

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
LUCAS DZIEWULSKI RIBEIRO

O MERCADO DAS STARTUPS: CRÍTICAS E DISCUSSÕES DO FUTURO DO  
MERCADO PÓS OGX

CURITIBA  
2014

LUCAS DZIEWULSKI RIBEIRO

O MERCADO DAS STARTUPS: CRÍTICAS E DISCUSSÕES DO FUTURO DO  
MERCADO PÓS OGX

Monografia apresentada ao Curso de Ciências  
Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas,  
Universidade Federal do Paraná, como requisito  
parcial a obtenção do grau de Bacharel em  
Ciências Econômicas.

Orientador: Dr. Jose Guilherme Silva Vieira

CURITIBA  
2014

## **TERMO DE APROVAÇÃO**

LUCAS DZIEWULSKI RIBEIRO

O MERCADO DAS STARTUPS: CRITICAS E DISCUSSÕES DO FUTURO DO  
MERCADO PÓS OGX

**Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:**

---

Orientador: Prof. Dr. Jose Guilherme Silva Vieira  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas  
Universidade Federal do Paraná

---

Prof. Dr. Jose Moraes Neto  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas  
Universidade Federal do Paraná

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Denise Maria Maia  
Setor de Ciências Sociais Aplicadas  
Universidade Federal do Paraná

Curitiba, 04de dezembro de 2014

## **AGRADECIMENTO**

Agradeço aos meus pais, Alyrio Gonçalves Ribeiro Junior e Denise Dziewulski Ribeiro, por me proporcionarem tudo de melhor, por sempre me apoiarem quando precisei, por me darem tudo que eu precisava, não medindo esforços para que eu chegasse até esta etapa da minha vida. Meu pai, Alyrio, que mesmo longe, devido ao seu trabalho, esteve todos os dias presente na minha vida e minha mãe, Denise, me ajudando e suportando para que nada faltasse em todos os sentidos, aos meus pais que são exemplos de vida e de pessoas a serem seguidos, dedico essa pesquisa.

Também dedico aos meus familiares que estão aqui em Curitiba e na cidade do Rio de Janeiro, em especial minhas avós Ana Maria e Helia Guimarães, que me ajudaram em toda minha vida, no meu crescimento pessoal e que estiveram presente em todos os momentos que precisei.

Agradeço e dedico essa pesquisa a minha querida, companheira e amada namorada Ana Paula Becker Cordeiro, pessoa que mesmo com seus compromissos me ajudou e me suportou todo tempo, sempre aconselhando, acreditando e dedicando o seu tempo em mim. Agradeço pela paciência e compreensão por todo esse período de muito sacrifício e estudo, mas de extrema felicidade por te-la ao meu lado. Agradeço também ao Dirceu, Giane e Doraci por me ajudarem, pessoas especiais para que essa pesquisa acontecesse.

Agradeço a todos os professores, especialmente meu orientador professor Jose Guilherme, por me proporcionar o conhecimento nesses últimos quatro anos. Agradeço por me auxiliarem na minha formação profissional, mas acima de tudo no meu crescimento pessoal. Obrigado pelo tempo dedicado e pela honra e o privilegio em dividir uma sala com mestres e doutores muito competentes no que fazem.

## **Resumo**

Esta monografia irá analisar o cenário mundial e nacional do mercado de startups no sistema financeiro junto ao seu histórico recente de incertezas. O estudo se volta na questão do alto crescimento do mercado de startups no cenário brasileiro, no mercado de capitais com IPOs, mas há uma barreira que impede que essa taxa de crescimento apresente proporções maiores, como visto nos mercados externos. A resposta dessa questão passa necessariamente pela descrição natural, a estruturação disponível para o crescimento e histórico de incertezas em que existe nesse setor.

**Palavras chave:** Startups, IPO, Bolsa de Valores, OGX

## ABSTRACT

This monograph will analyze the global and national scenario of the startups market finance system next to their recent historical uncertainty. The study turns on the question of the high-growth startups in the Brazilian market scenario in the capital market with IPOs, but there is a limit that inhibits the growth rates in larger proportions, as seen in foreign markets. The answer to this question necessarily involves the natural description, the available structuring for growth and historical uncertainty that exists in this sector.

**Key words:** Startups, IPO, Stock Market, OGX

## **SUMÁRIO**

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	11
1.2 OBJETIVOS.....	12
1.3 JUSTIFICATIVA.....	12
1.4 REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
1.5 METODOLOGIA.....	13
<b>2. MERCADO DE CAPITAIS .....</b>	<b>14</b>
2.1 CARACTERÍSTICAS.....	14
2.1.1 Mercado Primário.....	14
2.1.2 Mercado Secundário.....	15
2.2 DESENVOLVIMENTOS ECONÔMICOS.....	16
2.3 PARTICIPANTES .....	17
<b>3 VALORES IMOBILIÁRIOS.....</b>	<b>20</b>
3.1 AÇÕES.....	21

3.1.1 Características das ações.....	21
3.1.1.2 Ações Ordinarias.....	21
3.1.1.3 Ações Preferenciais.....	22
<b>4. BOLSA DE VALORES.....</b>	<b>24</b>
4.1 DEFINIÇÃO.....	25
4.1.1 Participantes.....	25
4.2 BOVESPA.....	25
4.3 ABERTURA DE CAPITAL.....	26
4.3.1 IPO.....	27
4.3.1.1 Coordenação de uma oferta.....	28
4.3.1.2 Custos.....	29
4.3.1.3 Processo.....	30
4.3.1.3.1 Q de Tobin.....	33
<b>5 STARTUPS.....</b>	<b>35</b>
5.1 DEFINIÇÕES.....	35
5.2 INVESTIMENTO.....	36
5.2.1 Investidor anjo.....	36

5.3 INICIATIVAS NAS UNIVERSIDADES.....	37
5.4 EMPRESAS CONCEITADAS.....	37
5.5 STARTUP STOCK EXCHAN.....	38
<b>6 OGX.....</b>	<b>40</b>
6.1 FUNDAÇÃO .....	40
6.1.1 Mini Petrobras.....	41
6.2 ABERTURA DE CAPITAL.....	43
6.2.1 IPO OGX: Surgimento de um gigante.....	45
6.3 UMA GRANDE STARTUP.....	48
6.4 QUEDA DA OGX.....;	50
6.4.1 Crise 2008.....	50
6.4.2 Dívidas.....	51
6.4.3 Início da produção.....	53
6.4.4 Investigação.....	56
<b>7 FUTURO DAS STARTUPS CONTRA O PRESENTE DA OGX.....</b>	<b>59</b>
7.1 EFEITO X.....	60
7.2 O FUTURO DO MERCADO.....	60

7.2.1 O presente e o futuro no mercado brasileiro.....	60
7.2.2 Programa Start-up Brasil.....	63
7.2.2.1 Aceleradoras.....	66
7.2.2.2 Planejamento e projeções futuras na Bovespa.....	67
7.2.3 O mercado global.....	69
7.2.3.1 O futuro no cenário mundial.....	75
<b>8. CONCLUSÃO.....</b>	<b>77</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>80</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Tema e problema

Os mercados de startups vem emergindo cada vez mais no cenário global econômico e financeiro. Com uma maior participação no mercado financeiro, as startups vêm se destacando nos últimos cinco anos à frente desse mercado, conquistando mais interesses dos investidores e um aquecimento no mesmo, esse mercado de tecnologia vem sendo muito abordado em vários debates e fórum com o propósito de expandir o o cenário do mercado em curto e longo prazo.

Nos últimos anos tem se visto muitos IPOs de startups, pré operacionais, ocorrendo na Bovespa, proporcionando uma grande incerteza do mercado brasileiro em relação a esse mercado, visto o grande risco que ha em investir em uma pré operacional, um exemplo abordado na monografia a seguir e' o caso do Eike Batista frente a sua empresa OGX, uma startup e pré operacional, ou seja, ainda com produção nula, em que os participantes do mercado esperavam grande retorno e sucesso da Startup na expectativa de virar uma gigante petrolífera nacional e mundial. Com esse cenário de otimismo, em realizando um dos maiores IPOs da historia da Bolsa de Valores de São Paulo, porem veio a ocorrer o oposto, proporcionando um efeito X no mercado gerando uma incerteza ainda maior em relação a esse mercado de startups. Com o propósito de inverter esse cenário o governo brasileiro e algumas instituições investem para o incentivo de criações de projetos e investimentos no mesmo, criando programas, competições e outros fatores que consiga esse mercado.

Num cenário global, o mercado tecnológico de startup vem crescendo ainda mais em três vertentes específicas, Estados Unidos, China e Europa. Com estruturação e incentivos maiores do que vemos no Brasil, o mercado de startup esta consolidado não sendo mais uma novidade. Atualmente existem empresas que são lideres no ramo de atuação e que no passado foram startups como Facebook, Microsoft, e entre outros, o

sucesso dessas empresas vem sendo explorado como um incentivo ao mercado em investir nesses ramos.

Portanto o presente estudo, dentro do contexto da discussão do mercado de startups, pretende centralizar o debate em analisar e comparar dois cenários, o brasileiro e global, o cenário dos mercados e as conseqüências para o sistema financeiro mundial frente às incertezas geradas pelo mercado.

### **1.3 Objetivos**

O objetivo desse estudo é analisar, em um âmbito nacional e global, as startups num cenário presente e futuro, utilizando o caso da OGX na bolsa de valores de São Paulo como estudo e explorando seus principais impactos sobre a incerteza desse mercado.

### **1.4 Justificativa**

A principal razão para a escolha do tema abordado neste projeto de pesquisa é a atualidade e perspectiva futura do tema escolhido para o estudo, contemplando com dados e artigos atualizados, tendo objetivo também do aprofundamento teórico na questão desse mercado relativamente novo das startups.

### **1.5. Referencial Teórico**

Para a realização do estudo dessa monografia, será utilizado uma estrutura como base a análise de materiais, dados oficiais, documentos oficiais publicados por instituições financeiras, representando autoridade máxima provenientes aos assuntos

abordados para a pesquisa, junto a isso, a utilização de revisões bibliográficas de autores que estudaram a questão proposta pela monografia.

Utilizando também materiais provenientes do curso de economia da universidade federal do Paraná, junto às questões do conhecimento desenvolvido no decorrer do curso. A base estrutural para a realização do seguinte estudo foi basicamente de duas vertentes da economia parecidas, mercado de capitais e monetária, finanças pública e economia internacional

## **1.6 Metodologia**

O procedimento técnico utilizado durante o estudo a seguir é proveniente de pesquisa bibliográfica. Suas vantagens propostas residem no fato da liberdade ao investigador do estudo de uma gama de fenômenos mais ampla e completa do que o mesmo fosse buscar uma alternativa de pesquisa direta. A monografia a seguir conceber diferentes contribuições científicas disponíveis sobre o tema abrangido.

## **2. MERCADO DE CAPITAIS**

### **2.1 Características**

O mercado de capitais tem muitas características, porém pode ser limitada em dois princípios, o primeiro sendo contribuidor para o desenvolvimento econômico, tendo uma atuação bem determinante como um meio de aumentar as questões de capitais para investimentos, educar investidores e aqueles que são participantes do mercado a formação de poupança privada. O segundo princípio é exercer o papel de intermediador de uma estruturação de uma sociedade plurista, produzindo a estes uma participação coletiva em grande quantidade e volume nas questões de riqueza e na questão economicamente. O mercado de capitais também tem inúmeros objetivos e características. Das muitas que possui, uma das mais importantes e básicas é a sua característica principal podendo ser compreendida como um conjunto de instituições e instrumentos em conciliação em negociar valores imobiliários e títulos em um processo claro e bem específico de vias para a capitalização de recursos dos agentes compradores para agentes vendedores. Em resumo, o mercado de capitais tem por finalidade ser um sistema que objetivamente distribui valores imobiliários viabilizando com os dois objetivos básicos, dar a capitalização às empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por ela. Com a falha do mercado de crédito em atender às necessidades da atividade produtiva, o mercado de capitais veio suprir essa falha garantindo um fluxo de recursos e valores em três vieses, custo, prazo e exigibilidade. O mercado pode ser dividido ainda em duas partes fundamentais, Mercado Primário e Mercado Secundário.

#### **2.1.1 Mercado Primário**

O mercado primário tem características que divergem do Mercado Secundário, ou seja, o mercado primário, segundo a definição de Pinheiro (2011), onde o autor propõe uma definição como um mercado onde ocorre negociação de subscrições,

venda, de novas ações ao público. Existem algumas opções de subscrição, por meios diretos via empresa ou via bolsa de valores<sup>1</sup>, mas essas negociações, que a primeira a ocorrer, leva o capital movimentado nessa negociação para a empresa. As propostas que o mercado primário propõe, basicamente são duas, criação de títulos e capitalização das empresas. (PINHEIRO, JULIANO LIMA; MERCADO DE CAPITAIS, p 200).

### **2.1.2 Mercado Secundário**

Diferentemente do mercado primário, o mercado secundário tem por objetivo em dar liquidez ao investidor, de modo que quando este está no mercado e quando achar devido a sua saída de algum investimento, ou seja, a venda de algum título tenha do "do outro lado" um comprador, exercendo um crescimento e fortificação do mercado primário. O mercado secundário é o processo em que ocorre a transferência de títulos entre os próprios investidores. Essa transferência, essas negociações tem basicamente dois lugares que pode ocorrer esse processo, mercado de balcão e bolsa de valores, ou seja, não há necessidade de um lugar físico para ocorrer às negociações. Além de ter a liquidez, como já comentado acima, o mercado secundário tem mais duas características dentro da sua estrutura, o primeiro é sobre a questão do acesso livre, e com facilidade, às informações claras, transparente de preços e volumes em todas suas vertentes do mercado. A última característica do Mercado Secundário é a necessidade do ajuste de preço em um determinado prazo, de preferência em curto prazo, pois a eficiência desse mercado será otimizada.

---

<sup>1</sup> O mercado de bolsa tem uma funcionalidade bem específica onde se compra e vende ações, sendo seus participantes tendo uma viabilização em relação a negociação com títulos e valores mobiliários. Livre concorrência, pluralidade de participações, homogeneidade de produto e transparência na fixação de preços são suas principais características.

## 2.2 Desenvolvimentos econômicos

Sabendo da importância da necessidade de uma economia o seu desenvolvimento e proporcionar aos seus agentes um nível superior de vida do qual se encontra. O desenvolvimento econômico é diretamente proporcional com o crescimento econômico, ou seja, há uma importância muito grande em canalizar as poupanças dos agentes para o investimento produtivo, para que haja a existência desse investimento, como já dito, é muito importante a transação da poupança para o investimento de forma eficaz. Segundo Pinheiro (2011), há três caminhos para essa transação. O primeiro pode ocorrer por via de autofinanciamento, sendo a empresa geradora única dos seus próprios recursos. Outra via para a transação é por via do governo, do qual este financia algumas atividades específicas utilizando a arrecadação de tributos ou a imposição de mecanismos compulsórios de poupança e por última opção para o acontecimento da transação poupança - investimento é o financiamento por meio do próprio mercado financeiro, sendo esta última a mais eficiente das três. (Pinheiro, Juliano Lima; Mercado de Capitais)

A concentração de recursos por via do mercado de capitais tem uma funcionalidade dentre as demais muito importante da qual esse recurso é utilizada para a novos empreendimentos que a empresa necessite fazer em curto e longo prazo, por meio da busca em novos sócios. O mercado de capitais tem o papel econômico de ser uma das maiores fontes de desenvolvimento econômico, pois ele consegue aumentar as opções de financiamento para as empresas junto diversificação e distribuição do risco entre os agentes. Outra questão importante desempenhada pelo mercado de capitais em ajudar o crescimento econômico é na relação da facilidade e democratização do acesso dos agentes ao capital. Sendo a principal fonte de recursos utilizada pelas empresas, o mercado de capitais tem a necessidade da sua eficácia seja coerente ao oferecimento à economia. Uma economia de um país desenvolvido constitui um mercado de capitais rígido, bem estruturado e eficiente, reafirmando que desenvolvimento econômico e o mercado andam juntos, junto com elevadas taxas de poupanças

### 2.3 Participantes

Há vários exemplos de participante, jogadores ou também conhecidos como players<sup>2</sup> do mercado de capitais. Podem ser separados em grupos ou até mesmo pelos agentes correspondentes a características desses tipos. Segundo Pinheiro (2011), os players podem ser divididos em dois grandes alicerces, os que operacionalizam e os que normatizam exemplo da CVM<sup>3</sup> no Brasil e a própria bolsa de valores. Os principais players no Brasil segundo o grupo que tem por função de normatizar estão divididos no seguinte tabela. (Pinheiro, Juliano Lima; Mercado de Capitais)

---

<sup>2</sup> Termo usado na prática pelos participantes em alto se dominar

<sup>3</sup> Comissão de Valores Mobiliários

TABELA 1 – GRUPOS E AGENTES PARTICIPANTES DA BOLSA

Tipos	Agentes
Emissores	Companhia Abertas
Intermediários	Banco de Investimento
	Corretoras de Mercadoria
	Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários
	Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários
	Agentes autônomos de investimento
	Administradores de Carteiras
Administradores de Mercado	Bolsa de Valores
	Depositárias
	Consultorias
Outros	Analistas de Mercado de Valores Mobiliários
	Empresas de Auditoria
	Consultorias
Investidor	Pessoas Físicas
	Investidores
	Empresas
	Estrangeiros
	Outros

Fonte: Bovespa

Para respeitar as legislações correspondentes à CVM, esta determinou na Instrução número 409/04 que os players qualificados precisam respeitar num total de sete determinações e ter por características uma delas, dependendo o tipo do player que esta sendo verificado. As determinações são de acordo com o portal de investidor da CVM: “ser uma instituição financeira; entidades abertas e fechadas de previdência complementar; companhias seguradoras e sociedades de capitalização; fundos de investimentos destinados com exclusividade a investidores; administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM em relação a seus recursos próprios; regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelo Estados, Distrito Federal ou por municípios; e pessoas físicas ou mesmo jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior

a R\$ 300.000,00 e que adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio”.

### 3. VALORES IMOBILIÁRIOS

Todos os investimentos em dinheiro ou em bens relacionados à questão monetária, produto do investidor da razão de uma acumulação pública de recursos fornecendo ao mesmo tempo a um empreendimento ou a uma empresa, capital de risco, do qual essa característica faz parte do conceito de valores imobiliários de acordo as Leis números 6.385/76 e 10.303/01. De acordo com a definição de Pinheiro (2011), os valores mobiliários esta conceituada de acordo com a tabela a seguir (PINHEIRO, JULIANO LIMA; MERCADO DE CAPITAIS, p 224).

TABELA 2 – VALORES MOBILIÁRIOS

Valores Mobiliários
Ações, debêntures, e bônus de subscrição
Cupons, direitos de subscrição e certificados de desdobramento relativo aos valores mobiliários
Certificados de depósitos
Célula de debêntures
Cotas de fundo de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos
Notas comerciais
Contratos futuros, de ações e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários
Outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacente
Quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Fonte: Bovespa

#### 3.1 Ações

Desde anos de 1500 e 1600, as ações já existiam com um objetivo bem definido que era para, basicamente, financiar a Muscovy Company. As ações são nada mais que títulos do qual o proprietário faz parte do capital social da empresa que emitiu essa

mesma ação, tendo a características de ser um tipo de renda, sendo variável. Segundo Pinheiro, Juliano Lima em sua obra Mercado de Capitais, ed. 7 página 225, essas ações podem ser divididos por basicamente quatro grupos, empresas emissora, espécie, forma de circulação e classe.

### **3.1.1 Características das ações**

As ações têm basicamente dois tipos que pode ser visto no mercado de capitais, ordinárias e preferenciais. As ações dão direito ao acionista relacionada a características referente a essa ação e suas características.

#### **3.1.1.2 Ações ordinárias**

A primeira, conhecida como ações ordinárias, com uma liquidez menor que as demais e um valor menor de mercado menor também, têm características diferente das outras duas, mas a principal é o direito de voto, do qual neste os acionistas tem o direito em suas mãos em eleger o controle da organização emissora da ação, porém o seu peso de voto corresponde à quantidade de ações que o mesmo possui. Outro direito em que os acionistas têm além de escolher e eleger o controle da organização os votantes pode ainda participar das decisões em relação a lucros, riscos, ou seja, decidir a trajetória a curto e longo prazo dessa empresa, essas obrigações são adquiridos por esses acionistas por serem proprietários da empresa investida. Os votos <sup>4</sup> condição de decisão da companhia é de suma importância para a mesma gerir as decisões, do qual o investidor pode controlar a sua participação nos votos pelo volume, em quantidade, de ações que esse acionista possui. Segundo Pinheiro (2011), as características em que os acionistas ordinários têm direitos são "uniforme", de modo que estes são estabelecidos por leis, das quais algumas abrangem no estatuto da companhia,

---

<sup>4</sup> Votos ocorrem em reuniões especiais, reunindo os acionistas que tem o direito de voto, denominadas assembléias gerais, na questão de uma sociedade por uma ação específica, as assembléias são as maiores autoridades

questões de aquisições e fusões, movimentação da quantia das ações ordinárias no mercado e emissões de ativos ou títulos no mercado. Outro direito em que os acionistas têm por direito são dividendos. Os dividendos pagos para os acionistas ordinários são 10% menores que os pagos em relação às ações preferenciais. Cada país e seu mercado financeiro têm características distintas em relação ao dividendo, como por exemplo, a tabela abaixo, que mostra a diferença entre os dividendos no mercado brasileiro, inglês e americano. O mercado brasileiro tem por características os seus dividendos serem uma obrigação das empresas abertas a distribuição aos acionistas de pelo 25% do lucro. Já os Estados Unidos e Inglaterra são muito parecidos, as empresas abertas têm liberdade no uso do lucro se assim deseja ou planejar. (PINHEIRO, JULIANO LIMA; MERCADO DE CAPITAIS, p 229).

### **3.1.1.3 Ações preferenciais**

Diferentemente das ações ordinárias, as ações preferenciais tem como característica principal são a prioridade no recebimento de dividendos e a sua parte respectiva caso de dissolução da sociedade, essas características que sobrepõem às ações ordinárias, ou seja, a preferência de dividendos a receber é dos acionistas das ações preferenciais em relação aos acionistas das ações ordinárias. De acordo com Pinheiro (2011), as ações preferenciais podem apresentar diversas classes, por exemplo, classe A, classe B, assim sucessivamente. Essas classes e suas respectivas características de avaliação ocorrem por das vantagens que elas propõem ou ate mesmo por suas restrições. (PINHEIRO, JULIANO LIMA; MERCADO DE CAPITAIS, p 230).

As ações preferenciais, como já ditas, têm como característica principal dar o direito de preferência à questão de dividendos, porém essa questão pode apresentar algumas características conforme a apresentação e a forma de apresentação de cada ação, essas diferenças se da por meio da forma de pagamento desses dividendos, sendo o primeiro dividendo fixo pago de diversas maneiras, com bonificações, participação integral dos lucros, entre outras características. De acordo com Pinheiro (2011), para garantir os direitos e as características que as ações preferenciais têm por

objetivo há artigos e regras a ser seguidos, como o artigo 17, primeiro parágrafo da Lei das S.A que diz "direito a participar de uma parcela correspondente a, no mínimo, 25% do lucro líquido do exercício, sendo que, desse montante, lhes será garantido um dividendo do proprietário de pelo menos 3% do valor do patrimônio líquido da ação e, ainda, o direito de participar de um eventual saldo desses lucros distribuídos, em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurando dividendos igual ao mínimo prioritário." Outros direito que as ações preferenciais devem seguir, uma delas é ter uma quantidade de dividendo pago igual ou maior que 10% do que as ações ordinárias. (PINHEIRO, JULIANO LIMA; MERCADO DE CAPITAIS, p 231).

Segundo a Lei das Sociedades por Ações, uma empresa tem por obrigação emitir, no mínimo, 50% do seu capital social em ações de características do tipo ordinárias, ou seja, as ações preferenciais podem ter uma emissão máxima de 50% do capital social da empresa em quanto às ordinárias tem por obrigação ser no mínimo 50%. Essa proporção e limitação para cada tipo de ação têm por objetivo proteger os interesses dos proprietários originais, pois para um acionista conquistar o controle acionário da empresa este acionista deverá ser detentor de 50% mais uma ação do tipo ordinária, mas com a proporção proposta pela Lei da Sociedade por Ações, basta possuir a maioria absoluta sobre 50% total das ações emitidas.

## **4. BOLSA DE VALORES**

As bolsas de valores têm por definição básica é ser um local da qual há vendas e compras de ações, ou seja, ser uma instituição de caráter econômico com a proposta de negociação pública títulos e valores mobiliários. Com o objetivo de canalizar a oferta e a demanda dos investimentos e a ter como obrigação a publicação oficial das cotações diárias que vieram a ocorrer em alguma negociação já acontecida.

### **4.1 Definição**

Com um caráter meramente econômico, a bolsa de valores tem por objetivo ser um local da qual ocorre o mercado de ações, ou seja, onde ocorrem compras e vendas de ações, títulos e valores mobiliários. As bolsas não é restrita para nenhum indivíduo ou instituição, dentro de algumas normas que precisam ser seguidas de acordo com reguladores, no caso do Brasil a CVM e a SEC nos Estados Unidos. De acordo com a CVM, a bolsa tem alguns fundamentos do qual tem por objetivo a serem realizadas e seguidas. Esses fundamentos defendem que a bolsa seja um mercado público no qual haja negociações de títulos e valores, sendo essas negociações e transações asseguradas juridicamente e economicamente. Essas negociações têm que passar por agentes reguladores, sendo esses garantidores de clareza e qualidade nessas negociações. O mercado que estrutura a bolsa de valores tem características de livre concorrência e pluralidade de participantes, reduzindo assim a probabilidade de que haja um dominante no mercado. A transparência na questão de fixação de preço tem que ser respeitado para que o próprio mercado dê credibilidade suficiente para os acionistas ou investidor se sinta confortável em fazer negociações, isto levando em conta que os produtos sejam homogêneos.

Alem de proporcionar um mercado que facilite a troca de fundos entre pessoas físicas e jurídicas, de modo que haja financiamento e investimento em entidades negociadas, a bolsa de valores apresenta outros objetivos que visa em propor aos seus clientes condições de que haja um mercado eficiente, de modo que tenha condições de

propor liquidez ao mercado, com o intuito de que tenha negociações de ativos em curto prazo para que os investidores saiam ou entrem em um negócio sem que haja risco de não aconteça por motivos de falta de compradores ou vendedores.

#### **4.1.1 Participantes**

Os participantes da bolsa de valores são aqueles que fazem parte do mercado e estão envolvidos com as negociações, dentro deles, de acordo com o site da CVM do portal do investidor<sup>5</sup> na seção de participantes do mercado de capitais brasileiro, onde há um agrupamento de características de cada agente respectivo no mercado do mercado de capitais brasileiro. A CVM divide o grupo em cinco grupos, das quais cada grupo contém agentes específicos para cada função delimitada. Esse agrupamento e divisão são muito importantes para questão organizacional e eficiência do mercado. Os agrupamentos se da pela seguinte divisão na tabela1 situada no capítulo 3 dessa monografia.

#### **4.2 Bovespa**

Conhecida como BM&FBOVESPA S.A. ou popularmente como Bovespa - Bolsa de valores, Mercadorias e Futuros, de acordo com o site da própria Bovespa disponível em seu site<sup>6</sup> é a principal instituição brasileira sediada na cidade de São Paulo que tem o objetivo de intermediar operações no mercado de capitais na qual desenvolve e socializa sistemas para negociações de ações, seus derivativos, títulos, moedas, commodities, renda fixa e entre outros ativos. Uma das principais bolsas do mundo, sendo a maior da América Latina, a Bovespa também tem um papel de movimentar e dar acesso ao mercado aos participantes com inovações e desenvolvimento de produtos. A parte educacional também faz parte da instituição, desenvolvendo o

---

<sup>5</sup> [www.portaldoinvestidor.gov.br](http://www.portaldoinvestidor.gov.br)

<sup>6</sup> <http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>

conhecimento para a sociedade com cursos gratuitos disponíveis no seu sítio eletrônico<sup>7</sup>, =. Os índices que fazem parte da Bovespa são o Ibovespa, IBrX-50, IBrX e Itag, entre outros que são menos populares. Como já dito, a sede principal da Bovespa é situada na cidade de São Paulo, mas também apresenta escritórios que a representam em cidades e nos maiores centros financeiros como Nova York, Londres e Xangai, nos países Estados Unidos, Inglaterra e China respectivamente.

### **4.3 Abertura de capital**

Para a empresa ser participante da bolsa de valores, ela tem que realizar um processo que ela tenha a sua abertura de capital frente ao mercado financeiro. A abertura de capital nada mais é quando uma empresa torna-se uma companhia de capital aberto, podendo emitir ações para o público, negociadas em bolsas de valores e mercado de balcão. A abertura de capital é simplesmente a empresa ir atrás de novos sócios, em busca de recursos.

O processo de abertura de capital é um processo que necessita de aprovações dos mercados reguladores dos respectivos mercados, por exemplo, no Brasil onde a CVM é quem aprova o processo e dá a autorização para continuá-la ou não. Segundo Pinheiro (2011), os ativos que as empresas podem emitir são basicamente cinco, ações, debêntures, bônus de subscrição, partes beneficiárias e notas promissórias para distribuição pública. Dos cinco títulos descritos, os mais utilizados são as ações sendo uma pequena participação em que o capital de uma sociedade anônima se divide as partes beneficiárias também são comuns nas aberturas de capital sendo títulos com um valor nominal igual a zero, da qual dá o direito aos titulares de crédito tendo direito a lucros anuais não mais que 10% por ano. O terceiro modo mais comum utilizada para abertura de capital de uma empresa é bônus de subscrição que tem característica de serem títulos negociáveis das quais essas mesmas sendo emitidas pela mesma empresa, sendo exercida junto à apresentação do título dessa companhia com o

---

<sup>7</sup> [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)

objetivo de aumentar seu capital dentro de um limite respeitado. (PINHEIRO, JULIANO LIMA; MERCADO DE CAPITAIS, p 261).

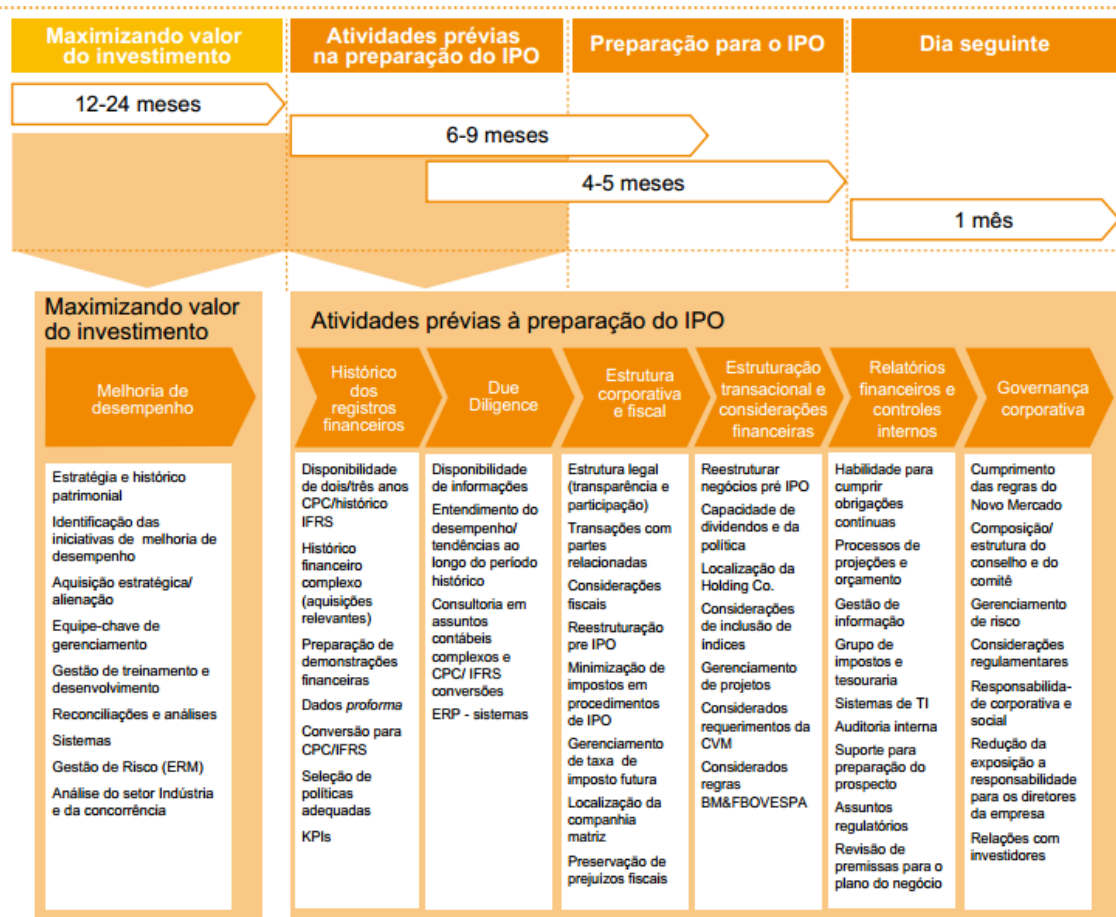
A abertura de capital tende ser um processo que demanda tempo e capital da empresa, mas os motivos em que essa mesma empresa tem para abrir seu capital é muito grande, ou seja, ao contrário de muitas pessoas pensam, a necessidade de captação de recursos em curto prazo, não pode ser associada à questão e a justificativa principal para uma empresa abrir seu capital. Essa abertura pode ser justificada por motivos mais técnico e profundo, seguindo a filosofia da empresa.

#### **4.3.1 IPO**

Como já como já comentado anteriormente, a questão de abertura de capital para uma empresa é de suma importância, que mudará totalmente a parte financeira e administrativa da mesma. Uma companhia aberta difere de uma simples empresa pelas alternativas e ao acesso às alternativas do mercado de capitais tem para proporcionar. O ponto negativo da abertura de capital é que longo período e custos em que esse processo necessite. Conhecido como IPO, sigla em inglês para Initial Public Offering, a oferta pública inicial de ações tem o objetivo de receber novos sócios por via do próprio mercado.

O processo tem característica de apresentar etapas bem desenvolvidas de modo que a empresa e futura companhia aberta sigam rigorosamente cada uma das etapas propostas. De acordo com a auditora PWC, os processos que as empresas têm que respeitar para o pré processo, ou seja, antes do processo de IPO em si, uma divisão de sete questões e atividades a serem seguidas, conforme a figura a seguir. Os primeiros 24 meses se dá pelo período de maximização do investimento, período estratégico da empresa nas questões do direcionamento do processo em si. Nos próximos um ano, em média, são as atividades que servem de preparação para o IPO, delimitada por varias atividades no decorrer do tempo.

FIGURA 1 – CRONOGRAMA PARA PREPARAÇÃO IPO



Fonte: PWC

O dia seguinte, como mostra a figura acima, é o dia seguinte à abertura do capital, porém as ações listadas para realizar previamente desse processo são muitos e importante. As condições propostas pela CVM terão que ser cumpridas e seguidas nas condições propostas pela mesma. A estruturação da empresa para atender esse mercado também é primordial, a transação que ocorre entre empresa para companhia aberta é fundamental para a saúde dela

#### 4.3.1 Coordenação de uma oferta

Para coordenação de uma oferta, um IPO, é necessário pela regulamentação, um intermediário financeiro, que esteja credenciado devidamente, para intermediar

essa operação. Bancos múltiplos, bancos de investimentos, corretoras e distribuidoras são alguns exemplos de intermediários mais usados pelas empresas no seu processo de IPO. As underwriters também são de suma importância para o processo, as underwriters<sup>8</sup> exercem papel de coordenadora dos procedimentos acordado com a CVM, além de agrupar e atender os interesses de todos os envolvidos, ela ainda tem por objetivo de estruturadora e responsável pelo processo de formação de preço, roadshow<sup>9</sup> e o plano de distribuição. Os intermediários financeiros também têm o papel, juntamente com a Companhia, definir as características do IPO, ou seja, a características, o processo em si, como o volume captado com o processo será capitalizado, definição do valor da oferta da ação, marketing, bookbuilding<sup>10</sup> e roadshow.

Na maioria das operações já ocorridas, o volume da operação e o porte do intermediário são proporcionais quando pequenas ou médias empresas que irão realizar uma operação de volume menor, corretoras e bancos de investimentos de menor porte coordenam a IPO. Quando há grandes operações, grandes IPOs, grandes bancos a coordenam, sendo não obrigatoriamente apenas um intermediário financeiro para atuar como coordenador da operação é possível ter dois ou até mais, porém o custo da empresa contratante tenderá ser maior e é necessário escolher dentre as contratadas, uma para ser a coordenadora líder.

#### **4.3.2 Custos**

Os custos que estão envolvidos nas questões da operação da IPO da companhia têm inúmeras naturezas relacionadas às suas características. Segundo a PWC, os custos podem ser divididos em seis grandes grupos, custos legais e institucionais; custos de publicação, publicidade e marketing; custos de intermediários financeiros; custos com advogados; custos da própria empresa e por últimos custos com

---

<sup>8</sup> Instituições coordenadora líder

<sup>9</sup> Apresentação itinerante da Companhia e da operação de distribuição pública para investidores, especialmente investidores institucionais especializados

<sup>10</sup> Precificação e alocação das ações da oferta

consultores. Cada um dos seis tem suas características distintas de cada uma das outras. O primeiro custo, referente a custos legais e institucionais, são relacionadas a atendimento com exigências legais, impostos, taxas, anuidades e outros.

O segundo tipo de custo comentado, de origem de publicidade e seus derivados, são custos com divulgação da operação em si, sendo este com o objetivo de aumentar o conhecimento e os interesses dos investidores e os interessados no IPO. Os custos relacionados às intermediações financeiras têm características de renumerar os trabalhos realizados das coordenadoras e das intermediadoras financeiras, sendo um custo alto para a empresa e de muita importância para a mesma no seguimento do processo. Os custos em relação aos auditores e advogados são relacionados na questão judiciária e auditoria, dos quais podendo ser contratados de fora do país ou dentro do país. Outro custo relacionado com o IPO são os custos internos da empresa, que são relacionados à equipe da empresa que estão designados para o acompanhamento do processo e todo o suporte para ele. Os consultores também fazem parte de um dos custos, apresentado um alto volume de custo, da qual suporta a preparação e do processo do IPO, todas as questões de processos, controles, demonstrações financeiras e entre outros.

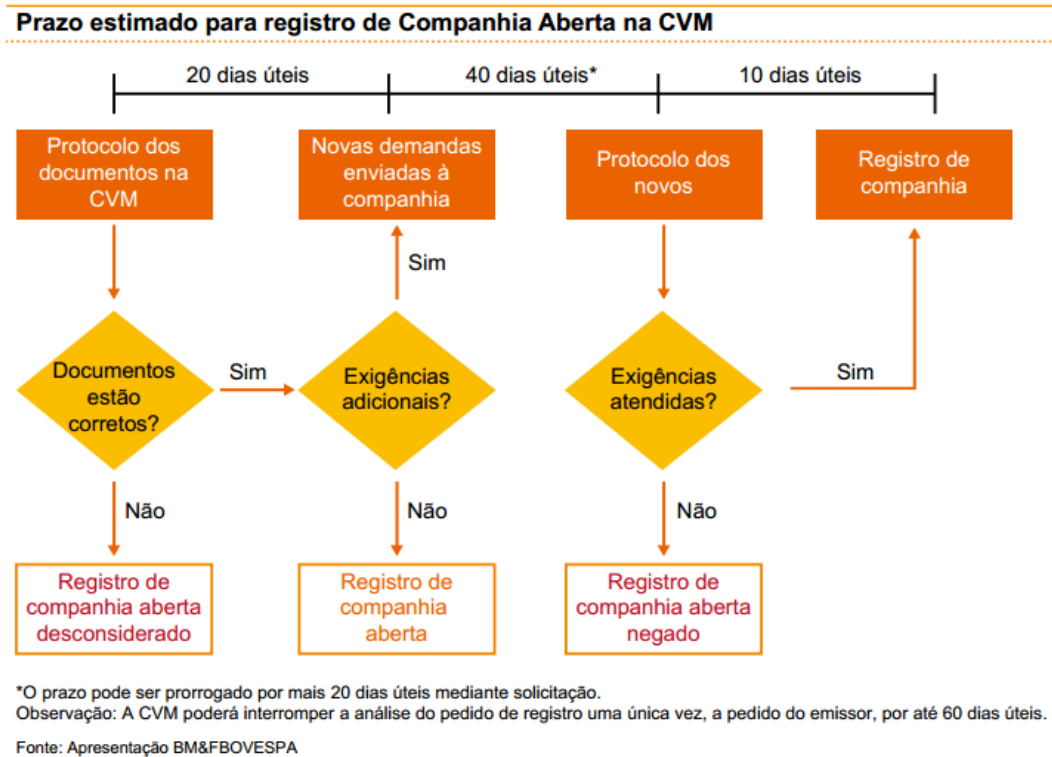
A variação do custo se deve ao volume e ao tamanho do processo, anexo de menor ou maior intensidade. A questão de emissão de capital no mercado, não ocorre somente em IPO, as empresas têm a liberdade de emitir quando bem entender, tendo em vista que os custos de emissão fora do IPO é mais barata que durante ela, tendo um custo relativo mais baixo.

### **4.3.3 Processo**

O processo de IPO consiste em processos alinhados e dispostos em datas pré determinadas. A primeira etapa do registro da abertura de capital é o pedido junto a CVM, correspondente a regulação da CVM nº 480. Após o registro na CVM, a empresa tem que seguir vários protocolos e documentos que devem ser enviados aos advogados, auditoria e própria CVM. Os registros junto a CVM têm um prazo em média 70 dias úteis, podendo ser alterada essa data, como mostrado na figura abaixo, ou seja,

a decisão de abrir e a abertura de fato têm um intervalo de tempo muito grande demandando tempo e planejamento da empresa.

FIGURA 2 – PRAZO PARA REGISTRO



Fonte: Bovespa

A CVM tem o objetivo de regularizar todo o processo, porém não é a única quem exerce essa função, os intermediários financeiros e advogados também têm o papel de regulamentar o processo como um todo. O processo judicial junto a advogados e auditorias em que a empresa passa, pode ser umas das mais demoradas e que demandam tempo e dinheiro, podendo demorar até ter uma planejamento de até três anos antes do IPO da empresa, dividido quatro sub etapas que antecedem o processo de IPO, segundo a auditoria PWC no seu paper “Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)”,

Após todo o pré planejamento judicial e de auditoria do processo do IPO, a empresa tem um cronograma bem definido que tem que ser seguido durante seis meses em média, divididos em quatro fases, planejamento, preparação, implementação

e IPO e Pós - IPO. Antes dessas fases porque há um período chamado “quiet period”<sup>11</sup> na qual a empresa passa um período de silêncio que dura 60 dias antes o pedido da oferta.

De acordo com a auditoria PWC no seu paper “Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)”, após o planejamento e a preparação em si, a empresa passa pela execução do processo onde ela precisa passar por quatro tarefas simples, mas importantes. A primeira é a preparação do Formulário de Referencia e documentos como prospectos, demonstrações financeiras, paper do IPO e entre outros documentos. Fazer a verificação dos negócios da própria empresa, buscando processos de Due Diligence<sup>12</sup>, é a segunda tarefa a ser cumprida pela empresa. Logo após as duas tarefas comentadas vêm as duas ultimas tarefas, o estudo dos preços e o comportamento do mercado e preparação de marketing para o roadshow. Para os investidores e o público alvo, o IPO começa realmente apos o período de marketing.

O anuncio da oferta é o grande acontecimento, antes do acontecimento da IPO, para os investidores. A oferta ocorre após a CVM analisar o prospecto, formulário de referencia e a demonstração financeira da empresa. O cronograma abaixo proveniente do prospecto "Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)", mostra as quatro tarefas que são propostas à empresa em seguir para o seu respectivo processo de IPO, dividido em uma cronologia ordenada.

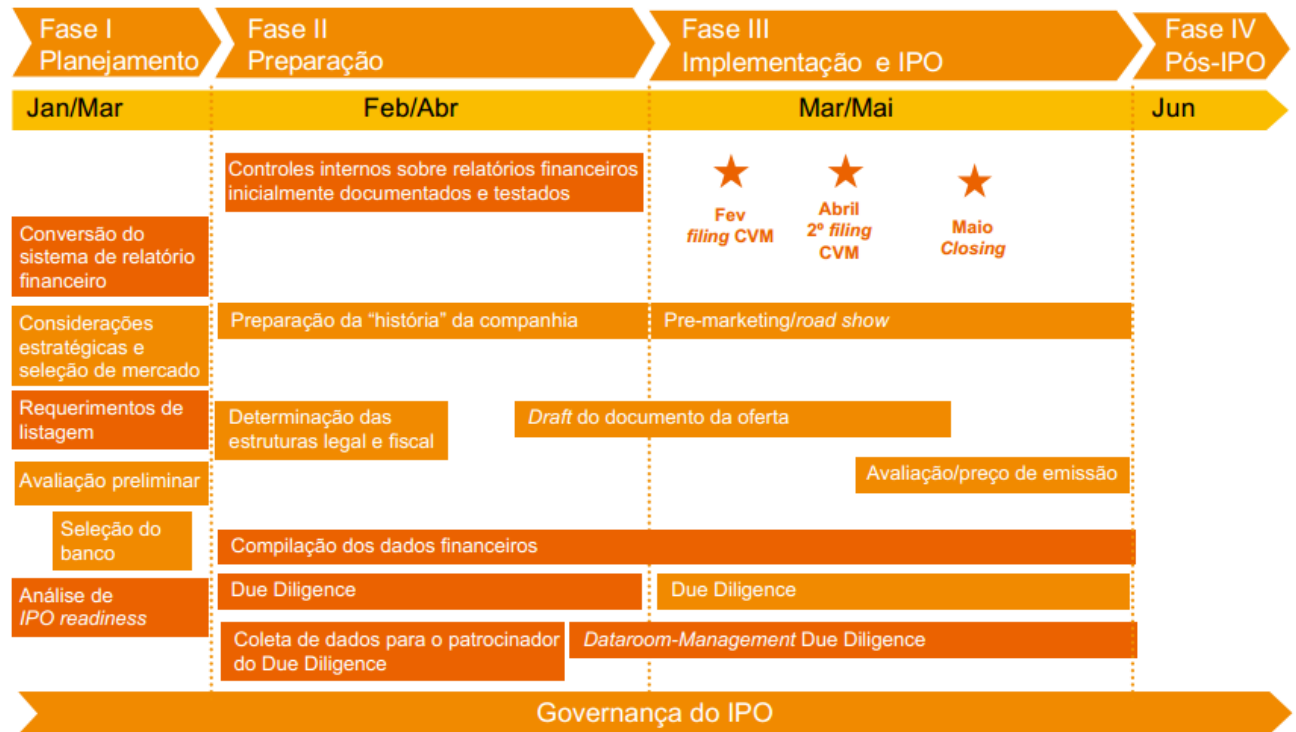
FIGURA 3 – CRONOGRAMA FINAL IPO

---

<sup>11</sup> Requerido pela Instrução CVM nº 482

<sup>12</sup> Segundo o site da empresa Actual Ventures em seu site [www.actualventures.com.br/due-diligence](http://www.actualventures.com.br/due-diligence), a definição de Due Diligence é “Processo de investigação e auditoria nas informações de empresas fundamental para confirmar os dados disponibilizados aos potenciais compradores ou investidores”.

## Indicativo IPO - cronograma



FONTE: PWC: Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)

### 4.3.1.2 Q de Tobin

As que estão interessadas em realizar seus respectivos IPOs, estudam o melhor momento em realizar esse processo e uma das ferramentas que essas empresas utilizam é um cálculo que se dá pela razão entre o valor da firma<sup>13</sup> pelo VRA<sup>14</sup>, esse cálculo é conhecido do Q de Tobin. O Q de Tobin foi desenvolvido por James Tobin no ano de 1969, muito utilizado no mercado financeiro norte americano e por parte do mercado brasileiro.

O propósito da origem se deu pela dificuldade encontrada pelas empresas encontravam para reconhecer o melhor momento possível para entrar no mercado e realizar o seu IPO. O conceito e sua interpretação do Q de Tobin são bem simples, a

<sup>13</sup> Valor de mercado mais dívidas

<sup>14</sup> Valor de reposição dos seus ativos

interpretação se dá pela equação entre a razão entre o valor da firma e pelo VRA, o resultado poderá ser maior, igual ou menor a um. Caso o resultado da equação seja maior que um, as companhias que estudam sua entrada no mercado estão em um momento oportuno às suas entradas, isso porque o custo de investimento, que é representado pelo VRA, é inferior ao valor da firma. Com a entrada de novas empresas e novos investimentos no mercado o indicador tenderia para o equilíbrio, ou seja, chegaria mais próximo de um. Para casos em que o Q de Tobin apresenta um valor abaixo de um mostra que o mercado não apresenta estímulos a novos investimentos.

Com o Q de Tobin as companhias que estão investindo em realizar seus respectivos IPOs, tem uma dimensão do cenário do mercado em que entrará, traçando um planejamento para seus investimentos.

## 5. STARTUPS

Uma estruturação de avanço tecnológico junto a idéias inovadoras podendo, numa combinação, ganhar dinheiro, veio à tona nos anos 80 nos EUA e na década de 1990 mundialmente. O termo para essas "quase" empresas é startup, sendo mais utilizado logo após a bolha da internet.

### 5.1 Definição

O conceito de uma startup é ser inovadora na questão de produtos e serviços, sendo uma empresa se encontra em sua fase inicial, tendo um grupo de pessoas que procuram um modelo de negócios repetitivo e escapável. A questão da repetitividade é um ponto de vantagem para as startups, pois o custo para produzir um produto é mais baixa, pois a repetição gera uma escala de potencial ilimitada. O crescimento maior da receita em relação aos custos é a escala em que as startups se baseiam, aumentando seus lucros com o decorrer do tempo. O potencial de uma startup tende ser de crescimento em curto prazo e com um risco alto, podendo ou não o sucesso do projeto de empresa.

A diferença básica entre uma empresa tradicional e uma startup é a sua respectivas origens, da qual a primeira normalmente tem uma cartilha para o sua fundação e o startup apresenta mais variáveis que a faz apresentar um risco maior que as empresas tradicionais a darem certo. O potencial de crescimento em relação ao investimento inicial é uma das variáveis que difere startups de uma empresa normal, com uma alto potencial muito grande e com um investimento inicial baixo, por conta do baixo custo, são características das startups.

Segundo Associação Brasileira de Startup, o termo significa: um grupo de pessoas, ou uma pessoa, trabalhando com uma idéia inovadora que, provavelmente, tem o potencial de fazer dinheiro. Fora desse contexto, a questão e a definição de "startup" foi sinônimo de criação uma empresa e colocá-la em funcionamento. Antigamente, as startups tinham por conceito ser mais genéricas, tendo características não tão avançadas, sendo empresas que tinham uma idade de fundação muito recente, eram consideradas uma startup sem ofertar nenhuma tecnologia nova no mercado.

Algumas pessoas afirmam que o conceito de startup é qualquer empresa, sem nenhuma característica específica, em início no mercado, por outro lado, outras afirmam que para ser uma startup, há necessidade de apresentar baixíssimos custos, alta lucratividade com crescimento rápido e ofertando tecnologias novas ao mercado. Algumas definições possam variar em alguns aspectos específicos, o conceito principal pelo mercado das startups é: empresa em implementação, pouca ou nenhuma experiência de mercado, com o interesse para a geração de idéias inovadoras com um potencial de crescimento ilimitado.

## **5.2 Investimento**

O investidor tem um papel fundamental no sucesso de qualquer startup. Os riscos provenientes pelo mercado às startups tendem ser divididas entre esses investidores e os fundadores da startup. Empresários buscam fazer negócios com os fundadores das startups com compra de participação da futura empresa, ou seja, os investidores financiam as pré operacionais em troca, de normalmente, de 50% ou mais de participação da startup.

### **5.2.1 Investidor Anjo**

O investidor anjo pode ser caracterizado por uma ou mais pessoas físicas que financiam com seu capital próprio, empresas, startups, que apresentam um alto potencial de crescimento, mas têm que ser respeitado algumas características o projeto financiado, como a administração do projeto, o poder do investidor anjo aconselhar a política administrativa do projeto, podendo até indicar clientes a futura empresa. A participação minoritária é uma questão do interesse do investidor em investir nos projetos, os investidores buscam participações nos lucros em que as futuras empresas irão ganhar futuramente e até mesmo ter participações que farão esses investidores a virarem sócios.

Normalmente detentores de grandes fortunas, investidores anjos tendem a serem empreendedores e executivos que tem um conhecimento médio no determinado setor específico, vendo cada projeto como uma oportunidade de um investimento de risco, mas com alto potencial de retorno. A diferença do investidor anjo para um investidor normal é forma de participação do mesmo nos negócios e nos projetos, de for que os investidores anjos têm por objetivo não apenas injetar dinheiro e investimento no projeto, mas também injetar profissionalismo, experiência, o apoio desses empresários é a diferença fundamental dos demais<sup>15</sup>.

### **5.3 Iniciativas nas Universidades**

As universidades também estão participando no mercado de startup, no seu crescimento e desenvolvimento. As universidades brasileiras formam inúmeros estudantes por ano, formando profissionais, líderes de negócios. Várias dessas universidades apresentam programas de investimentos e de aproximação com o mercado de startups. Isso ocorre devido não somente do interesse dos alunos, mas também das universidades que enxergam essa oportunidade como otimista e de bastante potencial. Algumas universidades já apresentam programas consolidados que apóiam ao desenvolvimento através da tecnologia. São inúmeros startups que viraram grandes potenciais num cenário global saindo e sendo gerada numa universidade, casos do Facebook e Microsoft, com Mark Zuckerberg e Bill Gates, estudantes, em suas respectivas épocas. O ambiente acadêmico tem cada vez mais interesse que a própria instituição e os seus alunos entrem e invistam nessa área, com tecnologias produzidas nos ambientes acadêmicos a tendência é que a área de startup cresça ainda mais do que já vem crescendo

### **5.4 Empresas Conceituadas**

---

<sup>15</sup> Por isso “anjo” no nome

O termo startup, como já comentado, pode ser novidade para muitos, mas hoje tempos muitas empresas conceituadas no mercado nacional e internacional, empresas estas que já foram startups e hoje são e foram pioneiras nos seus respectivos ramos de negócios. O maior exemplo de um grande sucesso de uma startup é gigante Google. O maior site de busca da web, maior empresa de tecnologia, sendo uma idéia inovadora, presente em todas as vertentes quando se trata de internet. O Google foi revolucionário no mercado, buscando sempre sua expansão no diversos elos da internet e da informática. Outra startup que veio a se tornar uma das maiores empresas no cenário mundial é a Netflix, originada em 1997, startup veio com uma idéia inovadora nas questões de aluguel de filmes e derivados. Jim Cook foi um dos fundadores do projeto e junto a ele investidores que idealizaram a startup em virar gigantes no mercado. Hoje cada uma dessas empresas, Google e Netflix, tem um patrimônio superior a um bilhão de dólares. Temos empresas nacionais que no passado foram startups como Buscapé, Samba Tech, Easy Taxi entre outros, isso mostra que o mercado tende a aceitar as novas tecnologias, o novo no mercado. Como a concorrência é muito grande, a probabilidade de uma startup vira ser uma Google é baixa, porém há mercado mundial para esse setor que cada ano cresce em vista do mercado como um todo.

### **5.5 Startup Stock Exchange**

Na Holanda, foi criada uma bolsa de valores especificamente para startups, chamada de Startup Stock Exchange, SSX. Segundo no seu site oficial<sup>16</sup>, mostra que em duas semanas de existência, quase 100 startups tentaram participar desse novo mercado. O objetivo da SSX é levantar capital para as startups participantes. Os participantes podem ser de qualquer parte do mundo, ou seja, o novo projeto é de âmbito global tendo hoje perto de 34 nacionalidades participando da SSX, os países com mais inscritos foram da Índia, Nigéria e Argentina. Já os setores mais comuns são e-commerce, social e mídia, ferramentas web e sistemas operacionais. Os requisitos para entrar na SSX são grandes, entre eles estão o patrimônio previsto para projeto tem

---

<sup>16</sup> [www.startup.sx](http://www.startup.sx)

que estar perto de três milhões de dólares, apresentar uma estrutura bem administrada, projeto bem estruturado e entre outros requisitos. A questão da Startup Stock Exchange é diversidade na questão do cenário, sendo um cenário global para as participantes, sendo uma saída de não precisar de um investidor tradicional junto ao projeto.

FIGURA 4 - LOGO STARTUP STOCK EXCHANGE



Fonte : SSX

## 6. OGX

Como John D. Rockefeller<sup>17</sup> disse e imortalizou em sua famosa e celebre frase “melhor negócio do mundo é uma empresa de petróleo bem administrada, o segundo melhor uma empresa de petróleo mal administrada”, Eike Fuhrken Batista considerou que o setor petrolífero era um bom setor para seus investimentos e criação de uma nova empresa da qual poderia defrontar esse setor no mercado brasileiro de petróleo, então surge à empresa OGX.

### 6.1 Fundação

Em meados dos anos 2000 Eike Batista decidiu entrar no setor, setor este que é um dos setores com maior lucratividade dentre setores de energia. A ambição de Eike em relação a sua entrada ao mercado foi tão grande que houve uma grande comparação, antes mesmo de sua entrada, com a empresa Petrobrás<sup>18</sup>, tendo em vista um mercado competitivo entre eles. Em Julho do ano de 2007 a empresa OGX Petróleo e Gás foram criados, o projeto mais ambicioso e importante na carreira de Eike Batista.

---

<sup>17</sup> John Davison Rockefeller nasceu dia 8 de julho de 1839 foi um investidor, empresário e filantropo estadunidense, fundou a Standard Oil Company, hoje virou a maior empresa petrolífera do mundo ExxonMobil

<sup>18</sup> Petrobras, Petróleo Brasileiro S.A, é uma empresa de capital aberto, cujo acionista majoritário é o Governo do Brasil (União)

FIGURA 5 - LOGOTIPO DA EMPRESA OGX PETRÓLEO E GÁS



Fonte: [www.ogx.com.br](http://www.ogx.com.br)

O mercado já via com bons olhos a nova empresa que estava recém criada e entrando no mercado petrolífero e energia brasileira, poucos meses após a sua fundação esse mesmo mercado já chamava Batista de “barão do petróleo”, a esperança na empresa e em seu sucesso era muito grande, mas mal sabiam que o curto-médio prazo da empresa seria devastador.

### **6.1.1 Mini Petrobras**

Tomando por base o site Infomoney na publicação do dia 30/10/2013 às 18 horas, sobre o histórico da OGX, o site tomou nota em relação à petrolífera e sua comparação com a Petrobras, da qual Eike já tinha algumas empresas e empreendimentos que apresentavam algum sucesso, entre elas, a empresa MMX Mineração, da qual esta era considerada, em dividas proporções, uma “mini-Vale”. Agora o empresário carioca tinha por objetivo defrontar a maior empresa no setor em que a OGX atua que era e vem sendo a estatal Petrobras. Com um investimento muito pesado e de grande volume, Eike conseguiu captar recursos com uma meta clara de contratação de mão de obra especializada para sua nova empresa, mão de obra

extremamente qualificada, procurando e tentando persuadir executivos da gigante Petrobras com uma promessa de um projeto gigante e ambicioso que era OGX. Muitos desses executivos vieram a trocar a empresa estatal pela privada, como por exemplo, Luiz Rodolfo Ladim, ex-CEO<sup>19</sup> da Petrobras Distribuidora, tendo quase 26 anos de empresa, viria para OGX com o cargo de primeiro presidente da companhia e tornando-se também o braço direito de Eike Batista. Outro grande nome que Eike conseguiu negociar e ter sucesso em trazê-lo à sua companhia foi Paulo Mendonça, ex-funcionário da Petrobras com mais de 30 anos de carteira da estatal, virando conselheiro da OGX e posteriormente presidente da mesma. Eike conseguiu montar um time muito qualificado e principalmente experiente, tendo em vista que o mercado de petróleo e energia requer muita mão de obra técnica e especializada.

Com a composição de grandes nomes, a empresa então entrou, em 2007 logo após a criação da empresa, a OGX participou da rodada de licitações da ANP<sup>20</sup> arrematando 21 blocos exploratórios, da qual essa arrematação custou US\$1,3 bilhão à empresa e ao Eike já que esse investimento saiu do próprio bolso do empresário. OGX tinha um plano audacioso e estava tentando executá-lo com perfeição, as aquisições dos blocos não foi por acaso, Eike Batista e sua equipe buscava um entrada rápida ao mercado com exploração de dificuldade mediana já que os blocos adquiridos necessitavam de uma tecnologia relativamente simples em relação à exploração do pré-sal. À medida que a empresa fez sua estrutura, metas e objetivos já eram traçados como por exemplo a meta ambiciosa de produzir 2,89 milhões de barris de petróleo por dia, era um sonho ambicioso da OGX, da qual na mesma época a já conceituada e extremamente experiente Petrobras produzia cerca de 2,5 milhões por dia.

Mesmo antes de abrir capital na bolsa, a OGX já era reconhecida como um grande potencial no mercado e uma grande promessa em se tornar a maior petrolífera privada no Brasil, num mercado de grande dificuldade, sem mesmo extrair uma gota de petróleo ou realizar alguma operação. O objetivo de Eike estava começando caminhar ao seu sucesso, criando uma petrolífera com um potencial eficiente frente a um mercado nacional que contava com uma companhia gigante estatal.

---

<sup>19</sup> Chief Executive Officer em português Chefe Executivo de Ofício

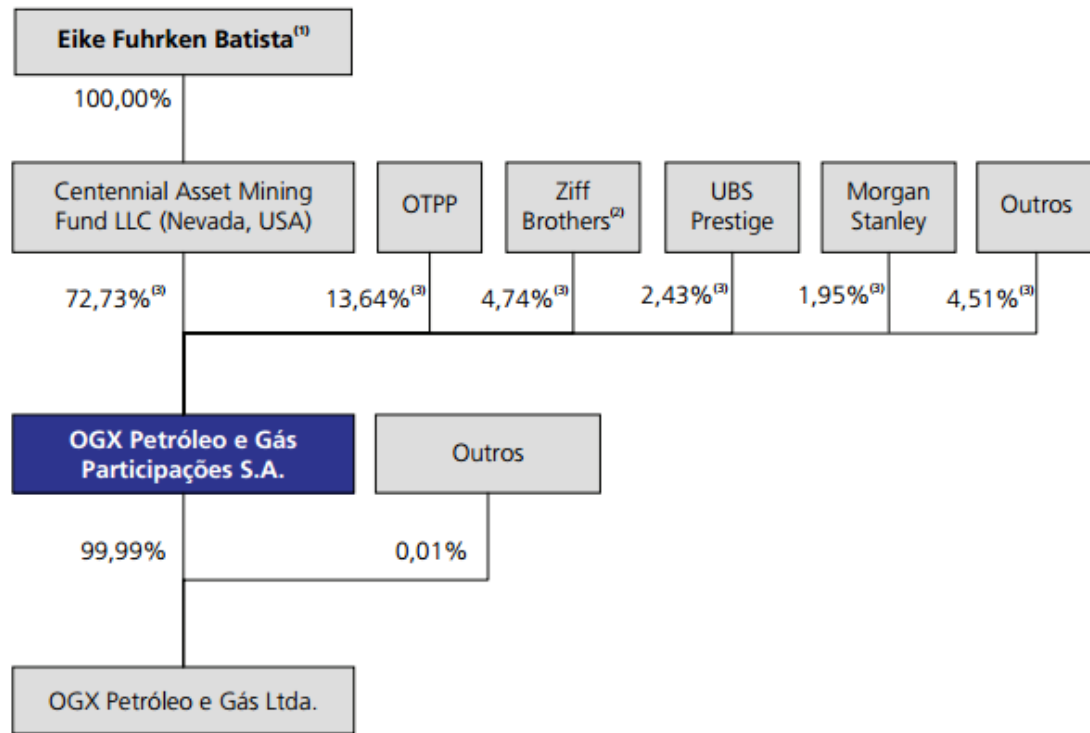
<sup>20</sup> Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis

## **6.2 Abertura de capital**

Com a empresa e sua visibilidade cada vez aumentando frente ao mercado nacional e internacional, em 2008 Eike decidiu e viu a necessidade de captar recursos para OGX continuar ampliando suas conquistas de blocos e fontes exploráveis de petróleo, mas principalmente começar a extração de petróleo dos blocos que os já pertenciam. O prospecto sobre o IPO está disponível no site da Itaú BBA, que foi responsável na abertura de capital da OGX. O material traz informações num total de 568 páginas, da qual tomei base para escrever o capítulo presente.

Antes do tão comentado e marcante IPO da OGX a estrutura societária já apresentava os principais acionistas e como o fundador da empresa e proprietário Eike era o principal acionista da empresa, mas entre ele havia outros investidores como demonstrado na figura a seguir:

TABELA 4 - ESTRUTURA SOCIETÁRIA



(1) Participação detida por meio de três veículos.

(2) Participação detida por meio de dois fundos.

(3) Essa participação inclui o impacto das 10.231.048 ações ordinárias que foram emitidas em decorrência do exercício, pela Centennial Asset, do bônus de subscrição. Para uma descrição mais detalhada sobre o bônus de subscrição, vide a seção "Descrição do Capital Social" neste Prospecto.

Fonte: Prospecto definitivo de distribuição pública primária de ações ordinárias de emissão da OGX

Mesmo antes da IPO da petrolífera, já havia cinco grandes investidores e acionistas por trás da empresa, entres eles, a maior acionista com 72,73% Centennial Asset Mining Fund LLC onde Eike havia uma grande participação da qual tinha o principal e único administrador a EBX Internacional S.A, empresa presidida pelo mesmo Eike com sede no Panamá. A segunda maior acionista com 13,64% era a Ontario Teachers' Pension Plan Board, um fundo de pensão canadense, tendo sua participação na OGX por meio da colocação privada de ações realizada pela mesma no ano de 2007. Ziff Brothers Investments LLC era a terceira maior investidora na petrolífera, com aproximadamente 4,7% da participação no capital social da OGX a sociedade

estrangeira conseguiu esse volume de investimento e participação por meio de veículos de investimentos. A UBS Prestige Fund II LLC – Class43 e Morgan Stanley Uruguay Ltd tinham por volta 4,4% de participação, juntas, ambas sendo fundos de investimentos.

### **6.2.1- IPO OGX: Surgimento de um gigante**

Com o objetivo claro em captar recursos para colocar seus planejamentos em ação, no ano de 2008 a empresa OGX decidiu realizar uma oferta pública de suas ações, a qual causou um grande impacto e alvoroço no mercado de ações e na Bovespa. A expectativa dos empresários da própria empresa e analistas de mercado previa que o IPO traria um retorno considerável para a empresa de modo que esses investimentos pudessem financiar os projetos seguintes da petrolífera. Com o preço de R\$ 1.131,00 e uma oferta de 5, 934, 273 ações, o IPO acabou se saindo muito melhor que qualquer previsão feita, logo nas primeiras horas de negociações o preço das ações da petrolífera disparou, tendo uma valorização de quase 19%, de acordo com os analistas de mercado, a demanda pelos papéis da OGX foi dez vezes maior que a oferta. Mal acabando de passar por seu IPO, a OGX com o seu grande resultado na abertura de capital acabou ultrapassando, na questão de valor de mercado em 2008, algumas empresas já consolidadas no mercado como, por exemplo, ALL, Santander, Cemig, Eletrobrás e entre outras como ilustrada na tabela a seguir.

TABELA 5 - AS 15 MAIORES EMPRESAS DA BOVESPA NO MÊS DE JUNHO DE 2008

Empresas	Valor de mercado em 11/6/08 (R\$ bi)
1 - Petrobras	444
2 - Vale	256,5
3 - Bradesco	100,5
4 - Itaú	98,7
5 - Banco do Brasil	75,5
6 - Ambev	63,2
7 - CSN	56,7
8 - Gerdau	52,7
9 - Itaúsa	50,4
10 - Usiminas	41,3
11 - Unibanco	40,4
12 - OGX*	36,5
13 - Eletrobrás	33,6
14 - Santander	28,8
15 - Telemar	24,2

Fonte: Economática e OGX

A divisão dos principais acionistas teve uma leve mudança após o IPO da empresa, com participações menores, percentualmente falando, as cinco maiores acionistas conseguiram um volume maior de ações em suas respectivas carteiras, com exceção da Morgan Stanley Uruguay que acabou ficando com a mesma quantidade de ações, com a ilustração da tabela abaixo se pode observar que a maior acionista, a Centennial Asset Mining Fund LLC, e as outras três principais acionistas, em ordem de quantidade de ações, Ontario Teachers' Pension Plan Board, Ziff Brothers Investments LLC e a UBS Prestige II Fund - Class43 obtiveram uma reserva na quantidade das ações que emitidas na abertura de capital da petrolífera, ou seja, aumentaram a quantidade de ações que cada dessas acionistas detinham, porém a participação de cada uma ficou menor visto que uma grande quantidades das ações emitidos foram para poder do publico, ou seja, foram negociadas na Mega Bolsa, na Bovespa.

QUADRO 1 – ANTES E DEPOIS DA OFERTA

	Antes da Oferta		Depois da Oferta	
	Ações Ordinárias	%	Ações Ordinárias	%
Centennial Asset Mining Fund LLC	19.189.308	72,73%	19.802.408	62,71%
Ontario Teachers' Pension Plan Board	3.599.999	13,64%	3.837.699	12,15%
Ziff Brothers Investments LLC	1.250.436	4,74%	1.346.136	4,26%
UBS Prestige Fund II LLC - Class43	641.468	2,43%	690.468	2,19%
Morgan Stanley Uruguay Ltd	514.001	1,95%	514.001	1,63%
Outros	1.190.121	4,51%	5.387.084	17,06%
Total	26.385.333	100	31.577.796	100%

Fonte: Prospecto da IPO da OGX pela Itaú BBA

Enfim a OGX conseguiu seu objetivo em captar recursos para conseguir colocar seus planejamentos em prática, em busca de novos investimentos, mão de obra especializada e tecnologia, a empresa se tornou agressiva no mercado, retirando muitos investimentos de outras empresas como mão de obra e a própria tecnologia. Eike chegou a chamar a sua equipe de trabalho, o seu time, de “dream team” ou “guarda pretoriana” em uma entrevista realizada ao Valor no ano de 2008. Mesmo estando sendo uma pré-operacional, a empresa vinha ganhando força à medida que o mercado avançava. O otimismo predominava na OGX e em seu dono, de modo que em uma entrevista a um programa norte americano chamado “60 seconds”, quando questionado sobre o futuro da empresa, Eike respondeu breve “Em oito anos estaremos produzindo seis milhões de barris de petróleo por dia, o que nos tornará o terceiro ou quarto maior produtor do mundo. Eike garantia ainda que a OGX, seria uma gigante nesse futuro, aproveitaria a abundância e o mercado de petróleo no Brasil e se tornaria uma Petrobras mas muito mais eficiente quanto à estatal, capaz de ser responsável por um terço da produção nacional, produzindo cerca de dois milhões de barris, Eike já chamava a OGX de “sucesso” publicamente, ou seja, a confiança e a credibilidade na empresa e em que tudo desse certo a ela, era muito grande por parte do empresário.

### 6.3 Uma grande Startup

A OGX apresentava algumas características que se destacava no mercado como a inovação e o grande sucesso que atingiu na sua IPO sendo uma pré-operacional, ou seja, na verdade a empresa conseguiu uma façanha da quais poucas tinham tentado, mas não conseguiram o sucesso tão grande quanto à petrolífera. A OGX era considerada por muito uma grande startup, não tinha nenhum volume de produção, ou seja, a idéia e a fundação da empresa vieram por meio basicamente de dois empreendedores e empresários Eike Batista e Luiz Rodolfo Landi, que acreditavam em poder fazer uma empresa de proporções muito grande e muito rentável. Com características semelhantes já discutidas no capítulo 6 dessa monografia, a OGX podia ser considerada uma grande Startup, sendo pré-operacional e tendo desenvolvida tecnologias, para Henrique Meirelles ex-presidente do Banco Central (BC) em uma entrevista concedida ao site IG, o ex presidente do Banco Central falou que a OGX era uma empresa muito alavancada, uma grande startup. Era um erro muito grande confundi-la com uma empresa com um histórico e uma grande eficiência, ou seja, quem se juntou a Eike, segundo Meirelles, estava atrás de uma aposta.

O processo de construção de uma pré-operacional ou uma startup não apresenta regras a serem seguidas ou passos a serem respeitados, mas algo incomum ocorreu em empresas pré-operacionais e a OGX, que foram os seguintes fatos: falta de dados sobre o desempenho histórico, ou seja, não havia um histórico de negócios da OGX visto que é uma companhia nova que entrara nos negócios, outro fato incomum entre eles é receitas pequenas ou inexistentes e prejuízos operacionais, a OGX ate então são apresentava prejuízos já que não estava produzindo nada e nem mesmo explorando os poços que já tinha adquirido. Outro fato incomum é o fracasso entre elas, ou seja, muitas dessas empresas pré-operacionais não conseguem sobreviver no mercado competitivo, como vamos ver mais a frente, a OGX chegará à beira do colapso e da falência, por alguns erro cruciais em que Eike e seu time de “estrelas” tomaram no decorrer do planejamento da empresa.

O analista que utiliza teorias fundamentalista para avaliar seus investimentos tem dificuldades para fazê-las. A análise por múltiplos – P/L, FV/EBITDA – é deficiente ou insuficientemente seguro, pois não há ainda resultados operacionais consistentes. A metodologia do fluxo de caixa descontado é mais completa, mas como a geração de caixa ocorrerá nos próximos anos ou um tempo futuro, as estimativas são menos confiáveis. Assim grande parte do valor justo se encontra na perpetuidade o que indica o risco do investimento, isso ocorre nas maiorias dos casos das empresas pré-operacionais ou startup e ocorreu com a OGX, ocorreu certa dificuldade em avaliá-la e investidores avaliaram as promessas em que Eike falava com todo o seu otimismo exarcebado e o possível potencial em que a empresa chegaria com cenários externos.

A OGX acabou sendo o primeiro grande startup a entrar na Bovespa, o seu sucesso prévio na bolsa condicionou à entrada de novos startups a criarem suas IPOs e entrarem no mercado financeiro, porém a falta de informações falta de competência de seus gestores e por ser uma startup, a OGX encontrou muitas dificuldade em se manter no mercado. Não foi a causa maior pela queda da OGX no mercado, mas quando a empresa ainda é uma startup e entra no mercado, a dificuldade de ganhar espaço e conseguir um sucesso imediato é muito difícil.

#### **6.4 Queda da OGX**

A OGX decidiu, após as concessões, alto investimento e aquisição de mão de obra especializada, começar devidamente suas operações. A petrolífera obteve um grande um grande sucesso na rodada de concessões disputada, com 21 concessões e conseguiu levantar uma quantia, um volume de capital muito grande para financiar as suas explorações e operações visto que na abertura de capital a OGX já era a maior empresa privada em termos de área marítima de exploração no Brasil. Com uma estimativa de 20 bilhões de barris de óleo equivalente (em petróleo ou gás natural) em média, a OGX conseguiu operar em 14 das 21 concessões que tinha conseguido

ganhar no leilão da ANP., sendo que muitas dessas áreas tinham um risco baixo para empresa e para a confiabilidade do investidor, pois essas áreas já tinha previamente exploradas. Até essa altura da história, a confiança e do mercado na OGX era muito grande junto ao otimismo de Eike quando dizia que: “Tudo isso permite antever um dos maiores êxitos de que sem notícia no mundo de negócios” escreveu em sua biografia quando o assunto era OGX, mas o que a OGX representara à Eike Batista será um destino um pouco diferente do discurso otimista do empresário, a petrolífera se tomou o epicentro da queda do empresário.

#### **6.4.1 Crise de 2008**

A crise de 2008 ocorreu nos Estados Unidos na área de hipotecas de riscos e créditos de forma devastadora, conhecida como a crise do subprime, a crise derrubou vários mercados no mundo, mercado financeiro global estava enfraquecido, fragilizado, o que foi muito preocupante, hoje em 2014 vemos noticiais relativas a essa crise devida à grandeza desta. O mercado brasileiro não conseguiu fugir dessa crise e com a OGX não foi diferente, a crise do subprime atingiu em cheio a petrolífera, atingindo o seu ápice poucos meses depois da abertura de capital. Mesmo não havendo problemas operacionais na empresa, o preço da ação OGXP3 negociada na bolsa de valores despencou, perdendo cerca de 80% do valor. A queda foi muito intensa, pegando os investidores desprevenidos.

Mesmo com a euforia gerada pela abertura de capital as ações tiveram forte queda, recuando dos R\$ 13,80 para R\$2,50. Mesmo com toda a euforia gerada pelo projeto houve uma forte queda das ações nos meses posteriores à abertura de capital da OGX, que levou o ativo a recuar dos R\$ 13,80 para R\$ 2,50. Meses depois a companhia conseguiu uma breve recuperação, fechando o ano com uma queda acumulada de 60,80%. Foi o primeiro baque em que Eike e sua equipe passaram pela Bovespa e no mercado financeiro, porém a natureza dessa queda expressiva era o ambiente econômico, ou seja, quem ditava a queda da OGX e da bolsa era o ambiente econômico. No auge da crise de 2008, crise do subprime, já tinha começado a alimentar a desconfiança dos investidores no desenvolvimento e crescimento da

economia mundial, produzindo uma debandada desses das aplicações com mais riscos. Outras empresas do grupo EBX como a MMX também sofreu com a crise tomando o mesmo destino da sua "irmã" petrolífera caindo em 2008 86,22%. A preocupação de Eike não perdurou muito tempo, logo que as ações das suas empresas se recuperaram a Forbes<sup>21</sup> divulgou em sua edição anual o ranking dos bilionários mundiais, ou seja, a reputação e imagem para os estrangeiros continuavam as mesmas.

#### **6.4.2 Dívidas**

Um dos inúmeros erros em que Eike cometeu nos primeiros anos a frente da petrolífera tenha sido se alavancar demais. Com um relativo sucesso quando a companhia passava por fase exploratória, o empresário carioca buscou novos meios para financiar a próxima etapa que era, enfim, de produção que eram por meio de dívidas. No início do ano de 2012, logo no início tímido de produção, a OGX não devia pra quase ninguém, ou seja, não havia dívidas expressivas a ser pagas, porém a companhia começou com uma situação muito diferente do que se encontrava no ano anterior, contendo com dívidas intermináveis e impagáveis, em um valor de quase US\$ 3,6 Bilhões. A Standard & Poor's (S&P), uma divisão do grupo McGraw-Hill que publica análises e pesquisas sobre bolsas de valores e títulos, já tinha avaliado há OGX nos anos anteriores com nota "B", o que não era uma nota considera ruim no mercado, mas após esse inchaço de dívidas a S&P reavaliou a petrolífera reclassificando-a para nota "D", ou seja, a OGX foi desclassificada em sete posições em menos de um ano.

Já na Moody's, no mesmo período em que a S&P, a empresa foi avaliada tendo a mesma baixa nota, caindo alguns níveis, a companhia caiu de B1 para Caa2, o que mostrava que a empresa não tinha a mínima condição em administrar aquela dívida e até mesmo paga-la, se encontrando em um setor muito complicado, de petróleo e gás, em termos de competição e muito arriscado em termos de exploração e produção de produtos, pois a necessidade de investimentos iniciais é muito grande e problema operacional na hora da extração de petróleo pode levar a petrolífera a voltar à estaca

---

<sup>21</sup> Forbes é uma revista de negócios e economia americana.

zero, em 2012 foi exatamente o que ocorreu com a OGX. Com uma produção extremamente a abaixo do esperado, a OGX não conseguia se quer gerar caixa suficiente em pagar os juros das suas dívidas, sendo assim a inadimplência frente a sua dívida estava cada vez mais clara, a saída possível para solucionar esses problemas seria a injeção de capital próprio provido por Eike ou por algum grupo de investidores, analistas de S&P defendem que algo desse tipo era necessário acontecer para re-colar no mercado.

A solução imediata da companhia foi aumentar significativamente a proposta de produção em Tubarão Azul, mas a projeção por parte dos analistas de mercado não passava uma média de produção de 40 mil barris de petróleo por dia no ano de 2013, levando as perspectivas dos investidores para baixo. Devido as inúmeros fracassos com Tubarão Azul, a petrolífera decidiu jogar toda sua esperança no campo de Tubarão Martelo, mas a proposta era reestruturação da dívida, enfim zerar sua conta negativa, mas sem produção o pagamento da dívida veio por uma política controversa gerando mais endividamento para pagar as mais antigas. O objetivo das petrolíferas em geral, inclusive a estatal Petrobras, é criar um ciclo virtuoso usando sua produção corrente para debitar os juros da dívida, o capital que foi arrecadado pela dívidas investem ainda mais a parte da produção, ou seja, a produção é primordial para a empresa começar gerar lucro, gerar capital, a OGX por mais que tentasse nunca conseguiu criar esse ciclo virtuoso. Eike Batista decidiu, junto aos seus sócios, injetar por volta de US\$ 1 bilhão através de concessão de opções da própria ação, isso ajudaria a OGX a pagar parte de seu endividamento, mas não toda sua dívida.

#### **6.4.3 Início da produção**

Com aproximadamente um ano de atraso da data planejada, em 2011, pela equipe da companhia, a OGX ainda não tinha retirado nem 5% da sua meta proposta nos anos anteriores. Dia 25 junho de 2012 o grupo EBX comunicou que as produções finalmente iriam começar na “irmã” petrolífera. Embora a meta de 20 mil barris por dia foi muito suportada por Eike e sua equipe, esse volume de produção mal chegou perto

do planejado, a OGX estava produzindo apenas 25% da proposta inicial, ou seja, a companhia estava produzindo perto de 5 mil de cada um dos poços instalados em Tubarão Azul, o que anulava toda a avaliação a respeito da petrolífera por parte do mercado. A reação por parte do mercado financeiro em relação à má notícia não foi boa o que fez a ação (OGXP3) despencar cerca de 30% no pregão seguinte, fazendo o empresário perder alguns milhões e cair para a 42ª posição entre os homens mais ricos do mundo, visto que Eike já tinha chegado entre os 10 mais ricos do mundo, segundo a revista Forbes

A perspectiva e a resposta do mercado em relação à OGX e seu problema com a produção não foram boas, mesmo depois do Paulo Mendonça, na época era presidente da companhia, veio a público explicar o que estava acontecendo, explicar o inexplicável. Aquela que era a última e única esperança da empresa em relação à produção, Tubarão Azul, nunca mostrou a quantidade condizente com a expectativa de produção proposta pela equipe da OGX desde o início, ocorrendo muitos problemas operacionais. Em julho de 2013 a empresa decidiu que estava desistindo do seu único campo produtivo, cessando suas atividades em 2014, ou seja, a empresa estava desistindo dos campos de Tubarão Tigre, Tubarão Gato e Tubarão Areia onde a companhia tinha optado por começar a sua produção de petróleo no planejamento inicial.

Analistas de mercado perderam a paciência com a petrolífera e as esperanças na mesma desde sua fundação vinham ocorrendo vários casos de fracassos e falta de um planejamento concreto, levando a quedas bruscas o papel OGXP3 no mercado de ações da Bovespa. Visto pessimismo do mercado a respeito da empresa, as buscas de saídas para sanar as dívidas não tinham parado na questão da produção, a difícil missão levou Eike vender ações de sua empresa OSX na Bovespa, da qual o mesmo era acionista majoritário, para conseguir levantar dinheiro executando a sua própria put. Eike usava a sua venda dessas ações por um valor de poucos centavos na Bovespa, usando esse dinheiro para subscrever mais ações, ou seja, o empresário estava injetando um pouco mais de esperança as contas da empresa com a sua capitalização, o empresário vendeu um total de 70 milhões de ações, num valor total de R\$ 121, 8 milhões. Essa ação não foi bem vista por parte das corretoras, muitas acharam essa

ação como uma desistência clara do Eike de seus próprios planos, planejamentos e empresas, o mercado entendeu da mesma forma, levando o preço da ação OGXP3 a preços muito baixos. Quando a queda da ação já tinha tomado caminhos tortuosos chegando praticamente R\$ 1,57 em maio de 2013, o próprio Eike decidiu vender ações da própria OGX, mostrando ao mercado sua descrença perante a reestruturação da petrolífera. Mais uma vez o mercado não aceitou essa atitude de Eike, desmoronando ainda mais o preço da ação chegando a valores a abaixo de um real.

O gráfico abaixo mostra o histórico do papel OGXP3, desde sua IPO no mercado ate o dia 22/07/2014 às 11:40 AM. Valendo no R\$ 0,19 no dia que foi retirado o gráfico, podem ser analisados os grandes picos e quedas da ação da OGX, por exemplo, o seu grande pico no em 2010, chegando a quase R\$ 24, e suas grandes quedas em 2008 e 2012 ate os dias atuais.

### GRÁFICO 1 – HISTORIA COTAÇÃO OGXP3



Fonte: Bússola do Investidor

No ano de 2013 a empresa entrou com um pedido de recuperação judicial, sendo o maior processo do gênero do setor corporativo na história da América Latina. A recuperação incluiu as empresas OGX Petróleo e Gás Participações e suas participações, OGX Petróleo e Gás, OGX Internacional GmbH e a OGX Áustria GmbH. Os objetivos da empresa em relação ao processo eram buscar dinheiro “novo”, entrar em acordo com a Petronas da qual havia feito um contrato no valor de US\$ 250 milhões para desenvolvimento da produção de Tubarão Martelo, da qual segundo a OGX não foi cumprido o contrato, mas o objetivo principal do processo de recuperação é evitar o calote completo e pagar suas dívidas frente ao mercado. Até a metade do ano de 2014 pouco se evoluiu desse processo.

#### **6.4.4 Investigação**

A CVM, Comissão de Valores Mobiliários vem investigando Eike Batista há mais de um ano em busca de provas de falhas na divulgação de informações sobre reservas de petróleo da companhia e na administração da empresa de forma legal. Na investigação, Eike foi apontado de forma em que houve uma falha ao não divulgar informações relevantes e o próprio empresário negociou ações da OGX e OSX com informações que não chegaram ao mercado, não publicadas, sendo essas potencialmente negativas para ambas as empresas, porém nesse período que ocorreu o tal evento Eike veio a público por meio do Twitter fazendo declarações otimistas relacionadas às mesmas empresas em que o empresário poderia estar escondendo algum tipo de informação privilegiada.

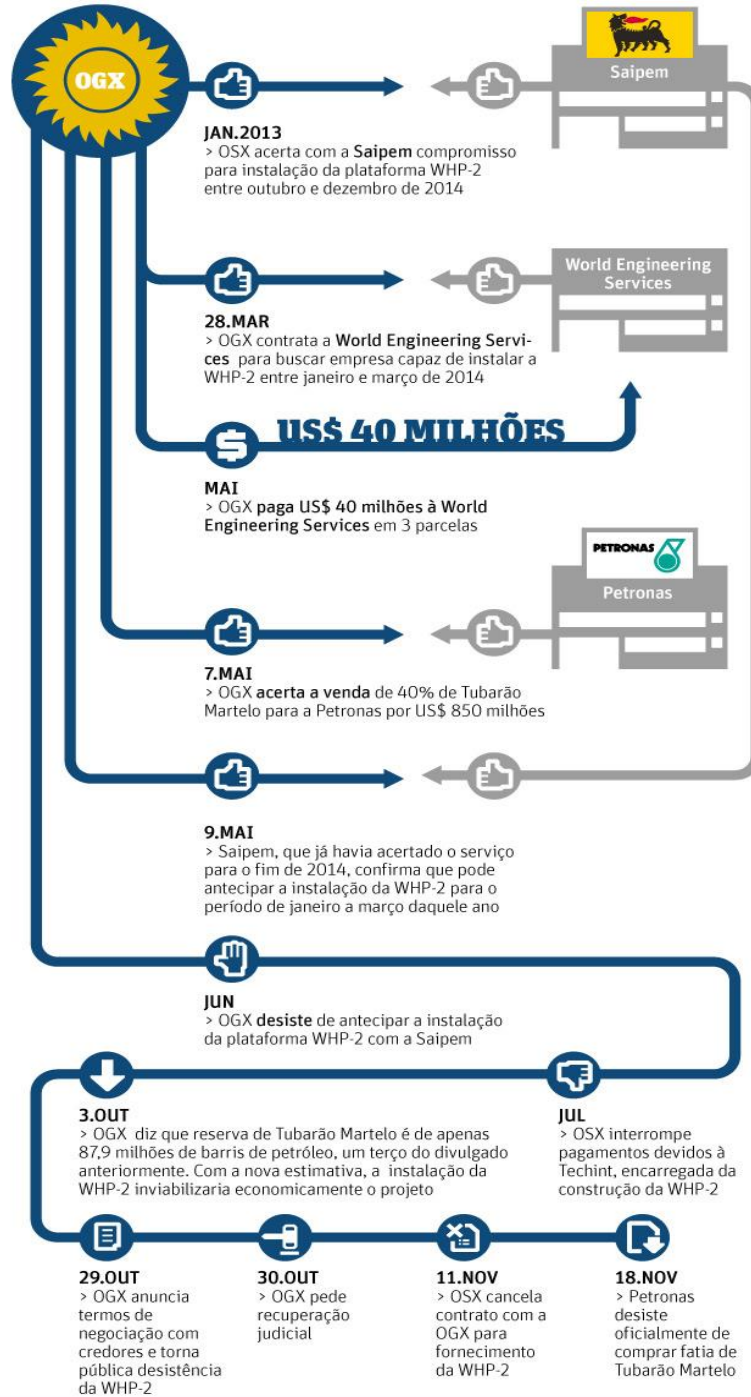
Outro processo que chamou a atenção da mídia e da justiça foi um contrato em que Eike pagou uma comissão por volta de US\$ 40 milhões a uma empresa desconhecida de Hong Kong chamada World Engineering Services (WES) para intermediar a instalação de uma plataforma e aluguel do navio que faria a instalação da mesma para a OGX com a Saipem como compromissada em realizar a instalação da plataforma, porém essa transação veio a ocorrer um pouco menos de cinco meses

antes de a petrolífera quebrar. Depois de pago, a OGX desistiu do serviço contratado, com isso a construção do equipamento foi esquecida, porém com o contrato “quebrado” a empresa chinesa acabou ficando com a comissão milionária por um serviço que nem chegou ser iniciado o que chamou a atenção de muitos. Outra questão que chamou a atenção foi à alta quantia de dinheiro envolvida nessa comissão, para serviços desse tipo corretores cobram normalmente como comissão cerca de 1% a 4% do montante do contrato, a WES cobrou nada mais que 16% dos US\$ 250 milhões do valor total do empreendimento. Um ponto que gerou discordâncias dos fatos foi quando perguntados sobre a WES consultores e executivos da OGX nem se quer tinham o conhecimento sobre a empresa de Hong Kong e no lugar descrito no contrato entre OGX e da WES como escritório da empresa chinesa, se encontrava outra empresa chamada Trident Trust, que presta serviços financeiros para bancos, advogados e pessoas muito ricas, com sede em vários paraísos fiscais, sendo a World Engineering Services cliente dessa prestadora de serviços financeiros. A instalação da plataforma era primordial para os negócios da OGX, visto que a empresa Petronas tinha totais interesses em comprar 40% do campo Tubarão Martelo, em seria instalado a plataforma, até mesmo tendo anunciado a negociação, mas meses depois ter desistido pela falha da execução da OGX em relação ao prometido. A ilustração abaixo retrata a conturbada negociação em que esse contrato veio a ocorrer.

FIGURA 6 – CICLO DA INVESTIGAÇÃO DA OGX

**NÃO DEU EM NADA**

OGX pagou US\$ 40 milhões para empresa desconhecida antecipar instalação de plataforma, mas desistiu em seguida



Fonte: Folha de S. Paulo; matéria “Operação atípica fez OGX, de Eike, perder US\$ 40 Milhões”,

## 7. FUTURO DAS STARTUPS VS PRESENTE DA OGX

O mercado de startups vem crescendo cada ano mais, um ano após outro vemos mais criações dessas no mercado e até mesmo IPO dessas na bolsa de valores, caso de algumas empresas que hoje fazem sucesso na bolsa, caso da Linx, Bematch e entre outras, mas com tudo que veio a acontecer com uma das maiores startups brasileira já criada, a OGX, o mercado das pré operacionais ficou estabilizada e gerando certo receio aos investidores.

### 7.1 Efeito X

A entrada das empresas para registro de companhia aberta na CVM exige certas burocracias, dentre delas o aval da mesma para a empresa, onde nesta é realizada várias análises. Hoje, as pré-operacionais ou empresas startups apresentam um risco maior por si só, sendo necessário uma análise mais calma e cuidadosa para elas, porém com o fato ocorrido com as empresas “X” de Eike Batista, principalmente a OGX, essas empresas estão passando por uma seleção à entrada no mercado financeiro maior do que já passava, esse acontecimento ficou conhecido como “efeito X”. A grande decepção do mercado em relação à Eike foi muito grande por parte de seus investidores e aqueles que o respeitavam, levando a um temor frente às empresas que pertencem ao mesmo requisitos que as empresas “X” de Eike apresentavam quando estas entraram no mercado vendendo promessas e retornos futuros. O grande desafio das startups é fazer o investidor acreditar no projeto, ou seja, as startups ou as pré-operacionais tem que vender promessas e planejamento solido para investidores poderem, mesmo sabendo do grande risco, investirem nessas quase empresas.

O “efeito X” vem ocorrendo em números maiores nos últimos anos, ofertas de R\$ 20 milhões até R\$ 50 milhões vem sendo mais afetadas, sendo cifras modestas frente a outros IPOs de companhias maiores e ate mesmo de outras IPOs como o caso da Linx. Um dos maiores desafios para avaliar a entrada das startups no mercado é estimar quando ocorrerão e quais os valores referentes ao fluxo de caixa dessas pré

operacionais, visto que uma empresa ou companhia já em operação já apresenta valores presentes no fluxo de caixa que ele irá gerar nos próximos anos, descontando algumas taxas que pressupõe riscos e outros fatores.

## **7.2 O futuro do mercado**

O mercado de capital e financeiro no Brasil vem tendo muitas flutuações e incertezas vistas à situação política e econômica em que o país vem passando, o mercado de startup no Brasil acompanha o mercado e seu futuro é incerto para a sua aceitação na bolsa e esse novo modo de investimento. O cenário das startups no mercado comercial é um dos mais promissores que temos hoje, temos mercado no Brasil e no mundo, tendo tecnologias para o seu crescimento.

### **7.2.1 O presente e o futuro no mercado brasileiro**

Hoje no Brasil existe uma associação brasileira de startups<sup>22</sup> que foi fundada para exercer uma sustentação estrutural para esse mercado, mas já nos anos 90 tínhamos o mercado de startups no Brasil, este vindo de fora com o objetivo de crescimento no país sul americano, porém no final da mesma década da sua origem esse mercado veio a decrescer tendo o seu mercado diminuído, mas com o surto da internet nos anos 2000 esse mercado voltou a crescer e hoje os números são mais expressivos gerando perspectivas em longo prazo muito boas para o mercado. A tecnologia é umas das ferramentas primordiais como sua funcionalidade principal das startups, apresentando uma taxa de desenvolvimento e evolução de dois vezes em 18 meses, ou seja, em 18 meses o poder da evolução hoje no Brasil é de dois vezes, sendo no resto do mundo muito parecido, dependendo apenas de setores tecnológicos. A perspectiva que a alta desse mercado nos próximos 30 anos é muito grande, o mercado atua ainda apresenta receios em relação a investimentos nesse setor,

---

<sup>22</sup> A Associação Brasileira de Startups (ABStartups), é uma organização sem fins lucrativos que tem a missão de fomentar o desenvolvimento do ecossistema de empreendedorismo tecnológico nacional, elevando a qualidade e competitividade das startups brasileiras.

principalmente devido ao “efeito X”, porém a projeção em que o mercado de startups esta sendo proporcionado em relação a analistas de mercado é muito otimista. Em relação aos gastos iniciais para abrir uma startup é relativamente baixa frente a uma empresa com operação normal, levando em consideração em que o preço da tecnologia abaixe devido às inúmeras melhorias e desenvolvimento da mesma ocorra nos próximos anos, o investimento inicial para começar uma startup tendera a baixar, mas em relação a um cenário mundial esse preço é acima da média e isso pode retardar o mercado de startup em relação ao mercado global na questão de quantidade e inovação, não que não ira acontecer mas provavelmente ocorrerá em ritmos mais lentos. Como o mercado ainda esta em crescente, apenas com aproximadamente 10,000 startups, o futuro possa ser promissor ao mercado brasileiro, com um aquecimento próximo desse mercado.

Em 2010 a economia brasileira estava vivendo um momento favorável crescendo em média 7,5% no ano, ou seja, a economia estava superaquecida. Esse momento de alta da economia brasileira trouxe consigo um fluxo muito grande de fora, as startups que se originavam na época era super avaliadas por investidores, ocorrendo uma inflação no preço dessas startups. Segundo a Fundação Getúlio Vargas, no ano de 2010 as startups receberam um investimento por volta de 6,1 bilhão de dólares, em 2012 com um cenário totalmente diferente do ano de 2010 os investimentos caíram para 850 milhões de dólares. Em 2014 esse mercado vem crescendo novamente, não como no ano de 2010, mas vem recuperando o seu espaço. A tendência de crescimento é visto com muito bons olhos pelos analistas e investidores, porém uma barreira que os preocupado é a burocracia em que há no Brasil para manter uma startup ou ate mesmo uma empresa ativa. Em uma tentativa de rever esse cenário desfavorável econômico, José Marin, fundador da empresa de investimentos espanhola IG Expansión, junto com outros investidores escreveu uma carta para a presidente Dilma Rousseff pedindo uma atenção para melhorar as condições de negociações e regulatórias do setor de startups e suas dificuldades no Brasil visto que esse mercado é muito promissor. Marin ainda falou no Founders Forum no ano de 2012 no mês de

março, evento que reuniu na cidade do Rio de Janeiro importantes investidores e empreendedores, “O Brasil é um mercado incrível. Mas a burocracia e os custos estão impedindo que aconteça a inovação”. A demora na abertura de empresas é uma questão que também preocupa investidores, visto que o Brasil está apenas em 130°. Investidores estrangeiros estão acostumados com o processo de funcionamento e a velocidade do Vale do Silício, mas no longo prazo a projeção é de melhora por parte desses estrangeiros em relação ao cenário brasileiro. O cenário brasileiro frente às startups e seus produtos vem crescendo cada vez mais, se pegarmos a informática como exemplo de setor de startup, o Brasil apresenta alguns números bem otimistas para esse mercado como no ano de 2013 brasileiros têm passado mais de 27 horas por mês on-line em seus computadores, enquanto a média no mundo é de 24,7 horas, isso quer dizer que os brasileiros e seu mercado será muito interessante pois a demanda por internet está à frente da média mundial mostrando que há mercado no país sul-americano.

O mercado brasileiro também está à frente de muitos mercados em vários setores específicos da tecnologia que envolve startups, como, por exemplo, na questão de celulares e telefones móveis, segundo a agência Reuters, 23% dos brasileiros utilizam seus telefones para acessar Internet, em um estudo mais aprofundado da mesma agência, a estimativa é que o país seja o quinto maior mercado do segmento do mundo até no final desse ano de 2014, mostrando a propensão de tamanho do mercado brasileiro em relação ao mercado mundial. Um exemplo claro de tamanho do mercado nacional em relação ao mercado externo é a posição do Brasil na questão de número de usuários da rede social Facebook, os brasileiros são os segundos em quantidade de acessos e em quantidade de usuários da rede social apenas perdendo para os Estados Unidos., com cerca de 75 milhões de usuários. Mas a muito que melhorar no mercado nacional, com todos os ótimos números temos também números abaixo da média mundial que precisam ser revistas para um período de curto e longo prazo. Um desses números é em relação à diversificação e a existência de um limite em relação ao acesso de usuários de algumas tecnologias, mesmo sendo o segundo país com mais usuários na antiga startup Facebook o Brasil mostra fragilidades em alguns números como, por exemplo, segundo o site cetic.br apenas 40% dos lares brasileiros têm acesso a

Internet, ou seja, entre dez lares, seis não tem o contato com internet. Um número que precisa ser melhorado principalmente para a sociedade mas também para o mercado de startup brasileiro ser interessante ao investidores externos visto que a Internet é uma ferramenta essencial para consumidores de produtos realizados pelas startups. Outra fragilidade do mercado brasileiro é em relação à idade de usuários de algumas tecnologias tendo uma restrição muito maior que alguns outros países no mundo, um exemplo é um estudo feito pela comScore<sup>23</sup> mostrando que os usuários de internet no mercado brasileiro tem uma faixa etária muito limitada, são, em média, muito jovens, ou seja, é um mercado muito limitado pela falta de interesse, dificuldade das pessoas com uma idade mais elevada em relação ao contato com essas tecnologias, contrário de alguns países asiáticos e europeus das quais as pessoas com idade mais avançada são imersas a essas tecnologias já sendo vistas como uma necessidade. No Brasil empresas tem investido mais em propagandas e facilidades, em relação ao operacional do produto, visando uma ampliação de seu mercado em um futuro de curto prazo.

### **7.2.2 Programa Start-Up Brasil**

Com o propósito de criar um incentivo a criação de startups no mercado e planejando um aumento do volume desse setor no mercado financeiro em um curto prazo de tempo, o Start-Up Brasil, Programa Nacional de Aceleração de Startups, é um programa derivado do governo federal, criado pelo MCTI ou Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação com o objetivo de apoio as empresas nascentes de base tecnológica, as startups. Para o programa as startups têm uma função bem clara e solida no mercado que é a continuidade dada por estas para revitalizar o próprio mercado e também o mercado como geral, mas como a competição é muito grande devido às dificuldades encontradas no caminho o programa tem uma ferramenta que serve como um agente orientador no mercado para direcionar as melhores opções para essas startups participantes do programa Start Up Brasil que nesse programa

---

<sup>23</sup> ComScore é uma empresa dos EUA de análise da internet que fornece a grandes empresas, agências e publicidades do mundo.

geralmente tem origem privada e com capacidade de investimento financeiro, que tem a função de direcionar e potencializar o desenvolvimento das startups.

FIGURA 7 – LOGO DO PROGRAMA START-UP BRASIL



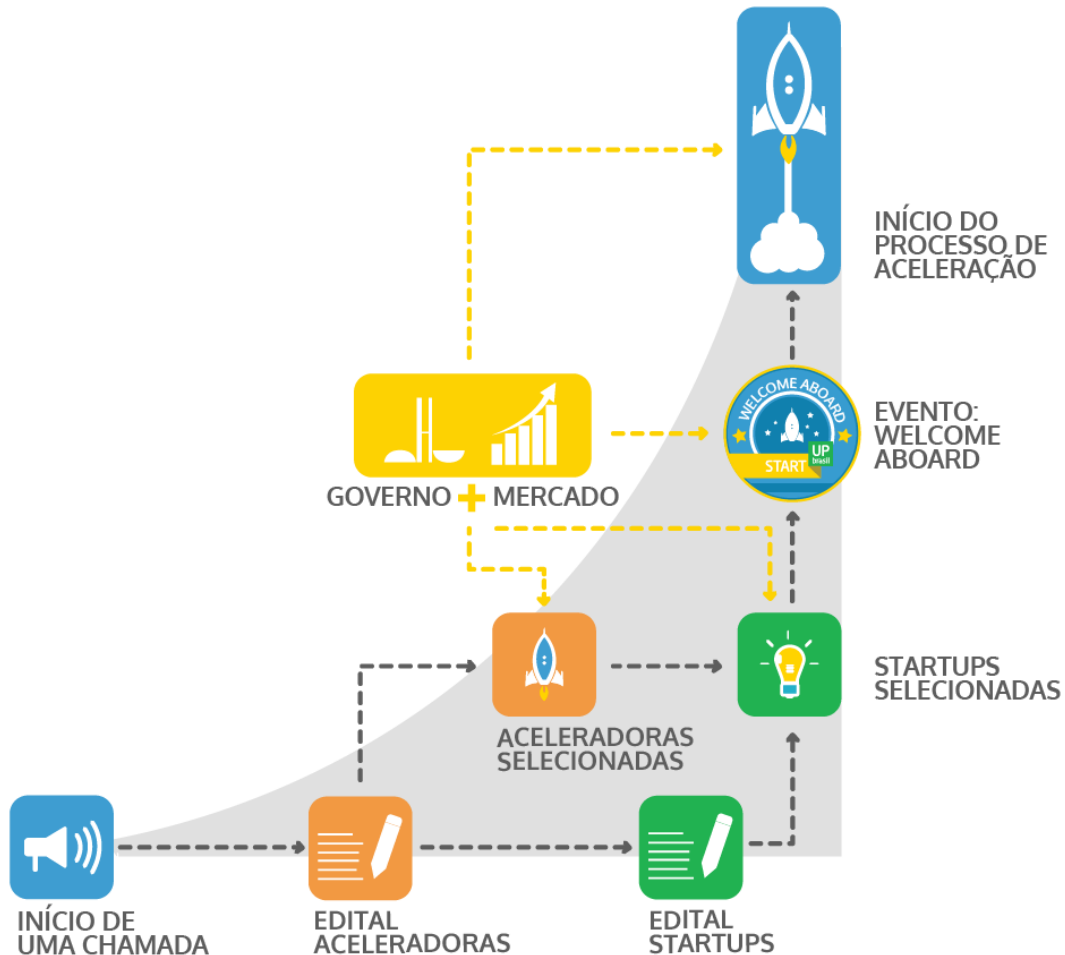
Fonte: <http://www.startupbrasil.org.br/>

O Start-Up Brasil integra o TI Maior, que é um programa, também criado pelo O Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação em agosto de 2012, chamado de o Programa Estratégico de Software e Serviços de TI ou TI Maior, com objetivo básico de promover de TI e indústria de software.

Com investimentos futuro de aproximadamente meio bilhão de reais entre os anos de 2012 e 2015 o programa TI Maior está estruturado em cinco pilares: desenvolvimento econômico e social, posicionamento internacional, inovação e empreendedorismo, produção científica, tecnológica e inovação, e competitividade. Com o programa Start-Up Brasil incorporando o TI Maior, o programa funciona basicamente por etapas em um período de um ano sendo duas chamadas públicas, uma para qualificar e habilitar aceleradoras, e outra para a seleção de startups com rodadas semestrais.

Com processos bem detalhados e simples, a imagem abaixo demonstra as etapas a serem seguidas pelos competidores, tendo três fases basicamente, são elas: Habilitação de Aceleradoras, Seleção das Startups e Aceleração.

FIGURA 8 - PROCESSO DO PROGRAMA START-UP BRASIL



Fonte: <http://www.startupbrasil.org.br/>

A fase de habilitação de aceleradoras ou a primeira fase do programa é onde ocorre a qualificação das aceleradoras de empresas que irão compor o programa e serão responsáveis pelo processo de aceleração das startups, esse resultado sai por

meio de um edital específico. O processo de aceleração de startups ocorre em uma velocidade rápida que prioriza o desenvolvimento de um produto/serviço direcionado ao mercado, juntamente o suporte de mentores, profissionais de negócios e tecnologia e principalmente de investidores. A segunda fase ou conhecida como seleção de startups tem por objetivo já descrito em seu nome, é onde ocorre a seleção das startups que participarão do programa sendo tanto nacionais como internacionais, porém o número de startups internacionais está reduzido em no máximo 25% das startups selecionadas ou seja no máximo um quarto das selecionadas são de origem externa, privilegiando o mercado brasileiro. Essa segunda fase ocorre semestralmente, ou seja, duas vezes no ano. Por último processo das três fases básicas do programa é chamada de Aceleração que tem por objetivo dar acesso as startups participantes do programa, bolsas de até R\$200 mil para pesquisas e desenvolvimento, infraestrutura e mentorias além de uma participação exclusiva em eventos e palestras com a finalidade de uma aproximação entre investidores e clientes.

#### **7.2.2.1 Aceleradoras**

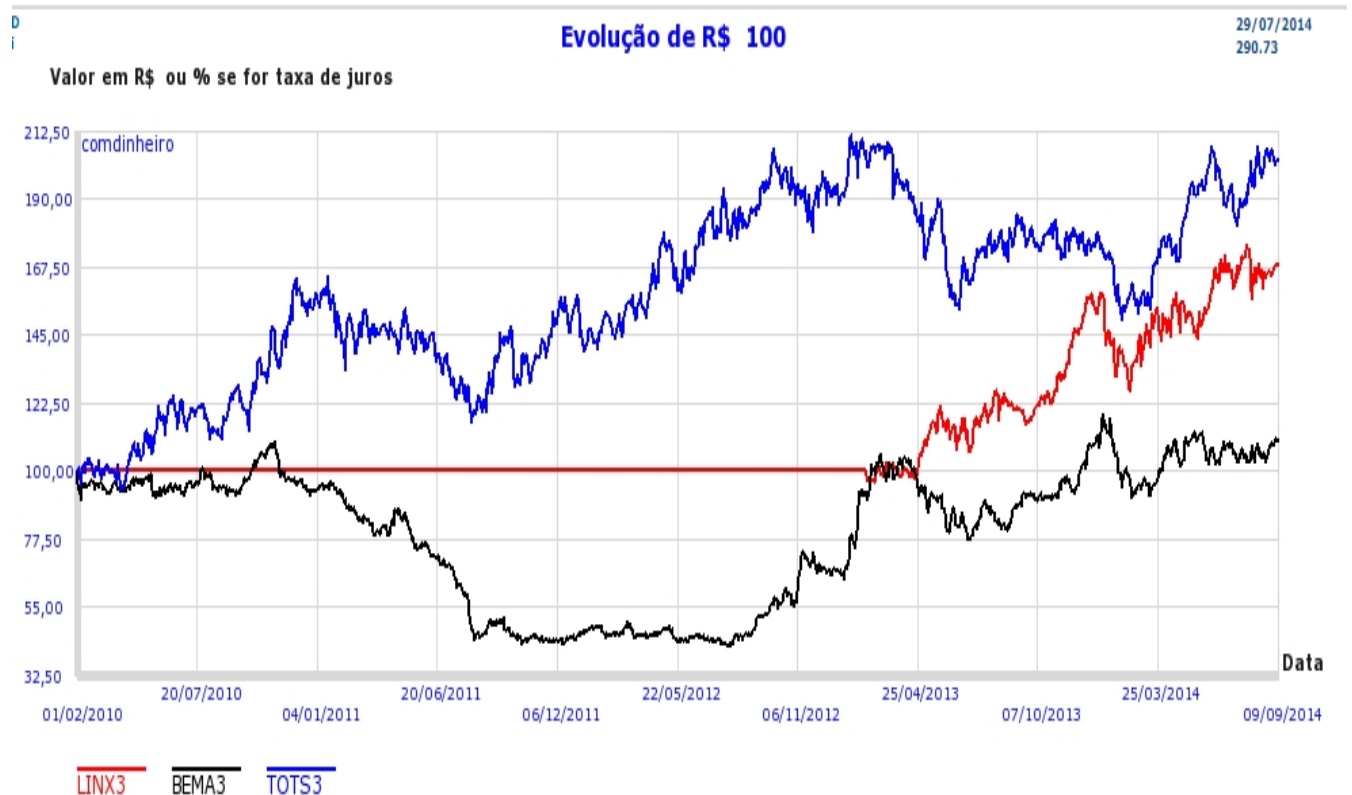
As aceleradoras são empresas que dispõem um papel claro de ajuda as startups participantes do programa Start-Up Brasil na questão de direcionamento e financeiro. As aceleradoras realizam investimento diretamente nas startups, mas há um interesse dessas aceleradoras ao dispor essa ajuda a alguma startup quando na sua maioria essa ajuda é trocada por uma associação entre startup e aceleradora, em média, as startups cederam 10,4% de participação. As aceleradoras têm uma função crucial na estruturação e na divulgação dos participantes do programa em busca de uma sustentação rígida para o mercado. Segundo o site do programa Start - Up Brasil, no ano de 2013 os investimentos financeiros das aceleradoras e do Governo totalizaram R\$ 19,6 milhões em investimentos adicionado de R\$ 15,4 milhões em infraestrutura, workshops, mentorias, bolsas e parcerias.

### **7.2.2.2 Planejamento e projeções futuras na Bovespa**

Nos últimos anos a Bovespa apresentou inúmeras entradas de empresas no mercado, ou seja, muitos IPOs ocorreram nesses anos e entre as empresas que entraram, algumas delas eram startups. Algumas destas, o resultado obtido com o IPO foram expressivo como o exemplo da Linx, uma desenvolvedora de tecnologia de gestão de varejo, iniciou sua abertura de capital (LINX3) com um preço de R\$27,00, 45 minutos depois o preço já estava R\$ 30,38. Hoje o preço se encontra perto de 53 reais como mostra o gráfico a seguir, mostrando que sendo startups ou não, o investidor vendo resultados que lhe agradem, ele irá comprar o papel ou um fundo.

Outras startups ou pré operacionais que entraram no mercado financeiro e apresentaram resultados satisfatórios nos seus respectivos IPOs foram Bematch, Ideiasnet, Positivo Informática e TOTVS todas representantes do setor de tecnologia de informação no segmento de Novos Mercados da Bovespa. O sucesso pode ser observado no gráfico a seguir:

## GRAFICO 2 – COMPRAÇÃO DA EVOLUÇÃO STARTUPS



Fonte: [www.comdinheiro.com.br](http://www.comdinheiro.com.br); criação própria

O gráfico acima mostra a evolução em que a LINX3, BEMA3 e TOTS3 (LINX, Bematch e TOTAVS respectivamente) desde fevereiro de 2010, sendo que a Linx fez IPO no começo do ano de 2014. A evolução é visível, pegando um valor base em R\$ igual a 100, é notável a evolução de cada papel, isso mostra o espaço que as startups tem mas também mostra que há um mercado para o setor e caso de nenhuma barreira este mercado tem grande tendência no mercado financeiro. Por outro lado também há um cenário diferente das citadas, como por exemplo, já citada no capítulo 8 dessa monografia, que foi a OGX que obteve um grande sucesso no seu IPO, mas por falta de administração e má conduta a empresa se encontra em um cenário catastrófico, porém o mercado mesmo com o "efeito x", tende no futuro ter uma aceitação melhor das startups no mercado visto o grande crescimento delas no meio do mercado comercial, mesmo tendo alguns problemas de barreiras já discutidas anteriormente. A

necessidade do mercado pra entradas é grande, visto que a Bovespa encontra um grande problema que se encontra no número de CPF associados, que se encontra por volta de 500 mil (sendo a população sendo uma média de 230 milhões de habitantes), ou seja, 0.021% da população., sendo que nos Estados Unidos quase a metade dos seus habitantes estão cadastrados na Dow Jones para realizar compras e vendas de ações e seus derivados. A necessidade de novos usuários na Bovespa pode ajudar de certa forma com entradas de novas empresas no índice, por sua vez as startups, em busca de atrair investidores.

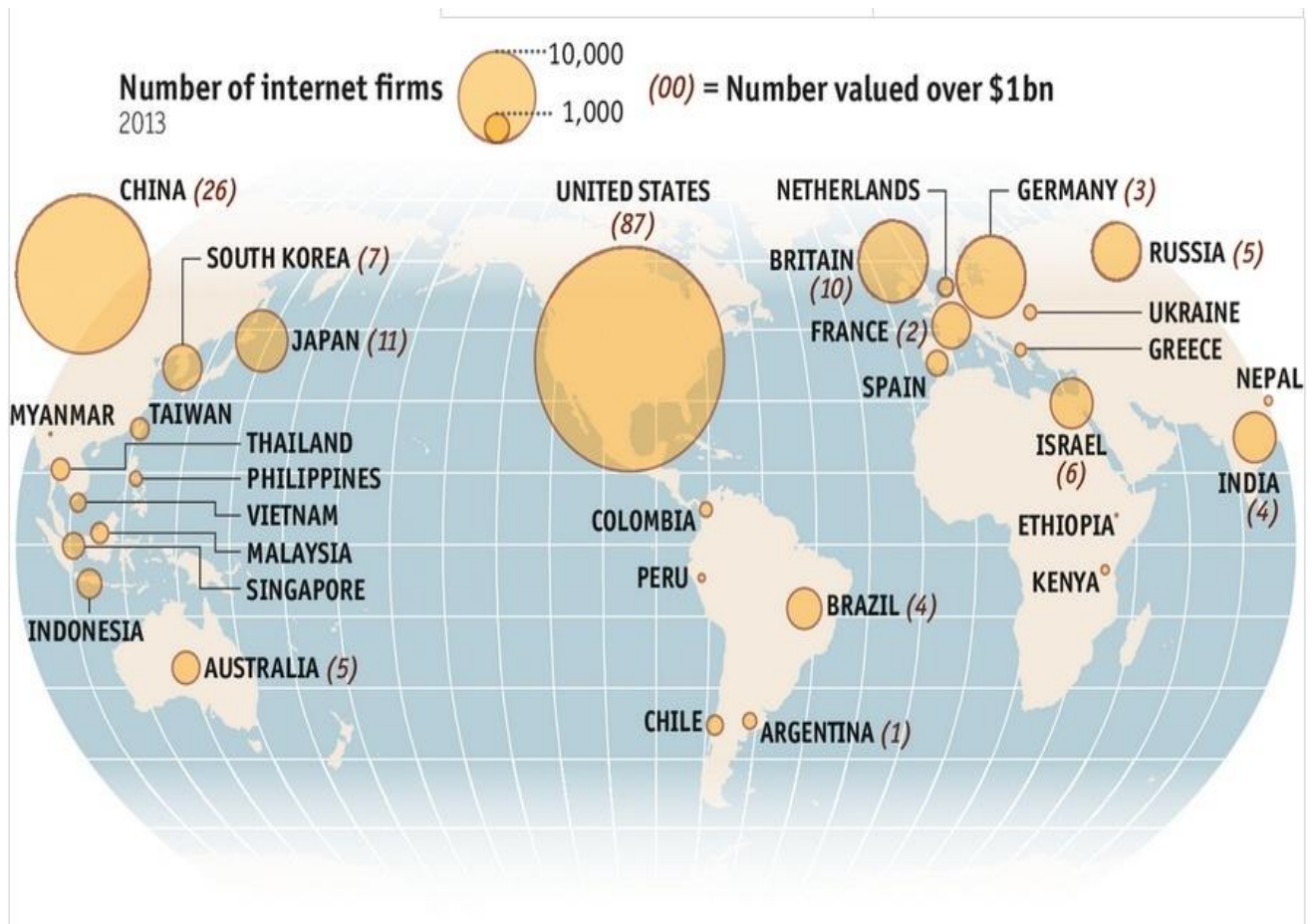
### **7.2.3 O mercado global**

O mercado global se destoa um pouco do mercado que encontramos aqui no Brasil, os incentivos existem e há muito investimento na área, como laboratórios, empresas como Google, Facebook e entre outros que já foram startups no passado, hoje investem no crescimento desse setor e ate mesmo futuramente a aquisição da startup investida. O mercado global tecnológico vem em uma crescente muito forte desde depois da bolha da internet que veio a ocorrer no ano de 2000, no auge da especulação na qual a Nasdaq, National Association of Securities Dealers Automated Quotation, veio de uma subida muito forte e logo após uma queda brusca em seu índice, levando a maioria das empresas “ponto com” a processos de venda, fusão, empréstimos e até falência.

Hoje vemos grandes empresas no mercado, já consolidadas no mercado financeiro mundial, como Facebook, Whatsapp, Twitter, Google entre outros, e ultimamente vem ocorrendo transações, investimentos de grades volumes como, por exemplo, a aquisição da Oculus VR pela Google por dois bilhões de dólares. Uma reportagem do site The Economist, publicada em 30 de março de 2014 as 23:50, traz a questão dessa “explosão” de mercado no mercado comercial e financeiro, afirmando que as megalópoles do mundo e até cidades pequenas já apresentam colônias de startups, “ecosystem” como chamado na reportagem, com ajuda de aceleradores e trabalhos externos para ajudar no crescimento destas. Ate o final do ano passado, a

criação de startups teve um volume muito grande, perto de 140,000. O grande volume se deve pela crescente do mercado e por seu aquecimento, vários países e cidades estão no mapa dos lugares que apresentam mais startups em seu território, a frente dos demais países temos na liderança Estados Unidos e logo após a China. No ano de 2013 o The Economist, publicou um ranking do mesmo ano, classificando os países que apresentam mais startups em seu território, o que chama atenção são os países da América do Sul apresentando um mercado bem escasso, já por outro lado os países asiáticos e norte americanos mostrando um grande mercado a frente do mercado mundial, como mostra a imagem a seguir.

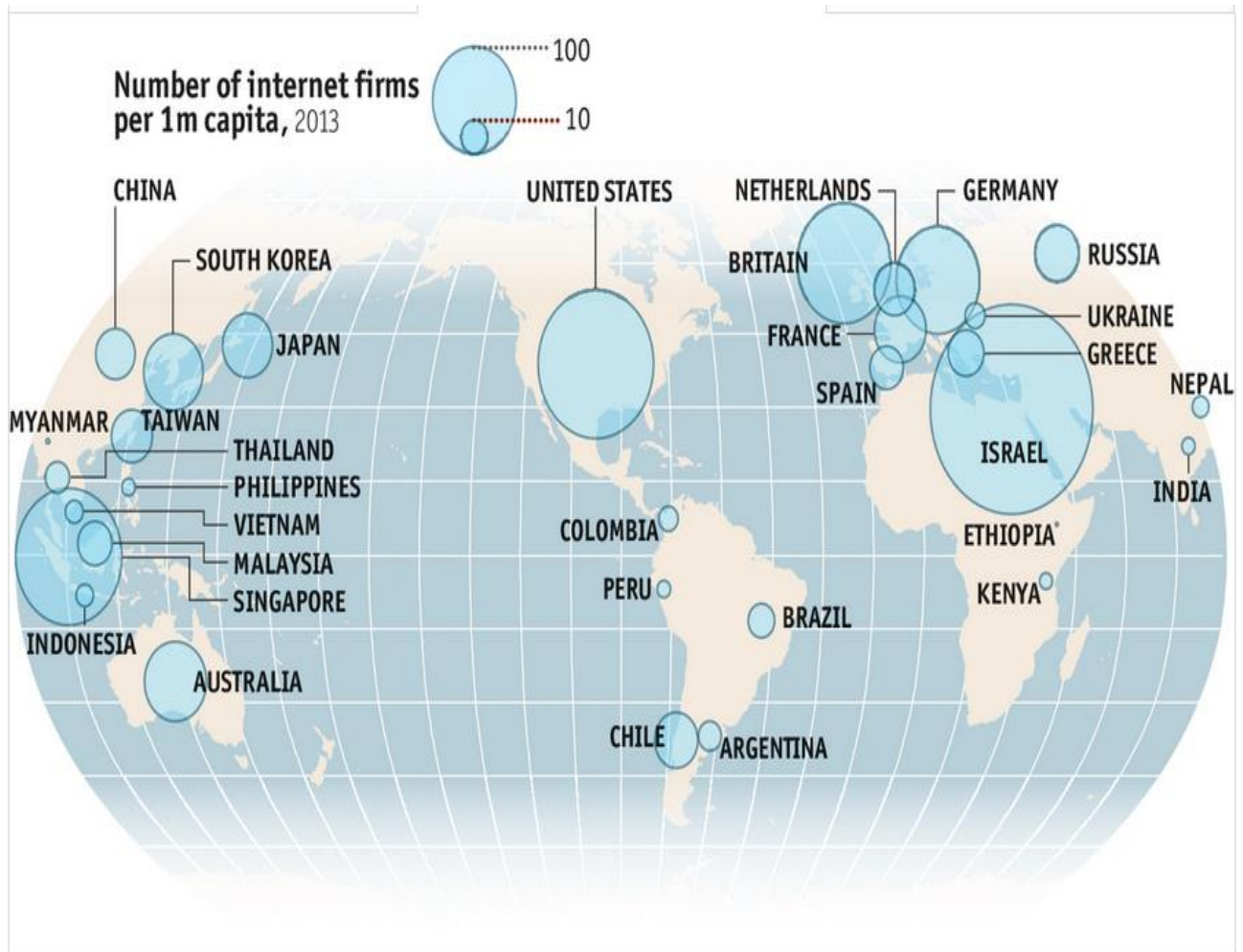
GRÁFICO 3 – NÚMERO DE STARTUPS POR REGIÃO



Fonte: The Economist

Outro estudo interessante que a mesma The Economist apresentou na mesma notícia foi à relação do número de Startup por país em relação ao número de seus respectivos habitantes. O estudo mostra que a relação é importante ser estudada para reconhecer aqueles países que detém de pouca população mas tem uma alto índice dessas startups em seu território e o oposto, países que apresentam um grande número de habitantes mas um mercado não tão proporcional a quantidade da população e com um relativo potencial de crescimento desse mercado de startup. O resultado desse estudo mostrou que o país com a maior relação de número de startup com o seu numero de habitante é Israel, seguido de Estados Unidos e Indonésia. Para cada milhão de israelitas existem 375 startups contra 190 americanos.

GRÁFICO 4 – NÚMERO DE STARTUPS POR HABITANTE



Fonte: The Economist

A grande razão para o "surto" das startups se deve a flexibilidade e a facilidade em se criar uma startup, na maioria dos países, ajudou muito no crescimento desse mercado, além de relativamente barato e muito rápido, hoje um criador pode criar sua startup e em poucas semanas e até dias levá-la só mercado. A questão da startup é a não necessidade de operação dos seus próprios serviços, mas pode terceirizar a questão de operação, facilitando os seus negócios.

Visto que na questão de volume e na quantidade de startups pelo mundo a soberania esta entre Estados Unidos e China, na questão de startups mais valiosos essa soberania se prevalece, mas ainda mais do lado americano. Das 20 maiores startups do mundo 15 são norte americanas, a mais valiosa, Uber, lideram o ranking valendo de mercado no total de \$18,2 bilhões, logo seguida da Airbnb, Dropbox, Snapchat e da chinesa Xiaomi, cada uma valendo \$ 10 bilhões. Nesse ranking das 20 maiores existem dois startups fora do eixo Estado Unidos e China, a Zalando e Spotify, sendo a primeira alemã e a segunda sueca, valendo cada uma \$4,9 bilhões e \$4 bilhões respectivamente. Pela avaliação do valor de cada startup, pode-se notar a questão do pólo e a colônia que o Estados Unidos detém em seu domínio desse setor. O gráfico a seguir mostra o ranking das 20 maiores startups no cenário mundial.

## GRÁFICO 5 – AS 20 STARTUPS MAIS VALIOSAS

	TOTAL EQUITY FUNDING	LATEST VALUATION	LATEST VALUATION DATE	YEAR FOUNDED	ROUNDS OF FUNDING
<b>Uber</b>	\$1.6 billion	\$18.2 billion	June 2014	2009	5
<b>Airbnb</b>	\$0.8 billion	\$10.0 billion	Apr. 2014	2008	7
<b>Dropbox</b>	\$507 million	\$10.0 billion	Jan. 2014	2007	5
<b>Snapchat</b>	\$150 million	\$10.0 billion	Nov. 2013	2012	3
<b>Xiaomi</b>	\$347 million	\$10.0 billion	Aug. 2013	2010	4
<b>Palantir</b>	\$0.9 billion	\$9.3 billion	Sept. 2013	2004	7
<b>Jingdong</b>	\$2.2 billion	\$7.3 billion	Nov. 2012	2004	4
<b>Pinterest</b>	\$0.8 billion	\$5.0 billion	May 2014	2008	8
<b>Zalando</b>	\$49 million	\$4.9 billion	Oct. 2013	2008	8
<b>SpaceX</b>	\$115 million	\$4.8 billion	Dec. 2012	2002	4
<b>Cloudera</b>	\$1.2 billion	\$4.1 billion	Mar. 2014	2008	7
<b>Spotify</b>	\$521 million	\$4.0 billion	Nov. 2013	2006	6
<b>Lending Club</b>	\$155 million	\$3.8 billion	Apr. 2014	2006	6
<b>Jawbone</b>	\$531 million	\$3.3 billion	Feb. 2014	1999	10
<b>Square</b>	\$345 million	\$3.3 billion	Sept. 2012	2009	6
<b>Legendary Entertainment</b>	\$0.9 billion	\$3.0 billion	Dec. 2012	2005	6
<b>VANCL</b>	\$472 million	\$3.0 billion	Dec. 2011	2005	7
<b>Pure Storage</b>	\$470 million	\$3.0 billion	Apr. 2014	2009	6
<b>Bloom Energy</b>	\$0.6 billion	\$2.9 billion	Sept. 2011	2001	6
<b>Box</b>	\$543 million	\$2.4 billion	June 2013	2005	10

U.S.
Europe
China

Fonte: The Wall Street Journal

### 7.2.3.1 O futuro no cenário mundial

Nos últimos anos vimos cada vez mais à tecnologia e seu avanço mais agressivos. Diferentemente do Brasil, países tem mais apoio na questão de surgimento no setor das Startups e pré - operacionais, financiamentos e sendo um setor mais conhecido pelo seu histórico mais rico, valorizam esse setor. O setor que vem tendo um crescimento muito expressivo é o setor dos aplicativos para celulares, tablets e seus derivados, sendo startups em busca de investidores para proporcionar aos seus negócios a expansão no mercado. A cada semana que passa há vários aplicativos novos disponíveis com diversas funcionalidades, já tendo algumas startups recém criadas valendo algumas dezenas de milhões de dólares pelo mundo a fora. A febre dessas startups ocorrem em países como Estados Unidos, países asiáticos e países da Europa. A preocupação para o mercado futuro é de que haja um risco para uma bolha envolvendo esse mercado de tecnologia, muito próxima da que ocorreu no início da década de 2000. Muitos investidores de grandes empresas como David Einhorn defende que ha uma possibilidade muito grande de uma bolha vir a ocorrer nos próximos 15 anos. No primeiro quadrimestre do ano de 2013 foram realizadas cerca de 20 IPOs de startups somente na Nasdaq, nos Estados Unidos. Esses especialistas defendem também, com uma visão mais pessimista, que o preço da aquisição de algumas startups foi extremamente alta e considerado valores duvidosos como, por exemplo, a aquisição da Nest, fabricante de termostatos, pelo Google por um preço de US\$ 3,2 bilhões. Esse preço que vem ocorrendo nesse mercado poderá inflar ainda mais o próprio mercado e podendo acrescentar ainda mais para uma possibilidade para uma bolha.

Por outro lado há também grupo de especialistas que divergem um pouco daqueles que defendem que esta por vir mais uma crise ou bolha nesse setor como correu no final dos anos 90, quando mais de 200 mil pessoas perderam seus empregos nos Estados Unidos após o estouro da bolha. Segundo o site Bloomberg, durante o ano de 2000, ou seja, em um único ano ocorreu nada menos que 261 IPOs, nesse ano de

2014 ocorrerão, por estimacão cerca de 70 até o final do ano. O alto preço pago por recém startups pelas grandes empresas pode ser justificada pelo grande potencial em que essas startups podem chegar e serem desenvolvidas. A atratividade nesse mercado é muito grande, apresentando uma tendência muito alta de um volume maior de investimentos.

Em uma entrevista realizada para o site Careers 2030, Marcus Daniels avaliou a perspectiva que ele tem do cenário futuro das startups nos mercado. Marcus é diretor de negócios da Extreme Startups, uma das maiores aceleradoras existentes no mundo, apresentando um currículo recheado de estudos sobre o setor. Marcus defende que muitos setores de tecnologia e micro tecnologias vão continuar em alta por muitos anos, mas o grande atrativo em relação a startups num futuro próximo vai ser no setor de digita businesses, ou seja, webs e telefones, aplicativos e derivados. Esse tipo de mercado há um número muito grande de usuários e com a grande tendência de aumentar ainda mais o volume desses usuários. Claramente esse mercado já vem desbancando.

A grande questão é à entrada dessas startups no mercado financeiro e o futuro dessas, hoje o número é muito grande dessas pré operacionais mas a qualidade será mantida? E na questão também da evolução, quantas dessas inúmeras startups virarão empresas "reais", com operação? A entrada no mercado financeiro requer que essas perguntas sejam questionadas e respondidas, pois investidores do mundo inteiro irão comprar partes da empresa, tornando sócios e estes querem algo sólido, inerente ao risco ou o mínimo possível.

## 8. CONCLUSÃO

Hoje o mercado de startup, empresas da área de tecnologia, inovadoras e apresentando um alto risco para o sucesso do empreendimento, é uma realidade no mercado nacional e internacional. É importante salientar da importância econômica do setor no crescimento e estruturação do mercado financeiro, segundo o site Exame.com, em sua matéria com o título “O que esperar do mercado de startups em 2014”; no ano de 2012 as startups brasileiras movimentaram um total de R\$ 2 Bilhões no mercado nacional, aquecendo assim o mercado de tecnologia.

O mercado das startups no Brasil vem apresentando maiores crescimentos nos últimos anos, esse mercado está conseguindo atrair investidores do país inteiro, principalmente na região sudeste, onde está concentrado grande parte dos participantes desse mercado de startups. No ano de 2014 São Paulo é o estado que mais apresenta números de startups registradas no país, seguido de Minas Gerais e Rio de Janeiro. Com a expansão e diversificação de conhecimento sobre o mercado de startups, empreendedores e empresários vêm investindo mais em startups para começar um negócio.

A entrada das startups na bolsa de valores vem ocorrendo com muita frequência nos mercados financeiros mundiais. A questão que vem chamando a atenção dos participantes do mercado de capitais é o volume de entradas dessas startups no mercado, sendo pré operacionais, gerando incertezas e riscos sobre o mercado. Alguns acontecimentos proporcionam a disparidade dessa incerteza sobre o mercado, como a OGX na Bovespa, tendo um dos maiores IPOs da história brasileira e acabando em recuperação judicial cinco anos após a sua abertura de capital, esse acontecimento causou um efeito no mercado, conhecido como Efeito X, aumentando ainda mais a incerteza dos participantes em investir num mercado tão arriscado. Mesmo uma desestruturação de confiança construída pela OGX em relação aos participantes e mercado, as startups vêm começando a novamente a tomar espaço no cenário econômico brasileiro. Muitas IPOs ocorreram nos últimos cinco anos sendo hoje um grande mercado em crescente na economia do país.

A OGX mostrou a fragilidade que esse mercado pode sofrer, sendo uma petrolífera constituída de muito otimismo e especulação, ficando em um tempo conjunto sendo um dos melhores ativos da Bovespa e tendo não produzindo e explorando uma gota de petróleo. A questão é que a OGX não deu certo como o esperado por conta da administração da empresa e não por ela ser uma startup. As startup apresentam um alto risco, já conhecido pelo investidor, no seu trajeto ate ser definitivamente uma empresa operacional, porem a capacidade dos seus respectivo crescimento e alto taxa de retorno viabilizam o investidor sobrepor seu investimento ao risco, tendo em vista uma regulamentação maior e mais critérios na aprovação da entrada de algumas pré operacionais e ate mesmo as empresas operacionais no mercado para não vir acontecer o que aconteceu com a própria OGX.

No cenário global, as startups vem apresentando uma taxa elevada de crescimento, visto que na maior produtora desse mercado, os Estados Unidos, mesmo sendo apenas 10% de startups investidas que dão certo futuramente, isso propõe que o volume de criação é muito grande, mesmo tendo apenas uma taxa pequena de sucesso dessas pré operacionais os Estados Unidos ainda assim é a maior potencia na questão de startups. Isto acontece devido os incentivos em que o próprio governo da para os investidores e empreendedores das startups; segundo a Internal Revenue Service, a receita federal americana, os investidores conseguem entre 10% a 100% de desconto de imposto de renda do total investido na startup. A estruturação encontrada nos mercados globais são distintas das que vemos no Brasil, o incentivo existia mas não em grandes proporções como o mercado americano e entre outros. Foram criados programas de incentivos há poucos anos atrás, que viabilizam o contato dos investidores com as startup e o mercado, com o objetivo da expansão do mercado brasileiro frente ao global. A tendência do mercado brasileiro de capitais em relação às startups é de apresentar um numero maior de processos de IPOs ocorrendo, inflando o mercado com esse segmento, isto se deve a partir dos incentivos que futuramente o governo possa a dar para o empreendedor em investir no seu projeto, o custo e uma mínima facilidade em abrir uma startup em relação a uma empresa que já apresente uma estrutura operacional, a tendência é de crescimento no volume de criação das pré

operacionais nos mercados mundiais. Como visto na Holanda com a SSX, os investidores verão a necessidade no conhecimento maior do mercado que vem crescendo.

Portanto a tendência de alto volume dos processos de IPOs no mercado de capitais de startups frente aos outros mercados condiz com o aumento das quantidades de startups sendo criadas no cenário mundial. Mesmo com as devidas diversidades e o conhecimento do risco, com o tempo o investidor também mostrara certa confiabilidade e mais conhecimento nas questões dos ativos relacionados a startups, sendo altamente recomendável a CVM ou outras instituições regulamentadoras em outros países fiscalizarem todo o processo de entrada e o mercado para evitar e coibir modalidades de fraude, preservando o funcionamento eficiente e regulamentação do mercado de ações explorando as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas, protegendo os titulares de valores mobiliários.

## REFERÊNCIAS

ACTUAL VENTURES, **Due Diligence**, Disponível em: <  
<http://www.actualventures.com.br/due-diligence/>> Acesso em: 28/10/2014

AGOSTINI, R.L.R ; **Operação Atípica Fez Ogx, De Eike, Perder US\$ 40 Milhões**,  
 Folha de S. Paulo. 15/12/2013, 02h00 Disponível em:<  
<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2013/12/1385832-operacao-atipica-fez-ogx-de-eike-perder-us-40-milhoes.shtml>> Acesso em :

AGOSTO, M **OGX: do amor ao ódio**, Valor 04/02/2013 às 11h39. Disponível em:<  
<http://www.valor.com.br/valor-veste/o-consultor-financeiro/2994486/ogx-do-amor-ao-odio>>. Acesso em 26/08/2014

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS, **Sobre a ABS**. Disponível em: <  
<http://www.abstartups.com.br>>. Acesso em 28/09/2014

BATISTA, E. **O X da Questão**. Rio de Janeiro, Ed. Primeira Pessoa, p.63 – 64, 2011  
 BM&FBOVESPA; **Como investir na bolsa**. Disponível em: <  
<http://www.bmfbovespa.com.br/como-investir-na-bolsa.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em  
 28/05/2014

BM&FBOVESPA; **O que a Bolsa faz?**. Disponível em: <  
<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>>  
 Acesso em 19/05/2014

CARDOSO, D. **Entendendo as Empresas Pré-Operacionais – O Caso OGX.** Investing, 03/11/2013 01:28 Disponível em: <  
<http://br.investing.com/analysis/entendendo-as-empresas-pr%C3%A9-operacionais-%E2%80%93-o-caso-ogx-8101>> . Acesso em 25/09/2014

EMPIRICUS, **Vale a pena investir em pré operacionais?**. Disponível em: <  
<http://www.empiricus.com.br/posts/vale-a-pena-investir-em-pre-operacionais/>>. Acesso em 15/09/2014

ITAU BBA , **Prospecto definitivo de distribuição pública primária de ações ordinárias de emissão da OGX, 2008.** Disponível em: <  
<http://www.itaubba.com.br/arquivos/portugues/pdf/prospectos/Oferta%20de%20A%C3%A7%C3%B5es%20da%20OGX%20Petr%C3%B3leo%20e%20G%C3%A1s%20Participa%C3%A7%C3%B5es%20S.A.%20-%20Prospecto%20Definitivo.pdf>>. Acesso em 9/07/2014.

L.S, **A Cambian Moment,2014.** The Economist Jan 20th 2014, 13:57. Estados Unidos Disponível em: <  
<http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2014/01/internet-startups>>. Acesso em 19/06/2014

NUNES,F; **Em meio a recuperação judicial, ex-OGX reverte prejuízo.** Exame Disponível em: < <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/em-meio-a-recuperacao-judicial-ex-ogx-reverte-prejuizo-2> > Acesso em 20/08/2014

OGPAR, **Histórico**. Disponível em: < <http://www.ogpar.com.br/pt/quem-somos/Paginas/historico.aspx>>. Acesso em 30/07/2014.

OGX, **Histórico e Perfil Corporativo**. Disponível em:< [http://www.ogx.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53280](http://www.ogx.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53280)> Acesso em 26/08/2014

PEREIRA, S , **OGX e a recuperação judicial: entenda o que pode acontecer**. Exame Disponível em:< <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/entenda-o-que-sera-da-ogx-em-caso-de-recuperacao-judicial>> . Acesso em 25/08/2014

PEREIRA, S, **Coisas para se lembrar com a história da OGX no Ibovespa**, Infomoney, , Disponível em 11/01/2013:< <http://www.infomoney.com.br/blogs/o-que-acontece-no-mercado-com-fundamentos/post/2703229/coisas-para-lembrar-com-historia-ogx-ibovespa>> Acesso em 15/08/2014

PINHEIRO, J.L.; **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Editora atlas.2001. 602 p.

PORTAL DO INVESTIDOR; **A CVM**. Disponível em:< [http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/a\\_cvm/ACVM.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/a_cvm/ACVM.html) > Acesso em 30/08/2014

PORTAL DO INVESTIDOR; **Introdução geral - o mercado de capitais.** Disponível em:<

[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/introducao\\_geral/introducao\\_mercado.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/introducao_geral/introducao_mercado.html)> Acesso em 30/06/2014

PORTAL DO INVESTIDOR; **Valores Mobiliários.** Disponível em:<

[http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/a\\_cvm/ACVM.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/a_cvm/ACVM.html) >

Acesso em 10/08/2014

PRICE WATERHOUSE COOPERS; **Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO) – Início de uma nova década de crescimento, 120 p.** Price Waterhouse

Coopers Brasil, 2013. Disponível em: <

[http://www.pwc.com.br/pt\\_BR/br/publicacoes/assets/brasil-ipo-guide-2014.pdf](http://www.pwc.com.br/pt_BR/br/publicacoes/assets/brasil-ipo-guide-2014.pdf)> Acesso

em: 23/06/2014

REILLY, F K; **Investimentos.** Boston: Cengage; Edição: Tradução da 7ª Edição Norte-Americana. 2008. 584 p

Resende, D; Maior, F.S, **A queda da OGX contada por um fundo de investimento.**

Acionista, 30/09/2013 Disponível em: <

[http://www.acionista.com.br/mercado/artigos\\_mercado/300913\\_queda\\_ogx.htm](http://www.acionista.com.br/mercado/artigos_mercado/300913_queda_ogx.htm) >.

Acesso em 19/09/2014

ROCHA, A., **O fracasso dos IPOs das cias pré-operacionais**. Valor, 11/01/2012 às 20h09 Disponível em: < <http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/1187526/o-fracasso-dos-ipos-das-cias-pre-operacionais>> . Acesso em 25/09/2014

SCHÜFFNER, C, **Como atuava o dream team de Eike na OGX**. Portogente 03 Julho 2013 15:27 Disponível em: < <https://portogente.com.br/noticias-do-dia/como-atuava-o-dream-team-de-eike-na-ogx-72607>> . Acesso em 20/08/2014

STARTUP STOCK EXCHANGE, **The Startup Stock Exchange Global Marketplace**, Disponível em: < <https://investors.startup.sx/page/index/get/overview>> Acesso em: 18/09/2014

STARTUPI; **Associação brasileira de startups**. Disponível em: < <http://startupi.com.br/author/abstartups/>>. Acesso em 30/09/2014

STARTUPI; **Iniciativas Nas Universidades**. Disponível em: < <http://startupi.com.br/iniciativas-nas-universidades/>> Acesso em 30/10/2014

