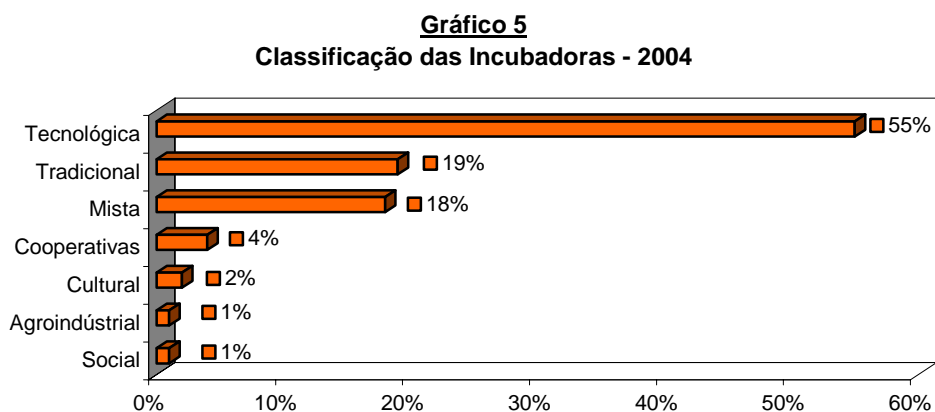
Segundo o Programa Nacional de Apoio às Incubadoras de Empresas - PNI, administrado pela FINEP, uma incubadora também pode ser caracterizada como um mecanismo de estímulo a criação e ao desenvolvimento das MPME's industriais ou prestadoras de serviços, de base tecnológica ou de manufaturas leves, por meio de formação complementar do empreendedor em seus aspectos técnicos e gerenciais, facilitando desse modo a possibilidade de maior agilização dos processos de inovação.

As incubadoras são classificadas como:

- Incubadoras de Empresas de Base Tecnológica: são as incubadoras cujos produtos ou os processos produtivos são gerados a partir do emprego de elevado grau de tecnologia com alto valor agregada;
- Incubadoras de Empresas dos Setores Tradicionais: são as incubadoras que abrigam empresas ligadas aos setores tradicionais da economia, que adota tecnologia largamente aplicada e que possui o ideal de adicionar maior valor agregado por meio do incremento na utilização de alta tecnologia ou desenvolvimento da mesma; e
- Incubadoras Mistas: são aquelas incubadoras que englobam ambas as características acima descritas.

A partir do ano de 2003, percebeu-se uma nova tendência no que diz respeito ao desenvolvimento e a criação de novas incubadoras, tendo em vista o movimento correlacionado ao surgimento de outras classificações de incubadoras, quais sejam: Agroindustrial, Cooperativas, Cultural e Social.

A diversidade das incubadoras no Brasil, no final do ano de 2004, estava distribuída conforme demonstrado no gráfico abaixo:



Fonte: Panorama 2004 - ANPROTEC

A maioria das MPME's, do início de sua carreira até a chegada efetiva ao mercado, depara-se com diversas dificuldades, sobretudo, em relação à falta de recursos financeiros, desconhecimento das práticas mercantis e administrativas. Nesse sentido, muitas dessas empresas, antes mesmo de completar o primeiro ano de vida fecham suas portas. Portanto, a incubação de empresas existe exatamente para que idéias inovadoras e promissoras não sejam desperdiçadas, sendo certo que a contribuição das incubadoras servem para que o empreendedor possa desenvolver as potencialidades necessárias para usufruir o sucesso do seu negócio.

A incubação de empresas pode ser física, quando o empreendimento fica instalado dentro dos módulos operacionais da própria incubadora, ou à distância, processo em que o negócio recebe todo o suporte da incubadora, mas não utiliza seu espaço físico.

O surgimento desta prática operacional, não só no Brasil, como no mundo, tem demonstrado sua importância como instrumento seguro de promoção do desenvolvimento

econômico e social, local, regional e nacional, uma vez que prepara as empresas para enfrentar o mercado altamente competitivo, onde mais da metade das MPME's fecham as portas antes do terceiro ano de vida. Tal fato, segundo a ANPROTEC, representa uma perda para a economia da ordem de R\$ 6 bilhões por ano.

Outro aspecto que deve ser destacado guarda relação com o apoio que vem sendo dispensado por diversos órgãos do setor público e privado para consolidar iniciativas deste tipo com intuito de reduzir a taxa de mortalidade dos empreendimentos de pequeno porte. Com base no Manual para Implantação de Incubadoras de Empresas, do Ministério de Ciência e Tecnologia - MCT, as estatísticas de incubadoras americanas e européias indicam que a taxa de mortalidade entre empresas que passaram pelo processo de incubação atinge apenas 20% do total, enquanto que a taxa de mortalidade das empresas constituídas fora deste ambiente atinge a marca de cerca de 70%.

No Brasil, estima-se que as MPME's que sofreram este processo possuem índice de mortalidade semelhante ao internacional. Para as MPME's nacionais constituídas fora do processo de incubação, tal índice alcança um patamar em torno de 80% antes de completarem um ano de funcionamento.

Conforme indicam os dados relativos ao ano de 2004 elaborados pela ANPROTEC e pela National Business Incubation Association - NBIA, estima-se que haja cerca de 283 incubadoras no Brasil contra 800 nos EUA.

Vale mencionar que as incubadoras vêm contribuindo para a sociedade com a disseminação de uma nova cultura empresarial que valoriza aspectos ainda não solidificados na grande maioria das empresas nacionais, quais sejam:

- Elevado grau de instrução acadêmica;
- Capacidade técnica, gerencial e organizacional;
- Incorporação de tecnologia aos produtos e processos operacionais;
- Valorização da relação com universidades e centros de pesquisas;
- Significativos investimentos em P&D;
- Preocupação com o registro de marcas & patentes;

- Programas de participação nos lucros; e
- Elaboração e revisão dos planos de negócios.

Também é importante destacar a substancial contribuição que a ANPROTEC vem colocando a disposição das incubadoras de empresas, principalmente, levando-se em consideração sua missão de agregar, representar e defender os interesses das entidades promotoras do empreendedorismo inovador, notadamente, aplicando uma gama de valores com intuito de orientar os negócios com potencial de transformação econômica, social e cultural das empresas de pequeno e médio porte incubadas, aliado ao fato de permitir o desenvolvimento sustentado brasileiro. Para atingir seus objetivos, a ANPROTEC em parceria com varias instituições, oferece serviços e programas, com destaque para:

- Prêmio ANPROTEC, destinado a concessão de troféu para a melhor incubadora de base tecnológica, incubadora do setor tradicional, empresa incubada, empresa graduada, projeto inovador e parque tecnológico;
- Jornal Lócus;
- Informativo eletrônico Info-e;
- Sala de Imprensa Anprotec-News;
- Concurso de Artigos Técnicos, de Cartazes e de Folders;
- Portal RedeIncubar;
- Seminários, Cursos, Encontros e Missões Internacionais;
- Publicações sobre incubadoras, empreendedorismo, multincubação, software e internet, e parques e pólos tecnológicos de incubação;
- Pesquisa anual sobre a evolução do Movimento Nacional de Incubadoras de Empresas e Parques Tecnológicos;
- Fomento e Financiamento;
- Articulação de redes; e
- Representação Institucional.

Finalmente, a ANPROTEC concentra seus esforços nas seguintes áreas estratégicas:

- Incubadoras de Base Tecnológica;
- Incubadoras de Empresas de Setores Tradicionais;

- Cooperativas;
- Condomínios Empresariais;
- Parques Tecnológicos e Científicos;
- Agropólos e Parques Agroindustriais;
- Mecanismos associados à Biodiversidade e Biotecnologia;
- Mecanismos associados à Tecnologia da Informação;
- Empreendedorismo e Pré-incubação;
- Redes de Incubadoras e Parques;
- Sistemas Locais de Inovação;
- Tecnópolis e Arranjos Produtivos Locais;
- Capital de Risco;
- Comercialização e Marketing;
- Propriedade Intelectual; e
- Gestão de Tecnologia e da Inovação.

5.1.7 - Anjos (*Angel Investors*)

Os “anjos” ou “*angel investors*” é uma categoria de investidor, notadamente, aqueles classificados como investidores não institucionais que de modo geral investem em projetos de empreendedores que estão entre o estágio inicial do negócio ou na fase de implementação, com aportes de até US\$ 1 milhão.

O termo “anjo” ainda é pouco conhecido no Brasil, em que pese sua participação nos investimentos inovadores estarem paulatinamente crescendo, tendo em vista que o setor de MPME’s possui dificuldades em angariar investimentos em função da falta de carteiras sólidas de clientes, pouca experiência gerencial e baixo nível de *disclosure*.

Em troca de capital e dedicação ao empreendimento, os “anjos” solicitam uma participação societária na empresa investida, podendo, ainda, assumir uma cadeira no conselho de administração. Todavia, este envolvimento às vezes se dá de modo informal.

Não obstante, esta classe de investidores vem justamente para preencher as lacunas provenientes de um mercado nascente, acenando com a possibilidade de alocação de recurso e transferência de *know-how* gerencial.

Os “anjos”, no cerne da sua atuação, procuram agregar projetos inovadores com elevado potencial de crescimento e rentabilidade, e carentes de auxílio profissional qualificado e experiente.

Segundo artigo publicado na revista Executivos Financeiros, Tecnologia & Finanças, em dezembro de 2004, sob o título: “A economia na mira do anjos”, constatou-se que pelo menos de 81 anjos investiram em empresas de pequeno e médio porte, direcionando recursos da ordem de R\$ 10 milhões ao longo do ano de 2004, perfazendo aproximadamente R\$ 125 mil por empreendimento, sendo certo que o retorno sobre o investimento dos “*Angels Investors*” é resultado da valorização da empresa à medida que se desenvolve e cresce.

De acordo com pesquisa realizada pelo NEP/Gênese-PUC/RJ, o perfil dos “anjos” brasileiros é bem peculiar, uma vez que os mesmos não possuem significativa base tecnológica, mas sim, elevados conceitos gerenciais, administrativos e jurídicos, bem como, possuem uma cultura de investimento individualista, vis-à-vis, a maioria dos empreendedores nacionais que possuem uma postura muito mais conservadora, implicando, por conseguinte, em longas negociações para uma aceitação de parceiros que de modo geral não são facilmente aceitos pelos empresários, pois estes, diante das suas posturas conservadoras têm receio de comprometer o controle dos seus negócios.

Para solucionar tal impasse, o que se sugere é que haja uma ampla campanha educacional, com viés para capacitação profissional, para ambos os lados, investidores “anjo” e empresários de pequeno e médio porte. Talvez essa iniciativa pode vir a ser bem sucedida a partir da participação das incubadoras ligas aos centros acadêmicos e universitários.

5.1.8 - *Venture Capital*

O desenvolvimento do mercado de *Venture Capital* consubstancia-se em um componente fundamental do processo de inovação produtiva e desenvolvimento sustentável, definindo

a rota do crescimento econômico, da inovação tecnológica, da preservação do meio ambiente e, sobretudo, da criação de novos empregos e geração de renda.

Os recursos de capital de risco são capitados através da aquisição direta ou indireta de quotas de sociedades de capital limitado ou de títulos e valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas.

As operações indiretas se concretizam mediante aplicações em fundos de investimentos.

As aplicações, classificadas como direta, se realizam via inversão de capital em valores mobiliários, sendo certo que os mais utilizados nessas operações são: ações ordinárias, debêntures conversíveis e bônus de subscrição.

No entanto, existe outro valor mobiliário intitulado de Contratos de Investimento Coletivo - CIC que são ativos que podem ser lastreados em quaisquer produtos destinados à comercialização e que geram direito de participação, parceria ou remuneração de determinado empreendimento, inclusive de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor.

Pode ser dizer que este valor mobiliário apresenta-se como um produto que poderia ser empregado em operações no mercado de capital de risco, uma vez que reúne as principais características operacionais do modelo de investimento em *venture capital*.

As empresas alvo do mercado de capital risco apresentam elevado risco e retorno. No primeiro caso, o longo prazo de maturação dos investimentos e a necessidade de aporte de recursos financeiros de acordo com cada estágio de desenvolvimento do negócio, sobretudo, nas fases iniciais do empreendimento, justificam os maiores níveis de risco. No segundo caso, o crescimento acelerado e a criação de novos produtos permitem a realização de expressivos ganhos de capital.

Também podemos citar como outra característica do setor, a participação direta do investidor na gestão do negócio através de um estreito acompanhamento das tomadas de decisão e na prestação de auxílio quando da necessidade de correções de rumos. A

propósito, é de fundamental importância destacar que este tipo de participação agrega valor e está intimamente ligado ao sucesso do empreendimento.

Em que pese os riscos envolvidos nestas operações, há procedimentos capazes de minimizá-los, quais sejam:

- Seleção criteriosa das empresas, sobretudo, aquelas com boas práticas de governança corporativa;
- Análise minuciosa de desempenho que deve englobar: a qualidade do produto, as características tecnológicas, o potencial do mercado, a estratégia de comercialização e os dados econômicos-financeiros;
- Aspectos gerenciais, administrativos e de gestão, acompanhados intensivamente pelo investidor através da sua participação ou relação societária;
- Configuração societária, com preferência pelas ações ordinárias;
- Capacitação dos consultores financeiros, analistas de investimentos, market-makers, e dos gestores e administradores de fundos de investimentos, tendo em vista que estes atores são responsáveis pela captação de recursos junto aos investidores, pela prospecção de novas oportunidades de investimentos e pela análise, negociação, contratação e acompanhamento dos investimentos, inclusive, em relação ao desenvolvimento de alternativas de saída ou desinvestimento; e
- Composição de carteiras diversificadas.

O mercado de *Venture Capital* apresenta uma grande diversidade, atuando em diversos segmentos da economia. Os seus diferentes mecanismos tendem a se estruturar de acordo com as diferentes necessidades das empresas à medida que percorrem os estágios de desenvolvimento da cadeia de inovação. A estrutura típica desta indústria acontece conforme os seguintes passos abaixo discriminados:

1º Passo: Investimento em "Capital Semente" (*Seed Capital*) e *Startups*;

2º Passo: Investimento nos Estágios Iniciais;

3º Passo: Investimento nos Estágios de Expansão; e

4º Passo: Desinvestimento ou Saída.

5.2 - Porte das empresas

De acordo com a Lei nº 9.841, de 1999, com valores atualizados pelo Decreto nº 5.028, de 2004, definiu-se microempresa como sendo a pessoa jurídica ou firma individual que tiver receita bruta anual igual ou inferior a R\$ 433 mil e empresa de pequeno porte como sendo a pessoa jurídica ou firma mercantil que tiver receita bruta anual superior a R\$ 433 mil e igual ou inferior a R\$ 2,2 milhões. Cabe ressaltar que estes valores são atualizados com base na variação acumulada pelo Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) ou por outro índice oficial que venha a substituí-lo.

O SEBRAE considera em suas análises de investimento e crédito a classificação de porte de empresa de acordo com o número de empregados, como segue:

Tabela 1 - Nº de Empregados: SEBRAE				
	Microempresa	Pequena Empresa	Média Empresa	Grande Empresa
Indústria/Construção	até 19	de 20 até 99	de 100 até 499	acima de 499
Comércio/Serviço	até 9	de 10 até 49	de 50 até 99	acima de 99

Fonte: Sebrae

A classificação de porte de empresa adotada pelo BNDES e aplicável à indústria, comércio e serviços, conforme a Carta Circular nº 64/02, de 14 de outubro de 2002, é a seguinte:

Tabela 2 – Receita Operacional Anual (R\$ mil): BNDES				
	Microempresa	Pequena Empresa	Média Empresa	Grande Empresa
Indústria/Comércio/Serviço	até 1.200	de 1.200 até 10.500	de 10.500 até 60.000	acima de 60.000

Fonte: BNDES

Já a classificação quanto ao porte das empresas adotado pelo BNB é a seguinte

Tabela 3 – Faturamento Bruto Anual (R\$ mil): BNB				
	Microempresa	Pequena Empresa	Média Empresa	Grande Empresa
Indústria/Comércio/Serviço	até 700	de 700 até 6.125	de 6.125 até 35.000	acima de 35.000

Fonte: BNBS

Conforme o acordo internacional no âmbito do MERCOSUL consubstanciado nas Resoluções Mercosul GMC Nº 90, de 2003, e, 58, de 1998, que elaboraram a política de apoio as MPME's, trouxe consigo parâmetros para definição das bases em relação as operações de exportação e importação segundo a classificação norteada pelo porte das empresas, como segue:

Tabela 4 - MERCOSUL				
	Microempresa	Pequena Empresa	Média Empresa	Grande Empresa
Indústria (Nº de empregados)	até 10	de 10 até 40	de 40 até 200	acima de 200
Indústria (Faturamento US\$ mil)	até 400	de 400 até 3.500	de 3.500 até 20.000	acima de 20.000
Comércio/Serviço (Nº de empregados)	até 5	de 5 até 30	de 30 até 80	acima de 80
Comércio/Serviço (Faturamento US\$ mil)	até 200	de 200 até 1.500	de 1.500 até 7.000	acima de 7.000

Fonte: Resoluções Mercosul GMC Nº 90, de 2003 e Resoluções Mercosul GMC Nº 58, de 1998

Outro aspecto que deve ser destacado guarda relação com a obrigatoriedade destas empresas não serem controladas por outra empresa ou mesmo pertencer a um grupo econômico, que em seu conjunto supere os valores acima apresentados. Ademais, deixarão de se classificar nas condições de MPME's aquelas empresas que durante dois anos consecutivos superarem os parâmetros estabelecidos naquelas Resoluções.

5.3 - Tamanho do mercado

O total de empresas em atividade no Brasil, em 2002, segundo as estatísticas apresentadas pelo IBGE, alcançou a marca de 4.918.370 unidades, divididas entre os setores da indústria, construção, comércio e serviços. O conjunto das MPME's abarcou a significativa marca de 99,7% do total e as empresas de grande porte representaram apenas 0,3% do total das firmas, como pode ser atestado na tabela abaixo:

Tabela 5 - Número de Empresas Formais em Atividade no Brasil - 2002										
	Micro		Pequena		Média		Grande		Total	
	unid. (mil)	%	unid. (mil)	%	unid. (mil)	%	unid. (mil)	%	unid. (mil)	%
Indústria	439	90,7	37	7,7	7	1,4	1	0,3	484	100
Construção	116	91,9	8	6,5	2	1,3	0,2	0,2	1.265	100
Comércio	2.338	95,4	106	4,3	5	0,2	3	0,1	2.451	100
Serviços	1.712	92,3	123	6,6	11	0,6	11	0,6	1.856	100
TOTAL	4.606	93,6	274	5,6	24	0,5	15	0,3	4.918	100

Fonte: IBGE

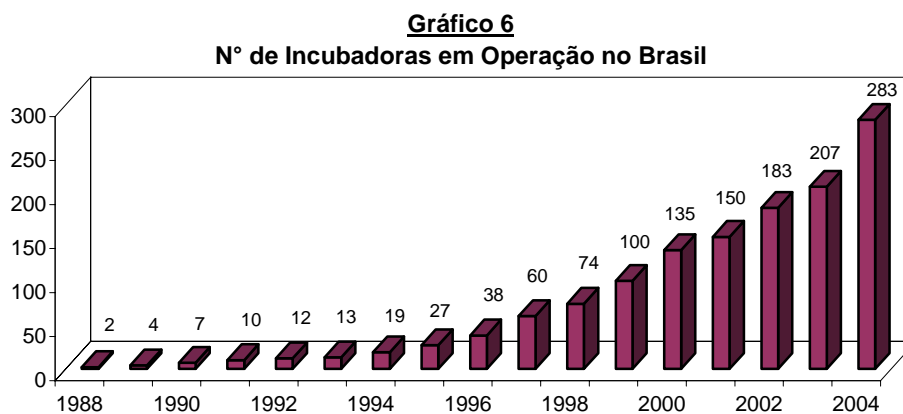
A importância do setor de micro, pequena e média empresa nacional, com base em informações disponibilizadas pelo SEBRAE, pode ser constatada através de números, pois, representam cerca de 43% da renda total dos setores industrial, comercial e de serviços, respondendo, ainda, por 30% do PIB. Além disso, são responsáveis pelo emprego de aproximadamente 60% da força de trabalho, 42% da massa salarial, e por apenas 2% do total das exportações.

A geração de empregos nas empresas formais alcançou o total de 27.561.924 ocupações em 2002. Daquele total, 57,2 % foram empregadas pelas micros e pequenas empresas, somando 15.757.076 pessoas. O setor que mais contratou nas microempresas foi o comércio, que representou 58,9% dos empregos neste setor. O segundo setor que mais gerou postos de trabalhos no segmento de microempresa foi o de serviços, com 28,8% do total.

Embora as MPME's possuam um elevado índice de mortalidade, ou seja, aproximadamente 50% encerram suas atividades antes de completar o segundo ano de funcionamento e 60% não atinge o quarto ano, estas empresas caracterizam-se por ser intensiva na utilização de mão-de-obra. Dessa forma, constatou-se, no período compreendido entre os anos de 1996 e 2001, que as MPME's respondem por algo em torno de 84% dos novos empregos com carteira assinada. Mesmo sabendo-se que os pequenos empreendimentos precisam de baixos investimentos, o segmento representa pela maioria dos empregos oficialmente registrados (56%), o que corresponde a 14,5 milhões trabalhadores.

O Programa Brasil Empreendedor - PEB, além de capacitar e fornecer assessoria empresarial para obtenção de crédito destinou através dos seus agentes financeiros responsáveis pela operacionalização desse programa governamental, entre outubro de 1999 e dezembro de 2002, recursos da ordem de R\$ 34 bilhões, sendo realizadas 5,2 milhões de operações de créditos no período.

Segundo a ANPROTEC, em 2004, o País contava com 283 incubadoras de empresas contra 2 incubadoras em operação em 1988. Esta evolução equivaleu a uma taxa média anual de crescimento da ordem de 36%, com pode ser visto no gráfico abaixo:



Fonte: Panorama 2004 - ANPROTEC

Estas incubadoras são responsáveis pela criação de aproximadamente 5.061 novas empresas, gerando aproximadamente 28 mil postos de trabalho em todo País. Mais especificamente, as 283 incubadoras foram responsáveis pelo desenvolvimento de 2.114 empresas incubadas, 1.580 empresas graduadas e 1.367 empresas associadas, que contribuíram, respectivamente, para o surgimento de 11.703, 12.195 e 3.331 empregos diretos, totalizando 15.229 pessoas ocupadas.

O setor de exportação brasileiro, com base nos dados compilados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - MDIC, fechou o ano de 2004 apresentando um superávit na balança comercial da ordem de US\$ 33,7 bilhões, sendo US\$ 96,5 bilhões com vendas ao mercado externo e US\$ 62,8 bilhões em compras internacionais. Tal desempenho supera tudo que foi registrado no ano anterior, quando o saldo da balança atingiu US\$ 24,8 bilhões.

Em que pese as MPME's não possuírem fortes características exportadoras, principalmente em função da falta de recursos suficientes para focar os negócios no mercado internacional, percebeu-se que, entre os anos de 1998 e 2003, este segmento acompanhou o movimento das contas nacionais, uma vez que experimentou um incremento das transações externas, ou seja, foram registrados 5.778 negócios em 1998 e 7.003 negócios em 2003, de acordo com informações disponibilizadas pelo SEBRAE.

Ademais, a mesma pesquisa do SEBRAE indicou que o número de pequenos e médios estabelecimentos que realizaram negócios com o mercado externo, oscilou entre 5% e 10% do universo total das MPME's em funcionamento no País.

VI - Atuação da CVM

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM é uma Autarquia Especial, com jurisdição nacional, sendo vinculada ao Ministério da Fazenda, e criada pela Lei nº 6.385, de 1976, com a finalidade de disciplinar, normatizar, fiscalizar e promover o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários no Brasil, notadamente, no que diz respeito a abertura de novas sociedades e fundos de investimentos, a oferta de distribuição pública e as condições de negociação dos títulos e quotas de fundos no âmbito dos mercados de bolsa e de balcão organizado ou não.

A CVM também persegue o objetivo de proteger os pequenos investidores contra fraudes e práticas irregulares e não equitativas na negociação de valores mobiliários, sendo certo que a órbita de atuação da Autarquia não se restringe aos títulos e valores mobiliários emitidos e a emitir, estendendo-se as companhias abertas, instituições financeiras integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, investidores institucionais e individuais, fundos mútuos de investimento, clubes de investimento, bolsas de valores, bolsas de mercadorias & futuros, auditores independentes, administradores de carteiras, consultores e analistas de valores mobiliários, agentes autônomos de investimentos, custodiantes e prestadores de serviços de escrituração, dentre outros que participam direta ou indiretamente do mercado de capitais.

Sob a ótica empreendedora, a CVM cumpre papel fundamental diante da sua responsabilidade em fortalecer o mercado e regular novas formas de captação que venham a contribuir para que as empresas possam obter recursos financeiros para fazer frente as suas necessidades de investimento em expansão, modernização tecnológica, reorganização de suas atividades, bem como, para adequação de seu passivo e financiamento de capital de giro.

Nesse sentido, o mercado de valores mobiliários desempenha uma função social de grande valia para o desenvolvimento econômico do mercado de pequenas e médias empresas nacionais.

Todavia, o mercado desempenha a função de aglutinar e estimular a participação de empresários e investidores, sendo certo que a troca de experiências pelos *players* pode ser encarado como um apoio fundamental a inserção das micros, pequenas e médias empresas no curso das transações envolvendo valores mobiliários. Estas transações são reguladas e supervisionadas pela CVM, contribuindo, pois, para a expansão das possibilidades deste segmento angariar um significativo instrumento de desenvolvimento e crescimento.

A CVM tem acompanhado o desempenho do mercado de capital de risco, procurando atender as necessidades das MPME's. Sua atuação se dá através de discussões técnicas e públicas junto a sociedade, permitindo que a normatização dos mercados e a regulação de novos produtos contribua para o ingresso de um número cada vez maior de participantes no mercado de valores mobiliários.

A atribuição da CVM em assegurar ao público acesso às informações sobre a distribuição e negociação de valores mobiliários emitidos por companhias e por fundos de investimentos devem ser transmitidas de forma clara para aplicação por parte das MPME's e pelos participantes do mercado de capital de risco, para que possam ter um funcionamento eficiente e regular e, por conseguinte, atrair uma maior participação de investidores, sobretudo, os institucionais.

6.1 - Abertura de Capital

As empresas que desejarem participar do mercado de valores mobiliários podem fazê-lo de diversas maneiras, sendo o modo mais tradicional, a abertura de capital a partir do registro da mesma na CVM para, então, emitir títulos junto ao público, tanto em bolsas de valores, quanto no mercado de balcão organizado ou não, captando recursos financeiros da sociedade para serem investidos necessariamente no próprio negócio.

Cabe ressaltar que a empresa deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima, de acordo com os preceitos da Lei nº 6.404, de 1976.

Trocando em miúdos, entende-se que as MPME's podem aglutinar diversas vantagens atuando como companhia aberta, tais como:

- Ampliação das formas de captação para atender ao potencial de crescimento;
- Maior flexibilidade estratégica;
- Aprimoramento dos modelos de gestão;
- Liquidez patrimonial; e
- Melhora da imagem institucional junto à sociedade e aos participantes do mercado.

Não menos importante, encara-se como vantagem competitiva para o segmento de empresas constituídas sob o manto das companhias abertas, a oportunidade de efetuar uma reestruturação societária capaz de atender aos interesses da firma, dos acionistas majoritários e minoritários, bem como, da comunidade onde a mesma se encontra instalada e funcionando, ou ainda, que venham a ser construída.

Normalmente, a partir de uma reestruturação societária, observa-se uma significativa melhora na administração da companhia, a qual passa a apontar um perfil de gestão eminentemente profissional, repercutindo na forma como se dá o relacionamento com e entre os funcionários, que em muitos casos, possuem participação nos resultados da companhia.

Por outro lado, deve-se indicar que também existem deveres e obrigações quando se opta em abrir o capital de uma empresa, dentre os quais, destacam-se:

- Manutenção de um Departamento de Relações com Investidores. Este setor incumbir-se-á de centralizar todas as informações internas a serem fornecidas ao mercado;
- Contratação de empresas especializadas para emissão de títulos escriturais, custódia de valores mobiliários, serviços de *underwriting*, quando da distribuição pública de valores mobiliários;
- Taxas da CVM, das Bolsas e dos mercados organizados, se for o caso;
- Contratação de serviços de auditores independentes; e
- Divulgação periódica e publicação sistemática das informações obrigatórias ao mercado sobre as atividades da empresa e dos valores mobiliários emitidos e colocados junto ao público investidor.

Isto posto, é óbvio que tais deveres e obrigações impactam os custos e despesas das firmas, os quais certamente inibem as MPME's a ingressarem no mercado de valores mobiliários, tendo em vista o porte das suas operações e o tamanho dos seus negócios, o que não quer dizer que sejam um entrave, pois, a própria CVM vem trabalhando no sentido de aprimorar as possibilidades de ingresso deste segmento no mercado de capitais, em condições diferenciadas das companhias abertas tradicionais.

Sendo assim, a CVM, num breve interstício de tempo, concluirá a elaboração do projeto normativo que substituirá a Instrução CVM nº 202, de 1993, que dispõe sobre o registro de companhias abertas. Após sua finalização, o novo regulamento contemplará diversas formas de registros simplificados e menos dispendiosos para determinados níveis de registro de companhias, de modo que tal regulamento possa ser um instrumento eficaz de estímulo as MPME's a ingressarem no mercado de valores mobiliários com ônus compatíveis com o porte dos seus negócios.

Cabe ressaltar que tal possibilidade de classificação adveio quando da publicação da Lei nº 10.303, de 2001, que relatou no seu art. 4º:

“§ 3º A Comissão de Valores Mobiliários poderá classificar as companhias abertas em categorias, segundo as espécies e

classes dos valores mobiliários por ela emitidos negociados no mercado, e especificará as normas sobre companhias abertas aplicáveis a cada categoria.”

6.2 - Registro de Oferta de Distribuição Pública de Valores Mobiliários

O registro de emissão e de oferta de distribuição de títulos e valores mobiliários é um procedimento importante dentro do arcabouço funcional da CVM, pois, possibilita o fornecimento ao mercado de dados sobre os valores mobiliários a serem negociados.

Ademais, o registro obriga uma disponibilização de informações de forma transparente e suficiente que permite aos investidores uma tomada decisão consciente na hora de realizar seus investimentos.

De modo que o objetivo acima seja alcançado de forma saudável e eficaz, a CVM editou a disciplina legal que rege o mecanismo de oferta e distribuição pública que é a sofisticada Instrução CVM nº 400, de 2003. Tal instrução se pautou pelo interesse de zelar pela proteção dos investidores institucionais e, principalmente, os individuais, bem como, procurou melhorar as modalidades de captação de recursos provenientes da poupança pública.

Não menos importante, esta instrução foi elaborada com a intenção de incentivar o setor produtivo da economia a utilizar o mercado de valores mobiliários com maior agilidade e simplicidade, assim como, procurou estabelecer um moderno arcabouço legal, com vista a dinamizar os investimentos produtivos. Dessa forma, subtraem-se as seguintes características:

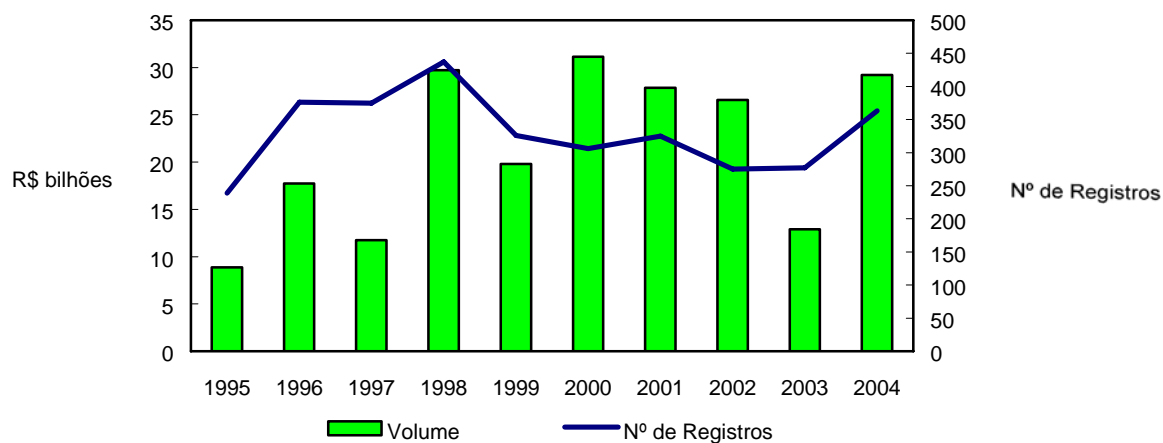
- Redução dos prazos de análise da emissão;
- Possibilidade de dispensa de registro quando se tratar de investidores qualificados;
- Apresentação de um plano de colocação de títulos (registro de prateleira), cujo objetivo guarda relação com a possibilidade de realizar no momento certo as oportunidades oferecidas pelo mercado; e

- Aperfeiçoamento da qualidade das informações prestadas segundo os conceitos amplamente utilizados pela Associação Nacional de Bancos de Investimento - ANBID e pela Organização Internacional das comissões de Valores - IOSCO.

De toda sorte, um dos aspectos que levam as MPME's a possuírem risco superior às companhias registradas na CVM, que emitem títulos ao público, guarda relação com o fato de não estarem obrigadas a prestar as informações mínimas ao mercado, conforme pleiteia a Instrução 400. Portanto, a obrigatoriedade na prestação de informações se traduz numa ferramenta de fundamental importância aos participantes do mercado de capital de risco, em que pese o dispêndio financeiro para tal.

Em que pese a restrita participação da MPME's no lançamento de valores mobiliários, vale informar que as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários alcançaram a cifra de R\$ 29,1 bilhões, em 2004, contra R\$ 12,9 bilhões, em 2003, tendo sido concedidos 363 registros, correspondendo a um incremento de 31% em relação ao ano de 2003.

Gráfico 7
Ofertas Públicas de Distribuição



Fonte: CVM

6.3 - Títulos e Valores Mobiliários

O mercado de títulos e valores mobiliários do Brasil conta com diferentes ativos que devem ser registrados previamente na CVM para que possam ser emitidos, distribuídos e negociados junto ao público.

Estão sob a alçada da CVM os seguintes valores mobiliários:

1. Ações;
2. Debêntures Simples;
3. Debêntures Conversíveis;
4. Notas Promissórias;
5. Bônus de Subscrição;
6. *Warrants* - Opções de Compra e Venda de Valores Mobiliários;
7. Certificados de Depósito de Valores Mobiliários (BDR, Carteira Seleccionada de Ações, "Units", etc.);
8. Contrato de Investimento Coletivo;
9. Certificados de Recebíveis Imobiliários;
10. Certificados a Termo de Energia Elétrica;
11. Certificados de Investimento Audiovisual;
12. Certificados de Potencial Adicional de Construção;
13. Quotas de Fundo de Investimento Imobiliário;
14. Quotas de Fundo de Direito Creditório;
15. Quotas de Fundo de Direito Creditório – PIPS;
16. Quotas de Fundo de Participação;
17. Quotas de Fundos Referenciados;
18. Quotas de Fundos de Renda Fixa;
19. Quotas de Fundos Cambiais;
20. Quotas de Fundos Mútuos de Privatização;
21. Quotas de Fundos *Off Shore*;
22. Quotas de Fundos de Índice;
23. Quotas de Fundos Multimercados;
24. Quotas de Fundos de Dívida Externa;
25. Quotas de Fundos de Ações; e

26. Contratos Derivativos.

Contudo, o mercado negocia, predominantemente, ações, debêntures e quotas de fundos mútuos de investimentos.

Não obstante, a partir da promulgação da Lei nº 10.303, de 2001, que alterou a lei nº 6.385, de 1976, que abarca o mercado de valores mobiliários e a CVM, o conceito de valor mobiliário ganhou maior abrangência, com segue:

"Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

...

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultantes de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros."

A nova definição de valor mobiliário, aliada à responsabilidade da CVM em normatizar níveis de registros diferenciados de companhias, considerar-se-ão como o elo crucial para a dinamização do processo de inserção das MPME's no mercado de valores mobiliários.

Com relação à participação das pequenas e médias empresas no âmbito do mercado de valores mobiliários, sobretudo no que diz respeito ao mercado de capital de risco, pode-se destacar como sendo os títulos mais indicados à estruturação de operações voltados as suas necessidades de captação de recursos financeiros, os abaixo discriminados:

- Ações;
- Debêntures;
- Contratos de Investimento Coletivo - CIC;
- Quotas de Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes - FMIEE;
- Quotas de Fundos de Investimento em Participações – FIP; e
- Quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e FIDC-PIPS.

6.3.1 - Ações

As ações são valores mobiliários esculpados de riscos e retornos variados, classificando se, pois, como um título de renda variável.

As ações são emitidas por sociedades anônimas e são equivalentes a uma fração do capital social da companhia emissora, bem como, quando ofertadas ao público em geral, tanto em bolsa de valores como em mercado de balcão organizado ou não, devem obter prévio registro de companhia emissora e de distribuição junto a CVM, conforme consubstanciado na Instrução CVM nº 202, de 1993, que trata do registro da companhia e na Instrução CVM nº 400, de 2003, que dispõe sobre o registro de distribuição de valores mobiliários.

O investidor que adquirir ações de uma dada sociedade, seja ela pequena ou grande, torna-se co-proprietário, ou seja, acionista, fazendo jus a uma parcela proporcional a sua participação acionária nos resultados anuais e periódicos alcançados pela empresa.

Cabe ressaltar que todas as ações emitidas devem ser do tipo nominativa e, por conseguinte, presume-se que o investidor passe a ter seu nome inscrito no livro de “Registro das Ações Nominativas” da companhia. As ações podem ser de espécies diferentes, ou seja, ordinárias e/ou preferenciais. Restando claro, que tal diferença ocorre a partir da conferência de direitos e vantagens distintos para ambas as espécies.

Notadamente, as ações ordinárias detêm um direito político superior às preferências, uma vez que possui direito a voto nas decisões assembleares da companhia, enquanto que as preferenciais possuem direito econômico maior do que as ordinárias, haja vista que possuem a preferência no recebimento de dividendos e no reembolso do capital, quando for o caso de liquidação da companhia, dentre outros.

As operações de emissão e distribuição pública de ações somaram nove registros ao longo do ano de 2004, contra dois no ano anterior, cujos montantes atingiram a cifra de R\$ 6,1 bilhões e R\$ 522 milhões, respectivamente.

6.3.2 - Debêntures

As debêntures são valores mobiliários que podem atender de forma exemplar as necessidades de captação de recursos das empresas, inclusive, as MPME's, tendo em vista seu caráter flexível de modelagem de acordo com o perfil do empreendedor.

As debêntures apresentam-se na sua maioria como sendo um título eminentemente de renda fixa, embora possa ser confeccionado com características de renda variável. Estes papéis são títulos representativos de dívida de médio e longo prazo, assegurando aos investidores direito de crédito contra a empresa emissora.

Isto posto, as debêntures podem ser classificadas de suas formas: Simples e Conversíveis.

As debêntures simples são aquelas que detêm o formato de renda fixa e as conversíveis, são aquelas que na maioria dos casos são conversíveis em ações da própria companhia emissora, assumindo, pois, característica de renda variável. A conversibilidade também podem ser permutadas por outros ativos previamente estipulados.

Uma das grandes vantagens das empresas emitirem debêntures guarda relação com a possibilidade da emissora adequar o pagamento das obrigações (amortizações e juros) inerentes ao título de acordo com as condições de fluxo de caixa, sendo certo, que tais condições são legalmente disponibilizadas aos investidores e devidamente acompanhadas ao longo da maturação do título.

Dessa forma, tampouco importa o porte da companhia emissora, pois, o que deve ser levado em consideração é a qualidade e a veracidade das informações colocada a disposição dos investidores para que possa ser feita uma análise não tendenciosa, ou sejam, que os dados sejam os mais perfeitos e fidedignos possíveis em relação a saúde econômico-financeira da empresa emissora, de modo que possa ser realizada uma tomada de decisão consciente por parte dos investidores sobre a aquisição ou não das debêntures ofertadas.

No que diz respeito às debêntures conversíveis, vale destacar que têm sido um instrumento de captação de recursos utilizado pela MPME's, uma vez que suas características agradam os

tomadores e, por conseguinte, apresentam-se como um título de grande interesse dos investidores, sobretudo, aqueles voltados ao mercado de capital de risco.

Outro aspecto que deve ser informado é que as debêntures podem ser emitidas e constituídas em função da espécie da garantida oferecida na operação, o que implica, de toda sorte, na aferição de níveis diferenciados de risco, que invariavelmente é mensurado pelas agências classificadoras de risco, ou seja, pelas agências de *rating*.

Com intuito de mostrar a importância deste mecanismo de captação de recursos, o mercado de debêntures negociou R\$ 9,6 bilhões em 2004, e R\$ 5,5 bilhões em 2003, sendo registradas, respectivamente, 37 e 17 ofertas de distribuição pública, equivalentes a 10,2% e 6,1% do total das operações registradas na CVM.

Finalmente, acompanhando a evolução do mercado, bem como, as necessidades e os compromissos de alavancar e agilizar o crescimento da economia brasileira, a CVM elaborou a Instrução CVM nº 404, de 2004, que trata do registro simplificado de debêntures destinadas a negociação em segmento especial de bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado, denominadas, pois, debêntures padronizadas.

6.3.3 - Contratos de Investimento Coletivo

Em 1998, a CVM publicou as Instruções CVM nº 270 e 296, que trata, respectivamente, do registro da companhia emissora e do registro de oferta e de distribuição pública de Contratos de Investimentos Coletivos – CICs. Oportunamente, a CVM elaborou um instrumento capaz de financiar empreendimentos de qualquer porte.

Vale dizer que esta ferramenta nasceu da necessidade do governo regular uma modalidade de captação de poupança popular para financiar empreendimentos voltados para atividade de parceria agropecuária.

De toda sorte, este dispositivo legal, além de atender aos interesses do setor primário da economia brasileira, pode e deve ser utilizado também pelos setores secundário e terciário, cujos aplicadores participam de um determinado empreendimento segregado das demais atividades da empresa emissora e, se houver, dos resultados das controladas e coligadas.

Dessa forma, entende-se que o investidor pode escolher de forma mais apropriada os riscos que deseja correr frente ao seu patrimônio, não carecendo assumir os riscos inerentes à empresa emissora como um todo.

É importante ressaltar que este valor mobiliário se aproximou muito da definição norte-americana de valores mobiliários (*securities*) cujo espectro de alcance, é finito, ou seja, o novo conceito de valor mobiliário abarca quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo, quando ofertados publicamente.

Sendo assim, parece que este valor mobiliário poderia ser muito mais explorado pelos empreendedores quando da confecção dos seus negócios, até porque, os custos de registro do emissor junto à autoridade reguladora são inferiores quando comparados com os custos de abertura de capital e sua manutenção.

Ora, é evidente que há um mecanismo de financiamento sob medida a necessidade das MPME's, sobretudo, aquelas voltadas às iniciativas que requer capital de risco.

Então, destaca-se que o investidor não participa da sociedade ou do negócio empresarial como um todo, participa apenas de um dado empreendimento gerido e administrado pelo emissor.

O mercado específico de CICs negociou entre os anos de 1999 e 2002 cerca de R\$ 750 milhões, direcionados na sua totalidade para empreendimentos agropecuários, em que pese sua potencialidade para ser utilizado em outros ramos da economia, tais como indústria naval; moda & vestuário, imobiliário, etc.

Acredita-se que a paralisação deste segmento, em grande parte, pode ser imputado à entidade governamental reguladora, que não procura fomentar sua utilização junto às diversas categorias de empreendedores atuantes na economia brasileira.

Finalmente, percebe-se que este valor mobiliário pode servir de instrumento indutor e facilitador de projetos elaborados para serem desenvolvidos no arcabouço das Parcerias Públicas Privadas – PPP.

6.3.4 - Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes

Segundo a ANDIMA:

“Fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários.”

Já os Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE é uma modalidade de investimento sob a forma de condomínio fechado cujos recursos são direcionados às pequenas e médias empresas, geralmente em fase de expansão, que necessitam captar recursos a baixo custo para acelerar seu processo de crescimento.

Através destes fundos, os pequenos investidores também podem participar, uma vez que têm acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contam com administração profissional, colocando-os em igualdade com os grandes investidores, notadamente, os investidores institucionais.

A partir de discussões com diversos agentes de mercado, a CVM percebeu a necessidade de regular um produto para capitalização das MPME's.

Dessa forma, a CVM promulgou a Instrução CVM nº 209, de 1994, que versa sobre a constituição, o funcionamento e a administração de FMIEE, que deve ser concebido com prazo determinado de vencimento não superior a 10 anos e com destinação mínima de 75% dos recursos para aplicações em empresas emergentes com faturamento líquido anual inferior a R\$ 100 milhões.

O portfólio destes fundos é montado a partir da aprovação de constituição pela CVM, devendo ser embasados numa política própria de investimentos. A partir daí, elaboram suas carteiras mediante a aquisição, principalmente, de ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição de companhias abertas ou fechadas que tenham o compromisso de

promover a abertura do seu capital no futuro, bem como, que apresentem elevada perspectiva de crescimento e rentabilidade. Ademais, é justo afirmar que outros valores mobiliários também podem ser alvo de intenção de aquisição pelos fundos.

O resgate das quotas e a retirada de qualquer provento somente ocorrer na data de encerramento do fundo. No entanto, as mesmas podem ser livremente negociadas no mercado secundário de bolsa ou mercado de balcão organizado ao longo do período de duração do fundo. A negociação das quotas no mercado secundário é fundamental para a atratividade desta modalidade de investimento, uma vez que cria liquidez e, conseqüentemente, um mecanismo de saída do investimento.

A administração e a gestão destes fundos devem ser realizadas por profissional com comprovada experiência na prestação de tal serviço ou instituição autorizada pela CVM, nos termos da Instrução CVM nº 306, de 1999.

Este profissional ou empresa especializada assume a responsabilidade pela seleção, análise e acompanhamento do desempenho das empresas que compõem a carteira do fundo. O administrador deve estar preparado para a qualquer momento tomar decisões que favoreçam os investimentos dos seus quotistas.

Em 31/5/2002, estavam autorizados a funcionar 13 fundos de investimento em empresas emergentes, perfazendo o montante de R\$ 390 milhões de patrimônio. Com constituição aprovada, existiam 6 fundos nesta categoria, totalizando o montante de R\$ 175 milhões de patrimônio. Em análise existia, apenas um fundo, com montante previsto de R\$ 30 milhões de patrimônio. Todavia, os fundos cancelados, até aquela data, alcançariam, caso estivessem em funcionamento, um montante de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão de patrimônio. Atualmente, existem 22 fundos desta categoria em funcionamento, perfazendo a cifra de R\$ 329 milhões de patrimônio líquido.

6.3.5 - Fundos de Investimento em Participações

A Instrução CVM nº 391, de 2003, que trata da constituição, funcionamento e administração dos Fundos de Investimento em Participações - FIP, também conhecidos como fundos “*private equity*”, prevê um alcance exemplar para as MPME’s a partir do

interesse de investidores qualificados em constituir fundos sob a forma de condomínio fechado, com objetivo de adquirir ações, debêntures, bônus de subscrição, bem como, outros títulos e valores mobiliários de emissão de companhias, abertas ou fechadas, sendo certo que a grande diferenciação em relação aos FMIEE guarda relação com a participação da própria administração do fundo no processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição da sua política estratégica e na sua gestão, notadamente, através da indicação de membros do Conselho de Administração.

Como avanço funcional, destaca-se que as empresas alvo destes fundos necessitam adotar severas praticas de governança corporativa, quais sejam:

- Estabelecimento de mandato a todo conselho de administração;
- Adoção de elevados padrões de transparência e de compromisso com a divulgação fiel de informações ao mercado;
- Adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários, permitindo, pois, maior celeridade nas decisões que podem ser cruciais para a competitividade da empresa investida; e
- Auditoria anual realizada por auditores independentes registrados na CVM.

Caso venham a abrir o capital, suas ações devem ser negociadas em bolsa ou em mercados de balcão organizado que operem com níveis diferenciados de práticas de governança corporativa, sobretudo, aquelas relacionadas à transparência das informações.

É importante ressaltar que esta modalidade de investimento atende, sobremaneira, as MPME's, tendo em vista que a política de investimento estipulada nos regulamentos dos fundos deve constar à possibilidade dos cotistas serem obrigados a aportarem novos recursos através de chamadas intermediárias de capital para atender as necessidades operacionais e financeiras ao longo da vida do empreendimento.

Em que pese à instrução destes tipos de fundos ter entrado em vigor em 2003, apenas no ano passado o segmento ganhou força, quando foram registrados 9 fundos em participação, correspondendo a um volume de emissão de quotas da ordem de R\$ 1,4 bilhão.

6.3.6 - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e FIDC-PIPS

A Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, estabelece a regulação da constituição e do funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC cujo conteúdo permite as MPME's meios de capitalização de recursos com custos financeiros abaixo dos práticos no mercado, mediante antecipação das suas receitas que se dá através da securitização dos seus recebíveis e aporte de recursos da União quando de projetos de seu interesse.

A Instrução CVM nº 399, de 2003, estabelece a regulação da constituição e do funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC-PIPS, no amparo do Programa de Incentivo à Implantação de Projetos de Interesse Social.

Vale citar que a atuação das empresas de pequeno e médio porte se dá de forma indireta, pois, na verdade, o credor das MPMEs é geralmente uma firma de grande porte, sendo esta quem define se irá repassar seus créditos para o fundo com deságio ou não. Não obstante, entende-se que este instrumento pode ser útil para financiar, sobretudo, o capital de giro das empresas.

De fato, parece que o mercado entendeu a abrangência e a flexibilidade que estes fundos poderiam apresentar, uma vez que, em novembro de 2004, encontrava-se em funcionamento 50 fundos, cujo patrimônio líquido total era de R\$ 4,8 bilhões.

Desde da edição da primeira instrução reguladora destes fundos, até maio de 2005, foram registradas ofertas públicas para distribuição de quotas no valor de R\$ 7,7 bilhões.

6.4 - Formador de Mercado (*Market-Maker*)

A Instrução CVM nº 384, de 2003, regula a atividade do agente formador de mercado (*market-maker*) possibilitando que este ator venha a trabalhar no fomento da negociação dos valores mobiliários emitidos pelas MPME's no âmbito das bolsas de valores e dos mercados de balcão organizado ou não.

Este especialista se dedica a facilitar a liquidez e promover negócios com determinado ativo, propondo-se, ainda, garantir uma liquidez mínima e uma referência de preços para o mesmo.

Este agente deve ser constituído sob forma de pessoa jurídica, devidamente cadastrada junto às bolsas de valores ou entidade de mercado balcão organizado, sendo certo que este papel acaba sendo desempenhado por uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, assumindo, pois, a obrigação de estar presente diariamente no mercado com ofertas firmes de compra e de venda para uma determinada quantidade pré-estabelecida do ativo alvo da formação de mercado.

Conforme ressaltado pela BOVESPA, na sua página da rede mundial de computadores, a função do Formador de Mercado envolve também o prévio conhecimento da empresa, a atualização constante da sua condição econômico-financeira, o valor de seus ativos e suas perspectivas de rentabilidade e de crescimento futuro, mantendo, assim, um estreito relacionamento com a empresa emissora. Estas obrigações se traduzem no estabelecido de um preço justo para os títulos, bem como, um processo salutar de minimização de risco.

Dito isto, resta claro que a criação de condições ao investidor de sair de sua posição investida no momento que assim o desejar, é um outro aspecto de fundamental importância na atuação do *market-maker*.

O formador de mercado apresenta também outra característica, que é sobre a sua atuação, podendo ser independente ou contratado pela empresa emissora.

6.5 - Analista de Valores Mobiliários

Em 2004, foi consolidada a regulação da atividade do Analista de Valores Mobiliários, que deve ser exercida por pessoa física, permitindo o desenvolvimento de maior segurança aos investidores, pois, o cerne do trabalho do analista possibilita ao mercado estudos mais precisos e confiáveis sobre os ativos negociados e seus respectivos emissores, mediante a elaboração de recomendações conferidas nos relatórios de acompanhamento de desempenho das empresas, os quais devem ser divulgados ao público.

Tal exercício é de fundamental importância quando se depara com as diversas oportunidades de investimentos em empreendimentos de menor porte, que em regra geral não apresentam um espectro de transparência adequada, sendo imperativo, assim, a utilização deste profissional no sentido de averiguar os diversos componentes relevantes para tomada de decisão na hora de se efetivar os investimentos pretendidos e, por conseguinte, expor de forma clara o nível risco embutido, tanto na operação financeira, como da própria companhia emissora do valor mobiliário em questão.

Esta função é regulada pela Instrução CVM nº 388, de 2003, que estabelece as condições para o seu exercício profissional no âmbito do mercado de valores mobiliários, notadamente, do registro na CVM.

Ao término do exercício social referente ao ano de 2004, encontravam-se registrados na CVM 459 analistas de valores mobiliários.

6.6 - Agente Autônomo de Investimentos

A Instrução CVM nº 355, de 2001, dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento, que aliado ao ambiente das MPME's pode vir a desempenhar um papel de fundamental importância, no sentido de trabalhar como uma ponte de ligação entre os pequenos empreendedores e o mercado de capitais, pois, conforme disposto na dita Instrução, essa pessoa natural ou sociedade uniprofissional, previamente autorizado para operar pela CVM, pode atuar na distribuição e intermediação de valores mobiliários, bem como, de quotas de fundos de investimento, ainda que sob responsabilidade de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Vale destacar que o processo de credenciamento na CVM, antecede-se por uma prova de habilitação técnica aplicada pela Associação Nacional de Corretoras de Valores – ANCOR, que foi oficialmente credenciada como entidade certificadora, também pela CVM.

Assim, acredita-se que estes atores possam alavancar negócios neste nicho de mercado, tendo em vista que seus custos de transação serem menores em função da utilização de estruturas consideravelmente mais enxutas, se comparadas às praticadas pelas demais instituições financeiras.

Ademais, em função da maior flexibilidade de locomoção e de adaptação junto a comunidades situadas no interior do País, os profissionais autônomos abarcam as características necessárias para contribuir para a interiorização do mercado de valores mobiliários nacional, e dessa forma, alavancar os negócios junto as MPME's espalhadas por todo território brasileiro, objetivando, é claro, a inclusão no mercado de valores mobiliários.

Atualmente, possuem autorização para o exercício da profissão, 2.272 Agentes Autônomos de Investimento.

6.7 - Mercado de Balcão Organizado

Os mercados de balcão organizados são aqueles onde se negociam, via sistemas eletrônicos de negociação e de registro de operações, títulos e valores mobiliários emitidos por empresas de menor porte, se comparadas àquelas negociadas em bolsas de valores.

Neste segmento operacional também são negociados quotas de fundos de investimento.

Com a edição da Instrução CVM nº 243, de 1996, foi autorizado o funcionamento regular destes mercados.

Sendo assim, a Bolsa de Valores do Paraná e a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, em conjunto com ANBID, BNDESpar e Associação de Distribuidoras de Valores - ADEVAL fundaram, em 25 de junho de 1996, a Sociedade Operadora do Mercado de Ativos - SOMA.

O surgimento da SOMA contribuiu para o crescimento da indústria de fundos de investimentos fechados no Brasil e permitiu o acesso ao mercado de capitais de diversas pequenas e médias empresas emergentes, especialmente, as de base tecnológica.

Outro aspecto que deve ser destacado guarda relação com os custos operacionais inferiores aos praticados nos mercados bursáteis convencionais. Estes custos são menores porque as

operações ocorrerem somente em ambientes eletrônicos, aliado ao fato da simplificação das publicações periódicas.

Portanto, este mercado, além de propiciar mecanismos de liquidez aos investidores, oferece novas oportunidades de investimentos com alto potencial de rentabilidade, restando claro que é um ambiente propício a inclusão para negociação de valores mobiliários emitidos pelas MPME's.

6.8 - Novo Mercado

Novo mercado e boas praticas corporativas, em conjunto, contribuem para minimização de fatores que provocam riscos sistêmicos, uma vez que reduzem a assimetria das informações disponibilizadas ao público investidor e a sociedade como um todo.

Este mecanismo procura, sobremaneira, melhorar o monitoramento e isolar operações configuradas sob o manto de comportamentos oportunistas, sendo certo que tal proteção tende a acrescentar um valor diferenciado aos ativos lá negociados e registrados, por reforçar a redução do risco, inclusive, aqueles relacionados a expropriação de minoritários pelo controlador, que de toda sorte, seria um fato corriqueiro nas operações envolvendo as MPME's, em virtude destas não possuírem, de modo geral, uma cultura de *disclosure* junto aos investidores e, principalmente, junto aos seus sócios, aliado ainda ao fato de que se trata em grande parte de sociedades sob controle familiar, os quais são tremendamente inseguros quanto a perda da gestão do seu próprio negócio.

A observação que deve ser feita guarda relação com os resultados da pesquisa que corrobora que um incentivo ou até porque não dizer um empurrão oficial, é de grande valia à adoção voluntária pelas empresas brasileiras, de métodos de boa governança, sendo óbvio acrescentar que este procedimento é de fundamental importância para a inclusão das MPME's no âmbito do mercado de capitais brasileiro, inclusive, no Novo Mercado operacionalizado pela BOVESPA.

Ademais, a título ilustrativo, cabe mencionar que o BNDES, fundos de pensões e seguradoras tem a intenção de favorecer as aplicações doravante consignadas em empresas

que exibam transparência e tratamento paritário entre investidores majoritários e minoritários, bem como, que estejam cadastradas para negociação ágil no Novo Mercado.

Portanto, o Novo Mercado é um segmento que lista ações de companhias que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação, provocando corriqueiramente uma valorização e acrescentando liquidez às ações devido ao grau de segurança advindo dos direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas de maneira suficiente para uma tomada de decisão sobre os investimentos de forma mais consciente.

A entrada de uma empresa no Novo Mercado significa além da adesão a um conjunto de regras societárias, correlacionadas as chamadas de "boas práticas de governança corporativa", a aceitação da resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, que demonstra ser uma alternativa mais ágil e especializada.

Outro ponto crucial deste mercado é a exigência de que o capital social da empresa listada seja composto somente por ações ordinárias.

De acordo com a BOVESPA, a companhia aberta para participar do Novo Mercado tem como obrigações:

- Colocação de ações por meio de ofertas públicas que favoreçam a dispersão do capital;
- Circulação mínima 25% das ações do capital;
- Mesmas condições auferidas pelos controladores para todos os acionistas quando da alienação do controle da companhia;
- Conselho de Administração com mínimo de 5 membros e mandato unificado de um ano;
- Balanço anual confeccionado segundo as normas do US GAAP ou IAS;
- Informar negociações envolvendo ativos e derivativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa;
- Disponibilização de demonstrações de fluxo de caixa; e
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Atualmente, encontram-se registradas 9 empresas para negociação no Novo Mercado.

Finalmente, o Novo Mercado oferece uma nova frente de atuação com vista ao desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, quiçá oferecendo as MPME's uma excelente oportunidade para a captação de recursos a custos competitivos e para os investidores um mercado mais seguro para aplicações revestidas por um interstício de tempo de longo prazo.

VII - Conclusão

Em que pese o mercado de valores mobiliários brasileiro ser um dos mais evoluídos internacionalmente, o mesmo não se pode dizer do mercado de capital de risco nacional, uma vez que este se encontra em estágio embrionário.

Além disso, o comportamento do setor bancário não tem demonstrado interesse em atender as classes com menor capacidade de acesso ao crédito, tal como as MPME's, a não ser, mediante obrigação estipulada pelas autoridades governamentais em destinar parte dos seus recursos para empréstimos localizados neste setor.

Pode-se dizer que o Brasil apresenta condições favoráveis em promover seu desenvolvimento econômico e social através de uma política de maior estímulo as MPME's, fundamentada em empreendimentos de inovação tecnológica e que atenda aos conceitos de desenvolvimento sustentável.

O potencial desse mercado e as iniciativas públicas e privadas desenvolvidas até o presente, corroboram a expectativa de que este mercado possui significativo potencial de alavancagem, sendo certo que tal processo pode ser implantado com eficiência caso sejam aproveitadas conjuntamente e de forma sistêmica, todas as experiências detidas pelos *players*, expostos nesta monografia, que de alguma forma ajudam o penoso caminhar das MPME's, sobretudo, em relação a inclusão no mercado de valores mobiliários.

Observando-se o comportamento dos investimentos em *venture capital* nos países desenvolvidos, verifica-se o quanto o mercado valores mobiliários destinados às MPME's

ainda tem para crescer no Brasil, embora os investidores externos guardem algum receio por não conhecerem profundamente os mercados emergentes mundiais e serem mais sensíveis ao ambiente macroeconômico.

Ademais, os tradicionais investimentos em bolsa de valores têm se deslocado nos últimos anos para o mercado norte-americano, demonstrando a necessidade de se desenvolver novos ativos para atender a demanda dos investidores nacionais e evitar o esvaziamento dos negócios no mercado bursátil interno.

Outro aspecto que deve ser enfatizado guarda relação com a necessidade de maior estímulo ao desenvolvimento dos fundos direcionados às empresas emergentes que possuem características excepcionais para sustentar, em parceria com linhas de financiamento mais adequadas a realidade brasileira, a demanda por recursos financeiros gerada pelas pequenas e médias empresas.

Os agentes e alguns investidores têm contribuído e estimulado à desconcentração regional dos investimentos dos fundos, a partir da constituição de fundos regionais ou estaduais. Esta forma de participação é uma mola à expansão das economias locais, contribuindo diretamente para o aumento da geração de emprego e renda, via MPME.

É certo afirmar que os investimentos em carteiras diversificadas apresentam uma menor exposição ao risco. Há oportunidade em se explorar este fato e, também, utiliza-lo como ponto positivo para atração de novos investidores ao mercado de *venture capital* e *private equity*. Logicamente, não se pode esquecer que os investidores deverão dispor de todas as informações necessárias para subsidiar sua tomada de decisão.

Sendo assim, as instituições e entidades envolvidas no fomento deste setor, devem procurar capacitar os empresários, a fim de esclarecer a importância que há na prestação de informações qualificadas aos investidores institucionais e, sobretudo, os individuais, bem como, em dar um tratamento mais equitativo aos acionistas minoritários e aos quotistas dos fundos.

Uma maior participação das entidades de previdência privada nos investimentos em MPME's dever ser enfatizada, considerando que ambos possuem perfil de longo prazo de maturação dos seus investimentos.

No que diz respeito a CVM, esta deve seguir firme com seu objetivo constitucional em cumprir sua importante missão para desenvolvimento e o progresso do País, via fortalecimento do mercado de valores mobiliários nacional, inclusive, em relação às MPME's.

Neste contexto, estão relacionadas abaixo, algumas atitudes que podem ser adotadas pela CVM como parte da sua atuação legal que venha a consubstanciar o desenvolvimento e a inclusão dos micros, pequenos e médios empreendimentos no seio do mercado de valores mobiliários nacional:

1. Aprimorar e difundir os conceitos da boa prática da governança corporativa e de desenvolvimento sustentável, melhorando a qualidade e o acesso às informações, bem como a preservação e a conservação dos recursos naturais;
2. Regularizar a normatização do registro diferenciado de companhias emissoras de títulos e valores mobiliários, de acordo com níveis crescentes de responsabilidade, incentivando o ingresso de novas empresas no mercado, inclusive, as MPME's;
3. Provocar discussões sobre um melhor modelo tributário, condizente com o porte das operações das empresas de menor porte;
4. Reduzir os custos de manutenção de companhia aberta e de registro de emissão e distribuição de valores mobiliários, de acordo com uma determinada classificação imposta as MPME's;
5. Induzir as entidades responsáveis pelos ambientes de negociação, registro e transação com títulos e valores mobiliários, a desenvolver uma estrutura de custos operacionais compatível com porte das pequenas e médias empresas;
6. Promover uma ampla campanha de divulgação dos mecanismos de captação de recursos e suas formas de acesso, dado o desconhecimento por parte dos pequenos e médios empreendedores das modalidades de operação disponíveis no mercado, sobretudo, as possibilidades apresentadas pelo mercado de valores mobiliários;
7. Maior capacitação aos agentes, empresários, intermediários e investidores envolvidos nos pequenos e médios negócios, via cursos, seminários e congressos, contribuindo

para a quebra do paradigma de que apenas os investimentos seguros são aqueles oferecidos pela renda fixa. Em outras palavras, entende-se que a CVM deve abrir maior leque de conversação com as diversas entidades de ligadas ao fomento das MPME's, inclusive, buscar uma participação mais integrada e perceptiva das necessidades das MPME's;

8. Fomentar uma maior participação dos Agentes Autônomos de Investimento, dos Formadores de Mercado e dos Analistas de Valores Mobiliários, que juntos podem proporcionar as MPME's negócios condizentes com seus portes de atuação, sendo certo que podem, também, buscar ótimas oportunidades de investimento no interior do País;
9. Envolver os investidores estrangeiros no investimento em MPME's devido a sua ampla fonte de recursos, como também, pela contribuição que podem oferecer para a internacionalização destas empresas e, porque não dizer, no auxílio nas gestões administrativas, operacionais e econômico-financeiras;
10. Estimular a expansão dos mercados de balcão organizado; inclusive, aqueles constituídos nos moldes do Novo Mercado, quiçá, um outro mercado específico para negociação de valores mobiliários emitidos pelas MPME's;
11. Criar mecanismos de interiorização dos mercados com intuito de ampliar o número de empreendedores e investidores, tal como vem sendo feito pela BOVESPA, a partir do projeto "BOVESPA vai até você" que ministra cursos sobre investimentos no mercado bursátil em locais os mais diversos possíveis, tais como: clube; fabrica; universidade; praia; metrô; teatro; aeroporto; shopping e municípios do interior;
12. Participar de eventos e feiras de negócios com stands próprios, sendo certo que a atuação da CVM deverá abarcar os principais setores da economia nacional, quais sejam: Petróleo e Gás; Mineração; Siderurgia; Químicos; Madeira e Papel; Embalagens; Material de Transportes, Equipamentos Elétricos, Máquinas e Equipamentos; Tecnologia da Informação; Comércio, Serviços; Construção e Engenharia; Alimentos; Bebidas; Fumo; Produtos de Saúde e limpeza; Vestuário, Utilidades Domésticas; Hotelaria e Turismo, Telefonia, Energia; Água e Saneamento; e Instituições Financeiras. O local contará com a presença de técnicos especializados da CVM para disseminar os conceitos inerentes de participação das empresas e dos investidores no âmbito do mercado de valores mobiliários, aproveitando a oportunidade, ainda, para selar intercâmbios e convênios, divulgar e difundir o conhecimento sobre o mercado de valores mobiliários, e discutir temas ligados à

abertura de capital, oferta e distribuição de títulos, aplicações em fundos de investimento, formas de negociação, etc; e

13. Oficializar convênios de cooperação técnica com prefeituras, com intuito de interiorizar, ampliar e desenvolver o mercado de valores mobiliários nacional, inclusive, criando as condições necessárias para proporcionar um maior acesso da sociedade aos investimentos de renda variável e viabilizar a inclusão das MPME's locais no âmbito dos negócios pertinentes ao mercado de capitais.

Por fim, deve-se incentivar novos empreendimentos oriundos da sociedade e propiciar condições ao surgimento de um ambiente favorável ao progresso do setor de empresas de micro, pequeno e médio porte, buscando resultados positivos através da interatividade das relações pessoais, profissionais, culturais, sociais e institucionais como parte de um processo integrado de desenvolvimento econômico sustentável.

VIII - Bibliografia

- A nova prática de incubar negócios - HSM Management - set/out 2001;
- Araújo, Alexandre Guerra e Santos, Carlos Alberto dos, Sistema Financeiro e a Micro e Pequena Empresa: Diagnósticos e Perspectivas, Ed. Brasília, SEBRAE - 2004;
- Bacic, Miguel Juan; Carpintero, José Newton Cabral; "Empreendedorismo e Desenvolvimento", 10/2001, CIENTÍFICO INTERNACIONAL, World Conference on Business Incubation, Vol. 1, pp.1-15, Rio de Janeiro, SP, BRASIL, 2001;
- Brasil Venture News - n° 13 (dez 01/jan 02), n° 14 (fev/mar 02) e n° 15 (abr/mai 02);
- Cabral, Pedro - Fundos de Risco - Conjuntura Econômica - março/2001;
- Caderno CVM n° 1 - O que é a CVM;
- Caderno CVM n° 3 - Fundos de Investimentos;
- Canuto, Otaviano - Quanto Vale uma Boa Governança Corporativa? Conjuntura Econômica, Economia de Empresas, Economia Monetária e Financeira, publicado pelo *Jornal Valor*, em 24/10/2000;
- Empresas Graduas nas Incubadoras Brasileiras - CT Brasil - Ministério da Ciência e Tecnologia, 2001;
- GONÇALVES, A e KOPROWISKI, S.O. Pequenas Empresas no Brasil, Edusp, São Paulo, 1995, 112p;
- Leite, César Ricardo e Souza, Cezar Alexandre de - Os fundos de "Private Equity" como uma alternativa de financiamento de capital de risco às empresas no Brasil através da participação acionária e administrativa - V SEMEAD - junho/2001;
- Manual para Implantação de Incubadoras de Empresas, do Ministério de Ciência e Tecnologia - MCT e da Secretaria de política Tecnologia Empresarial - SEPTE, 2004;
- Mayoral, Rafael Hernández; Baptista; George A.; Jenney, Frederick E.; e Cisneros, Jaqueline I - The need for legal and regulatory reforms in Argentina, Brazil, Chile, El Salvador and Mexico to promote risk capital investments in small and medium size enterprises, 2001;
- MEDEIROS, A.J. e ATAS, L. Condomínios e Incubadoras de Empresas - Guia das Instituições de Apoio, Edição SEBRAE, Porto Alegre, 1996, 157p;

- MORAES, E. F. C. A Incubadora de Empresas como Fator de Inovação Tecnológica em Pequenos Empreendimentos. Dissertação de Mestrado em Sociologia, Universidade de Brasília - Unb, 1997;
- Projeto Inovar - Ações e Resultados - setembro/2001;
- Relatório: Discussão e definição de políticas para apoio ao capital de risco voltado às pequenas e médias empresas - Brasil Empreendedor Fase III - maio/2001;
- Revista Época - Guia do Candidato Empreendedor - 6/9/2004 - págs. 75 à 81;
- Revista Executivos Financeiros, n° 166, Ano XV, dezembro/2004, págs 14/15 e págs 18/19;
- Revista Executivos Financeiros, n° 167, Ano XV, dezembro/2004, págs 20/21;
- Site: www.abcr-venture.com.br, acesso em julho/2001;
- Site: www.aemp.com.br/academia do empreendedor, acesso em abril/2005;
- Site: www.anbid.org.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.andima.org.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.andima.org.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.andima.org.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.anpei.org.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.banconordeste.gov.br, acesso em dezembro/2004;
- Site: www.bcb.gov.br, acesso em novembro/2004;
- Site: www.bndes.gov.br, acesso em novembro/2004;
- Site: www.bovespa.com.br, acesso em maio/2005;
- Site: www.cni.org.br, acesso em fevereiro/2005;
- Site: www.cvm.gov.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.desenvolvimento.gov.br, acesso em dezembro/2004;
- Site: www.ebape.fgv.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.e-commerce.org.br/incubadoras.htm, acesso em março/2005;
- Site: www.econ.puc-rio.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.empreendedor.com.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.empresa.globo.com, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.entrepreneur.com, acesso em abril/2005;
- Site: www.epoca.com.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.estudando.com, acesso em março/2005;
- Site: www.executivosfinanceiros.com.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.fazenda.gov.br, acesso em março/2001

- Site: www.fgv.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.fgvsp.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.finep.org.br, acesso em março/2005;
- Site: www.ibge.gov.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.ie.ufrj.br, acesso em novembro/2004;
- Site: www.ini.org.br, acesso em maio/2005;
- Site: www.inovar.org.br, acesso em março/ 2005;
- Site: www.ipea.gov.br, acesso em fevereiro/2005;
- Site: www.marcoscintra.org.br/micro-peq-tributação, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.mdic.gov.br, acesso em dezembro/2004;
- Site: www.minerva.ufrj.br, acesso em dezembro/2004;
- Site: www.pegnglobo.com/revista, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.planalto.gov.br, acesso em novembro/2004;
- Site: www.projetosiga.com.br, acesso em fevereiro/2005;
- Site: www.prossiga.br/finep, acesso em março/2005;
- Site: www.prossiga.br/nuca-ie-ufrj/economia, acesso em março/2005;
- Site: www.pucminas.br/apimec/nucleos/mono_intermicro.pdf, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.puc-rio.br/rparcerias/projeto-jr, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.redeincubar.org.br, acesso em março/2005;
- Site: www.sebrae.com.br, acesso em abril/2005;
- Site: www.seusnegocios.com.br/portal do empreendedor, acesso em março/2005;
- Site: www.sitedoempreendedor.com.br, acesso em março/2005;
- Site: www.startusbr.com, acesso em junho/2001;
- Site: www.unb.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.uqbar.com.br, acesso em fevereiro de 2005;
- Site: www.usp.org.br, acesso em janeiro/2005;
- Site: www.venturecapital.com.br, acesso em junho de 2001;
- Soledade, Durval; Pena, Estella de Araújo; Sá, Eduardo Klingelhofer; e Pinto, Luciane Fernandes Gargulho - Case Studies - BNDES - Venture Capital no Balcão dos Emergentes - mai/jun 97;
- Venture Capital e Private Equity para Fundos de Pensão - Principais práticas e tendências recentes dos mercados brasileiro e internacional - Startus, 2001.

IX - ANEXO: Legislação e Atos Normativos

- Circular BNDES nº 181, de 10 de novembro de 2003: atualiza e consolidam as Normas Operacionais do Fundo de Garantia para Promoção da Competitividade - FGPC, para financiamentos concedidos no âmbito das linhas Pré-embarque, Pré-embarque Curto Prazo e Pré-embarque Especial;
- Circular BNDES nº 190, de 25 de junho de 2004: atualiza e consolida as Normas Operacionais do Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade – FGPC; para os financiamentos concedidos pelas linhas FINAME e BNDES AUTOMÁTICO;
- Decreto Lei nº 2.287, 23 de julho de 1986: Dispõe sobre a institucionalização das Sociedades de Capital de Risco no Brasil;
- Decreto Lei nº 9.570, de 12 de abril de 1990: Desvincula da Administração Pública Federal o Centro Brasileiro de Apoio à Pequena e Média Empresa (Cebrae), transformando-o em serviço social autônomo;
- Decreto nº 3 .100, de 30 de julho de 1999: Regulamenta a Lei nº 9.790, de 1999, que dispõe sobre as OSCIP;
- Decreto nº 3 .113, de 6 de julho de 1999: Dispõe sobre a regulamentação da Lei nº 9.531/97 e dá outras providências;
- Decreto nº 3.474, de 19 de maio de 2000: Regulamenta a Lei nº 9.841, de 05 de outubro de 1999, que institui o Estatuto da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte e dá outras providências;
- Decreto nº 5.028, de 31 de março de 2004: Altera os valores dos limites fixados nos incisos I e II do art. 2º da Lei nº 9.841 de 1999, que instituiu o Estatuto da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte;
- Decreto nº 1.808, de 07 de fevereiro de 1996: Aprova o estatuto da empresa pública Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP e dá outras providências;
- Decreto nº 61.056, de 24 de julho de 1967: Regulamenta o art. 191. do Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, constitui a Financiadora de Estudos e Projetos S.A. (FINEP) e dá outras providências;
- Instrução CVM nº 202, de 6 de dezembro de 1993: Emanada sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão;

- Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994: Dispõem sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes;
- Instrução CVM nº 243, de 1º de março de 1996: Disciplina o funcionamento do mercado de balcão organizado;
- Instrução CVM nº 245, de 1º de março de 1996: Dispõe sobre as informações a serem prestadas pelas companhias abertas com registro para negociação de seus títulos e valores mobiliários em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado e cujo faturamento bruto anual consolidado seja inferior a R\$ 100 milhões;
- Instrução CVM nº 270, de 23 de janeiro de 1998: Dispõe sobre o registro de companhia emissora de títulos ou contratos de investimento coletivo e de outras providências;
- Instrução CVM nº 296, de 18 de dezembro de 1998: Dispõe sobre o registro emissão e distribuição pública de contratos de investimento coletivo;
- Instrução CVM nº 302, de 5 de maio de 1999: Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento em títulos e valores mobiliários;
- Instrução CVM nº 306, de 5 de maio de 1999: Dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários;
- Instrução CVM nº 350, de 3 de abril de 2001: Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 296, de 1998, sobretudo no que diz respeito a necessidade de garantias, abertura de capital e procedimentos contábeis;
- Instrução CVM nº 355, de 1º de agosto de 2001: Dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento;
- Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001: 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;
- Instrução CVM nº 384, de 17 de março de 2003: Dispõe sobre a atividade de formador de mercado (*market-maker*) para valores mobiliários em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003: Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários e estabelece condições para seu exercício;

- Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003: Dispõe sobre a constituição, funcionamento e administração dos Fundos de Investimento em Participações - FIP;
- Instrução CVM nº 399, de 21 e novembro de 2003: Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social - FIDC-PIPS, nos termos da Lei nº 10.735, de 2003;
- Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003: Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988;
- Instrução CVM nº 404, de 13 de fevereiro de 2004: Dispõe sobre o procedimento simplificado de registro e padrões de cláusulas e condições que devem ser adotados nas escrituras de emissão de debêntures destinados a negociação em segmento especial de bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado (debêntures Padronizadas);
- Instrução CVM nº 43, de 5 de março de 1985: Fixa normas para o exercício das atividades de Consultor de Valores Mobiliários e de Administrador de Carteira de Valores Mobiliários;
- Lei nº 1.649, de 19 de julho de 1952: Cria o Banco do Nordeste do Brasil como um dos órgãos de execução do programa assistencial previsto no art. 198 da Constituição Federal e dá outras providências;
- Lei nº 10.194, de 14 de fevereiro de 2001: Dispõe sobre a instituição de sociedade de crédito ao microempreendedor, altera dispositivos das Leis nºs 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 8.029, de 12 de abril de 1990, e 8.394 de 18 de novembro de 1994, e dá outras providências;
- Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001: Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários;
- Lei nº 10.735, de 11 de setembro de 2003: Instituiu as bases para operações de microfinanças no País, ao permitir que 2% dos depósitos à vista captados pelas instituições financeiras fossem destinados a operações de crédito com juros máximos de 2% ao mês;

- Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976: dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários – CVM;
- Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976: Dispõe sobre as Sociedades por Ações, que podem ser companhia aberta ou fechada, conforme os valores mobiliários de sua emissão estiverem ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários.
- Lei nº 9.315, de 5 de dezembro de 1996: Dispõe sobre o regime tributário das microempresas e das empresas de pequeno porte, institui o Sistema Integrado de Pagamento de Impostos e Contribuições das Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte - SIMPLES e dá outras providências;
- Lei nº 9.531, de 10 de dezembro de 1997: Institui o Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade – FGPC, com recursos do Tesouro Nacional e administrado pelo BNDES, tendo como finalidade garantir parte do risco de crédito das instituições financeiras nas operações com micros e empresas de pequeno porte;
- Lei nº 9.790, de 23 de março de 1999: Dispõe sobre a qualificação de pessoas jurídicas de direito privado, sem fins lucrativos, como Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público, institui e disciplina o Termo de Parceria, e dá outras providências;
- Lei nº 9.841, de 5 de outubro de 1999: Institui o Estatuto da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte, dispondo sobre o tratamento jurídico diferenciado, simplificado e favorecido previsto nos artigos 170 e 179 da Constituição Federal;
- Lei nº 9.872, de 23 de novembro de 1999: Cria o Fundo de Aval para a Geração de Emprego e Renda - FUNPROGER, e dá outras providências;
- Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952: cria o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social – BNDES;
- Lei nº 10.198, de 12 de fevereiro de 2001: Dispõe sobre a regulação, fiscalização e supervisão dos mercados de títulos ou contratos de investimento coletivo, e dá outras providências;
- Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964: Dispõe sobre a política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional, e dá outras providências;
- Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965: Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento;

- Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971: Enquadra o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE) na categoria de empresa pública, e dá outras providências.
- Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971: Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências;
- Lei nº 8.029 e nº 8.154, ambas de 12 de abril de 1990: Dispõem sobre a criação do Sebrae, bem como, sobre a extinção e dissolução de entidades da administração Pública Federal, e dão outras providências;
- Medida Provisória nº 122, de 25 de junho de 2005: Dispõe sobre o direcionamento de depósitos à vista captados pelas instituições financeiras para operações de crédito destinadas à população de baixa renda e microempreendedores, autoriza o Poder Executivo a instituir o Programa de Incentivo à Implantação de Projetos de Interesse Social – PIPS, e dá outras providências;
- Medida Provisória nº 226, de 29 de novembro de 2004: Institui o Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado - PNMPO e altera dispositivos da Lei nº 8.029, de 1990;
- Resolução CMN 2.156, de 28 de abril de 1995: Dispõe sobre a negociação de notas promissórias por sociedades por ações, destinadas à oferta pública;
- Resolução CMN 2.907, de 29 de novembro de 2001: Autoriza a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de aplicação em quotas em fundos de investimento em direitos creditórios;
- Resolução CMN nº 2.874, de 26 de julho de 2001: Estabelece que as sociedades de crédito ao microempreendedor sujeitam-se a autorização para constituição e funcionamento, bem como, a fiscalização do Banco Central do Brasil, observadas as disposições da presente Resolução e da regulamentação em vigor, notadamente, em relação a constituição das companhias fechadas, nos termos da Lei nº 6.404, de 1976;
- Resolução CMN nº 2.247, de 8 de fevereiro de 1996: Dispõe sobre a permissão de investimentos de instituições estrangeiras (Anexo IV) e altera as Resoluções CMN nº 1.289, de 1987 e 2.034, de 1993, que disciplinam a constituição, o funcionamento e a administração de sociedades, fundos de investimento e carteiras de títulos e valores mobiliários mantidos no País por investidores institucionais estrangeiros;

- Resolução CMN nº 2.627, de 2 de agosto de 1999: Regulamenta a constituição de empresas denominadas sociedades de crédito ao microempreendedor, cujo objeto social é a concessão de créditos às pessoas físicas ou pessoas jurídicas classificadas como microempresas, nos termos da legislação em vigor, e dá outras providências;
- Resolução CMN nº 2.828, de 30 de setembro de 1999: Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de agências de fomento;
- Resolução CMN nº 3.106, de 25 de junho de 2003: Trata dos requisitos e procedimentos para a constituição, a autorização para funcionamento e alterações estatutárias, bem como, para o cancelamento de cooperativas de crédito;
- Resolução CMN nº 3.128, de 30 de outubro de 2003: Altera a Resolução CMN nº 3.109, de 2003 que dispõe acerca da realização de operações de microfinanças destinadas à população de baixa renda e a microempreendedores;
- Resolução do Ministério do Trabalho e Emprego/CODEFAT nº 231, de 23 de dezembro de 1999: Dispõe sobre a constituição e implementação do Fundo de Aval para Geração de Emprego e Renda - FUNPROGER, nos termos da Medida Provisória nº 1.922, de 5 de outubro de 1999.