



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**“O PANORAMA DE EMPRESAS EMERGENTES NO
BRASIL E O SURGIMENTO DA BEE4”**

Felipe Kremnitzer Kelner

Nº de matrícula: 1911766

Orientador: Roberto Simonard

Rio de Janeiro, agosto de 2023.

**“O PANORAMA DE EMPRESAS EMERGENTES NO BRASIL E O
SURGIMENTO DA BEE4”**

Monografia de Final de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Economia da PUC-Rio como requisito para a obtenção do Título de Graduação em Economia.

Orientador: Roberto Simonard

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

Felipe Kremnitzer Kelner

Nº de matrícula: 1911766

Rio de Janeiro, agosto de 2023.

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

Agradecimentos

Agradeço ao meu orientador, Professor Roberto Simonard, pelo incentivo, estímulo e tempo dedicado a me ajudar e apoiar ao longo da realização deste projeto tão importante.

Agradeço também aos meus pais, que me proporcionaram a oportunidade de estudar ao longo desses anos na PUC-Rio e deram todo o apoio desde a minha decisão ao escolher a universidade até minha formatura.

Aos meus familiares, amigos e colegas de turma, agradeço o apoio e parceria durante todo esse processo.

Ao departamento de Economia e todos os professores, agradeço pelos ensinamentos e toda a ajuda prestada ao longo desses anos.

Resumo

O presente projeto tem como objetivo entender e analisar o panorama das empresas emergentes no Brasil, explicitando o que são e quais suas características, relacionando com a importância do surgimento de um novo mercado de balcão, regulado pela CVM, a BEE4. Os resultados obtidos após o estudo e análise concluem que a criação dessa inovação (BEE4) traz uma série de benefícios muito importantes para não somente as empresas emergentes brasileiras, como para os investidores e o mercado de capitais do país de maneira geral.

Palavras-chave

Empresas Emergentes; BEE4; Mercado de Balcão; Mercado de Capitais; Inovação.

Abstract

This project aims to understand and analyze the panorama of emerging companies in Brazil, explaining what they are and what their characteristics are, relating to the importance of the emergence of a new over-the-counter market, regulated by the CVM, the BEE4. The results obtained after the study and analysis conclude that the creation of this innovation (BEE4) brings a series of very important benefits for not only emerging Brazilian companies, but also for investors and the country's capital market in general.

Key Words

Emerging Companies; BEE4; Over the Counter; Capital market; Innovation.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| FIGURA 1 - FOTO DA DIVULGAÇÃO DA BEE4 FEITA NO PAINEL DA NASDAQ, NOS EUA . | 19 |
| FIGURA 2 - LOGO DA NÚCLEA..... | 24 |
| FIGURA 3 - LOGO DO GRUPO SOLUM..... | 24 |
| FIGURA 4 - FOTO ILUSTRATIVA DA PÁGINA DE NEGOCIAÇÃO NO AMBIENTE DA BEE4, RETIRADA DE UMA APRESENTAÇÃO INSTITUCIONAL | 25 |
| FIGURA 5 - FOTO DO INTERIOR DE UMA DAS CLÍNICAS DA REDE DE REPRODUÇÃO HUMANA, ENGRAVIDA..... | 29 |
| FIGURA 6 - GRÁFICO REPRESENTANDO A EVOLUÇÃO REALIZADA E PROJETADA DE RECEITA LÍQUIDA E MARGEM EBITDA DA MAIS MU. | 31 |
| FIGURA 7 - ALGUNS DOS PRODUTOS DO PORTFÓLIO DA MAIS UM, COMO O CHOCOWEYFFER (EM MAIOR EVIDÊNCIA). | 31 |
| FIGURA 8 - GRÁFICO ILUSTRANDO O CRESCIMENTO REALIZADO E PREVISTO DE FATURAMENTO DA EMPRESA PLAMEV PET | 32 |
| FIGURA 9 - GRÁFICO ILUSTRANDO O CRESCIMENTO REALIZADO E PREVISTO DO EBITDA E MARGEM EBITDA DA EMPRESA ELETRON ENERGIA | 33 |

SUMÁRIO

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | INTRODUÇÃO | 7 |
| 1.1 | Introdução ao Tema e ao Problema do Estudo..... | 7 |
| 1.2 | Objetivo Principal | 9 |
| 1.3 | Delimitação do Estudo..... | 10 |
| 1.4 | Justificativa e Relevância para o Estudo | 10 |
| 1.5 | Motivações | 10 |
| 1.6 | Métodos | 11 |
| 1.7 | Fonte de Dados | 11 |
| 1.8 | Resultados Pretendidos | 12 |
| 2. | REVISÃO DE LITERATURA..... | 13 |
| 2.1 | Mercado de Capitais | 13 |
| 2.2 | Panorama de Empresas Emergentes no Brasil | 15 |
| 3. | SURGIMENTO E DESENVOLVIMENTO DA BEE4..... | 18 |
| 3.1 | Motivação | 18 |
| 3.2 | Benchmarks no Exterior | 19 |
| 3.3 | Posicionamento e Proposta de Valor | 20 |
| 3.4 | Stakeholders e Ecossistema | 23 |
| 3.5 | Características e Modelo de Negociação | 24 |
| 3.6 | Infraestrutura e Uso de Tecnologia Blockchain..... | 26 |
| 3.7 | Sandbox Regulatório e a Legislação | 26 |
| 3.8 | O Marco De Um IPO Para Uma Empresa | 27 |
| 3.9 | Primeiras Empresas Listadas | 28 |
| 3.9.1 | Engravida | 28 |
| 3.9.2 | Mais Mu | 29 |

| | | |
|-----------|--|--------------------------------------|
| 3.9.3 | Plamev Pet | 31 |
| 3.9.4 | Eletron Energia | 32 |
| 3.10 | Próximos Passos | 33 |
| 4. | CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES PARA NOVOS ESTUDOS | 35 |
| 4.1 | Conclusões..... | 35 |
| 4.2 | Recomendações para Novos Estudos | 35 |
| 5 | REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | Erro! Indicador não definido. |

1. INTRODUÇÃO

1.1 INTRODUÇÃO AO TEMA E AO PROBLEMA DO ESTUDO

As empresas emergentes, também conhecidas por pequenas e médias empresas ou empresas *high growth*, são companhias que estão passando por um processo de desenvolvimento, dentro do seu respectivo nicho e setor, mas que ainda tem um potencial de crescimento muito grande e muita oportunidade de ganho de *market share*. A grande diferença desse tipo de negócio é a capacidade de desenvolver algo com potencial de ganho de escala acelerado, podendo aumentar seu tamanho em um tempo relativamente curto. Por conta disso, empresas emergentes se tornam alvos de investidores já que possuem esse potencial de crescimento rápido e, conseqüentemente, um retorno para quem investir. Como principais exemplos dos investidores que olham para esse segmento de companhias, existem os fundos de *venture capital* e *private equity*, onde o investimento, na maioria dos casos, fica restrito a investidores profissionais e/ou qualificados, com um ticket inicial muito alto. Nos casos de fundos considerados mais acessíveis, este ticket mínimo é de R\$ 50 a 100 mil, mas existem casos de fundos que só aceitam a partir de R\$ 500 mil e em alguns casos só acima de R\$ 1 milhão. Portanto é um tipo de investimento que nem todo investidor consegue acessar.

Ao pensar na conjuntura para a criação da BEE4, é possível destacar alguns pontos. Dentre os principais, destacam-se: o panorama macro, onde vemos a crescente demanda por mais produtos arrojados no Brasil e no mundo e o interesse do órgão regulador, a CVM, em desenvolver o mercado de capitais brasileiro. Detalhando cada um desses pontos, sobre o panorama macro, hoje é possível observar que a alta liquidez global nas últimas décadas abriu o apetite para investidores de maior risco. Além disso, a COVID-19 provocou inúmeras transformações e acelerou a adoção de novas tendências, o que não foi diferente no mercado de capitais. Ao longo dos anos, vemos os investidores seguindo um movimento de buscar maiores retornos e como consequência, aumenta o interesse cada vez mais em ativos no segmento de pequenas e médias empresas. Com isso, há uma maior demanda por investimentos alternativos no mundo como um todo, o que leva a indústria a um crescimento e desenvolvimento mais rápido e, conseqüentemente, os empresários, acompanhando esse crescimento,

redescobrem o mercado de capitais como uma fonte de captação para seu *business*. De acordo com uma pesquisa feita pela KPMG, uma das maiores empresas de prestação de serviços profissionais do mundo, juntamente com a Abvcap (Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital*), os aportes em fundos de *private equity* e *venture capital* alcançaram quase R\$ 30 bilhões no terceiro trimestre de 2022, uma alta de mais de 120% em comparação ao mesmo período no ano anterior, 2021. Além disso, na mesma pesquisa, constatou-se que no acumulado do ano de 2022, até o terceiro trimestre, os investimentos chegaram próximos a R\$ 58 bilhões, se tornando o maior valor acumulado em um mesmo ano, desde que começaram a realizar este tipo de pesquisa no setor. Sobre a questão da CVM, órgão regulador do mercado de capitais brasileiro, sabe-se que ofertas com natureza de valor mobiliário não conseguem ter sucesso no Brasil sem o aval da CVM, visto que este órgão traz credibilidade e segurança para os investidores. Com o constante surgimento de inovações de ativos e tecnologias ao redor do mundo, a CVM sentiu a necessidade de uma atualização no mercado local, permitindo novos projetos com tecnologias e ideias inovadoras.

Com isso, surge a BEE4, marcando o nascimento de uma nova etapa do mercado de capitais brasileiro. Para as futuras grandes empresas nacionais, permite o acesso a uma nova alternativa de financiamento de seus planos de expansão e para os investidores, abre a oportunidade de adquirir ações de empresas emergentes com grande potencial de crescimento e retorno. Aprovada pela CVM, a BEE4 é um ambiente de negociações de ações de empresas emergentes com faturamento anual entre 10 e 300 milhões de reais que, por meio da tecnologia blockchain, suas ações passam a ser representadas por tokens, com registro imutável do titular. Todo o processo é seguro, transparente e atende todas as regras do regulador de proteção ao investidor.

Sobre o posicionamento desse novo mercado dentro do mercado de capitais brasileiro, entende-se que, de um lado existe o ecossistema pulsante das startups, empresas em estágios mais iniciais de operação, muito visadas por redes de investidores anjos e fundos de *venture capital*, já do outro lado, existem os fundos de *private equity* e *investment banks* fomentando novos IPOs de empresas que já são mais maduras e passaram pela fase de maior crescimento e consolidação. Dessa forma, falta um mercado de acesso que supere desafios regulatórios e culturais para as empresas que estão no meio do caminho.

Dessa forma, a missão da BEE4 é ser o mercado de acesso brasileiro. Hoje não há um segmento para listagem de empresas emergentes no Brasil e no cenário atual, as opções de financiamento são muito restritas, caras e não existe praticamente nenhuma liquidez para negociação de suas participações.

Com o surgimento desse novo mercado, diversos benefícios podem ser destravados para as empresas. Permite mais acesso a capital visto que, além da rodada de captação na oferta pública inicial (IPO), uma vez listada na BEE4, o processo para realizar novas emissões em mercado é muito mais fácil. Dá maior visibilidade para a empresa, atraindo mais interessados no *business* como investidores, novos negócios, consumidores e, conseqüentemente, crescimento de faturamento. Gera maior liquidez para acionistas, proporcionando a opção de venda ou aumento de posições, de forma simples e descomplicada, operando em um mercado organizado. Acesso irrestrito para tornar investidores aqueles que conhecem e acreditam na empresa, engajando enquanto sócios vários clientes, fornecedores, funcionários e entusiastas do modelo. Além desses benefícios, a BEE4 traz uma série de pontos positivos às empresas emissoras como custos mais acessíveis, viabilizando o acesso ao mercado de capitais para empresas emergentes (hoje é muito custoso fazer um IPO na B3), menos burocracia e mais agilidade no processo de listagem (escopo informativo e simplificado e menos pré-requisitos na comparação com bolsas tradicionais), apoio de consultor de listagem com suporte na preparação das empresas para o pedido de registro e mais credibilidade visto que a aprovação enquanto participante da BEE4 confirma a adoção de melhores níveis de governança e transparência, com segurança da regulação CVM.

No ponto de vista dos investidores, são gerados muitos benefícios também, como por exemplo, o acesso para investir em ações de companhias com muito potencial de crescimento, alternativa para diversificação de portfólio, investimento em empresas de setores que não estão representados na bolsa brasileira, através de um mercado regulado e com liquidez para comprar e vender participações e, além disso, qualquer investidor brasileiro interessado em negociar participações na BEE4 é capaz, visto que os valores são bem acessíveis, diferentes da maioria dos fundos de *private equity* e *venture capital*.

1.2 OBJETIVO PRINCIPAL

O presente estudo tem como objetivo analisar a importância do surgimento de um novo mercado de balcão para o mundo de investimentos em empresas emergentes no

Brasil. Pretende-se contextualizar sobre o atual cenário do mercado de capitais brasileiro, explicar como surgiu e o que é a BEE4, deixando evidente os impactos que esta inovação está causando e irá causar no mercado de capitais, principalmente no segmento de empresas emergentes.

1.3 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

O presente estudo não contemplará pesquisas com empreendedores de empresas emergentes, colaboradores da BEE4 ou investidores do mercado de capitais brasileiro. É importante ressaltar que o projeto da BEE4 ainda é muito novo, com pouco mais de um ano de operação, portanto a amostra de empresas emergentes que já compõem o ecossistema da BEE4 ainda é muito pequena em comparação ao potencial que pode chegar nos próximos anos e décadas, mas já demonstram impactos relevantes sofridos pelo processo de abertura de capital na BEE4.

1.4 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA PARA O ESTUDO

As informações que o presente estudo pretende produzir podem se mostrar do interesse tanto para aqueles que atuam ou tem interesse de atuar no mercado financeiro, como para atuais e futuros empreendedores que, em algum momento da sua trajetória, olharão para o mercado de capitais como uma possível ajuda em seu negócio próprio e encontrarão a BEE4 como alternativa.

Por ser algo muito novo dentro da história do mercado de capitais brasileiro, este estudo se mostra muito relevante por se tratar de um dos primeiros a abordar e detalhar sobre o surgimento da BEE4 e o seu impacto sobre as empresas emergentes brasileiras.

1.5 MOTIVAÇÕES

A motivação para este estudo é discutir o surgimento de uma nova oportunidade no mercado de capitais brasileiro, a BEE4, buscando descrever e explicar para os leitores sobre o funcionamento e objetivo dessa novidade. Devido à proximidade com o desenvolvimento desse projeto, por conta do meu presente trabalho, decidi abordar esse tema em meu projeto para que as pessoas possam entender sobre o que levou a criação

da BEE4, a partir da contextualização do panorama dos investimentos em empresas emergentes no Brasil e no Mundo e seus impactos nessas companhias.

Demonstra-se interessante, portanto, analisar o cenário atual desse tipo de investimento e com base nas dificuldades que hoje encontramos, juntamente com exemplos de mercados que tiveram sucesso e são parecidos com a BEE4, mostrar a importância do surgimento desse novo mercado secundário aqui no Brasil para o desenvolvimento e evolução do mercado de capitais brasileiro. Sendo assim, por acreditar nos objetivos e propósitos da BEE4, me senti motivado a falar sobre esse projeto em meu trabalho e como este está e seguirá impactando as empresas emergentes brasileiras.

1.6 MÉTODOS

Foram utilizados dados sobre o mercado de investimento em empresas emergentes do Brasil e do Mundo, juntamente com dados de outros mercados no exterior e da própria BEE4 para mostrar a importância desse projeto para o mercado de capitais brasileiro. Escolhi falar sobre mercados no exterior para explicar a BEE4, visto que temos hoje exemplos de muito sucesso lá fora e que foram usados no processo de construção e desenvolvimento da BEE4.

Tenho como objetivo dissertar sobre todos os pontos mencionados na introdução deste trabalho, tendo em vista atingir os resultados pretendidos.

1.7 FONTE DE DADOS

Foram utilizados os dados e informações fornecidos em meu presente trabalho sobre o funcionamento e histórico do mercado secundário de empresas emergentes, BEE4, projeto desenvolvido e controlado pelo Grupo Solum, empresa onde trabalho há mais de 20 meses e pude me relacionar diariamente com os fundadores e atuais colaboradores da BEE4.

1.8 RESULTADOS PRETENDIDOS

A expectativa do meu trabalho é mostrar o quão importante é o surgimento de um novo mercado secundário, regulado pela CVM, para as empresas emergentes no Brasil. Além disso, com a análise de outros mercados em outros países, com mais tempo de existência, pretendo mostrar os rumos e impactos que a BEE4 pode ter no Brasil, defendendo a sua criação e desenvolvimento.

Também espera-se mostrar os benefícios que a BEE4 traz, tanto para os investidores, que passam a ter uma nova oportunidade de investimento, como para as empresas, que passam a ter uma nova alternativa de captar recursos, maior visibilidade, liquidez e diversos outros benefícios.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Neste capítulo serão explicados alguns conceitos e apresentados os panoramas que irão servir como base para a análise e estudo do tema da monografia. Para tal, fiz uma divisão em dois principais tópicos: 2.1 Mercado de capitais; 2.2 Panorama de empresas emergentes no Brasil.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

Conforme definição descrita pelo Governo Federal: “O mercado de capitais é um conjunto de instituições, agentes econômicos e instrumentos legais dedicados à distribuição de valores mobiliários que viabiliza, por exemplo, a emissão de ações e debêntures pelas empresas, possibilitando a realização de investimentos e a otimização da prestação de serviços ou do processo produtivo. O mercado de capitais mobiliza os recursos de poupança de pessoas físicas, empresas e agentes públicos, promovendo a alocação eficiente dessa poupança para financiar a produção, a comercialização e o investimento e consumo de empresas e famílias.”

Sendo assim, podemos observar que o mercado de capitais é de extrema importância para o funcionamento das sociedades ao redor do mundo, visto que, por meio deste, as empresas conseguem se financiar, o Governo consegue arrecadar recursos e as pessoas conseguem rentabilizar seu capital por meio de diversos investimentos. No Brasil, o órgão regulador do mercado de capitais é a CVM, sigla para Comissão de Valores Mobiliários. Esta instituição é pública, mas funciona com autonomia, portanto ela opera sem interferência direta do Governo. O principal objetivo deste órgão é fiscalizar e desenvolver o mercado de capitais brasileiro. Para tal, ela possui algumas funções principais, como: defesa dos interesses do investidor e do mercado e a penalização perante o descumprimento das normas e fraudes. Com isso, todas instituições do mercado financeiro brasileiro, que façam a negociação de valores mobiliários, precisa ter um registro na CVM para poder atuar, normalmente isto fica destacado nos websites das empresas, já que mostra credibilidade e segurança para os potenciais novos investidores.

O mercado de capitais brasileiro é composto por milhares de *players* que exercem funções distintas dentro do ecossistema, a seguir destacarei os mais relevantes. Um dos mais antigos e conhecidos atuantes do mercado financeiro é o banco. Estes podem ser

divididos em 5 principais tipos: bancos comerciais, responsáveis, majoritariamente, por dar crédito a quem necessita recursos, seja pessoas físicas ou empresas; bancos de investimento, responsáveis por realizarem emissões de diferentes títulos, assessoria financeira, empréstimos, operações de IPO e diversas outras funções; bancos de câmbio, que servem para realizar operações de câmbio; bancos de desenvolvimento, controlados pelo Governo com o objetivo de financiar programas com foco em desenvolvimento; e bancos múltiplos, que atuam em mais de uma frente. De acordo com a FEBRARAN (Federação Brasileira de Bancos), existem cerca de 155 bancos em operação no Brasil. Alguns principais nomes para exemplificar: Banco do Brasil, Santander, Bradesco, Itaú Unibanco, Nubank, Safra.

Ademais, outro *player* muito importante do mercado financeiro são as corretoras de valores. Como no Brasil não é permitida a negociação de ações e títulos na Bolsa de Valores diretamente, as corretoras têm como papel principal realizar a intermediação de diferentes tipos de investimento com os investidores. As corretoras dão a oportunidade aos investidores de alocarem e diversificarem seus investimentos em classes de ativo diversas. Para operarem, cada corretora necessita de uma autorização prévia do Banco Central do Brasil e fiscalização da CVM. Nomes como XP Investimentos, BTG Pactual, Rico, Órama e Nu Invest, são algumas das mais de 30 corretoras existentes no Brasil, de acordo com a CVM.

Além disso, outra categoria muito relevante dentro do ecossistema brasileiro são os fundos de investimento. Os fundos fazem alocações em diferentes ativos (irá depender do tipo de fundo), a partir dos recursos captados com terceiros, e o retorno é devolvido para os investidores, em grande parte, e um percentual fica para os gestores do fundo como remuneração pelos serviços prestados. Dentre os vários tipos de fundo de investimento, posso destacar alguns: fundos de ações, focados em investir em ações de empresas listadas na bolsa de valores; fundos multimercado, focados em diversificar o portfólio em várias classes de ativo; fundos de renda fixa, focados em aplicar os recursos em ativos de renda fixa; fundos imobiliários, focados na aplicação dos recursos em empreendimentos imobiliários direta ou indiretamente; fundos de *venture capital*, focados na compra de participações de companhias em estágio inicial de operação (*startups*) e os fundos de *private equity*, focados em comprar participações de empresas de capital fechado, mais maduras que *startups*, mas que ainda possuem um caminho de crescimento para percorrer. Além dos tipos de fundos citados anteriormente, existem muitos outros como fundos de pensão, câmbio, fundos de fundos etc.

Outro *player* importante dentro do mercado de capitais são as bolsas de valores. Estas instituições prestam serviço para grandes companhias, oferecendo um ambiente organizado e regulado pelos órgãos locais, para a negociação de ativos financeiros, onde diferentes investidores, tanto pessoa física como jurídica, podem comprar e vender. Dentre os serviços oferecidos por uma bolsa de valores, o principal é a listagem de empresas até então privadas, que abrem seu capital nessa determinada bolsa e passam a poder ser negociadas publicamente. A partir deste momento, as empresas listadas passam a ser precificadas pelo próprio mercado, de acordo com a demanda e oferta pelas suas ações. As corretoras, citadas anteriormente neste capítulo, atuam justamente na intermediação entre os investidores interessados em negociar ativos e as bolsas de valores, visto que estes não podem comprar diretamente através dela.

Por fim, com extrema relevância, existe a figura do Banco Central. No Brasil, este tem como principais funções garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e cuidar da saúde econômica do país. O BC, como é chamado, é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Economia, mas atua de maneira independente. A fim de garantir o bem-estar econômico do Brasil, o Banco Central atua com algumas políticas próprias e que, inevitavelmente, impactam no mercado de capitais, por isso é um *player* muito importante no país e atuantes do mercado estão constantemente acompanhando seus movimentos.

Evidencia-se, portanto, que o mercado de capitais é um enorme ecossistema, com diversos tipos de *players*, exercendo funções diferentes, mas que funcionam e operam de maneira muito interligada, possibilitando que empresas acessem capital de maneira mais fácil e ao mesmo tempo investidores tenham oportunidades de diversificarem seu patrimônio entre os ativos existentes, ajudando a economia do país como um todo.

2.2 PANORAMA DE EMPRESAS EMERGENTES NO BRASIL

Conforme explicado na introdução, empresas emergentes são aquelas que já passaram do momento inicial de validação de produto ou serviço, e agora estão na fase de expansão e crescimento acelerado. Estas surgem com a missão de trazer diferentes soluções para desafios e lacunas do dia a dia e aos poucos vão ganhando espaço no mercado por conta disso. As empresas emergentes se diferenciam das demais por apresentarem um perfil de inovação, com um elevado potencial de crescimento, o que

chama a atenção de muitos tipos de investidores. De acordo com uma pesquisa feita pelo SBA, agência do Governo dos EUA, até o ano de 2021, existiam mais de 31 milhões de empresas consideradas pequenas e médias, nos Estados Unidos. Além dos EUA, outra geografia com uma grande concentração de empresas emergentes é o Reino Unido. De acordo com dados do Departamento de Negócios, Energia e Estratégia do Reino Unido, em 2021, existiam cerca de 6 milhões de empresas desse porte, registradas no país. Virando os olhares para o Brasil, o segmento de empresas emergentes é gigantesco. Segundo um relatório produzido pelo Sebrae, com base no Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), cerca de 8 entre 10 empregos no Brasil são gerados por pequenas e médias empresas. Ademais, aproximadamente 1/3 do PIB do nosso país, de acordo com uma pesquisa feita pelo Sebrae, em 2022, vem da atividade econômica desse tipo de empresa. Existem empresas em diferentes setores como: agropecuária, saúde, varejo alimentar, educação, mineração, óleo e gás, varejo de vestuário, fintechs, segurança, logística e e-commerce são apenas alguns exemplos. Segundo dados levantados pela Abvcap (Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital*) e KPMG, 2020 foi o primeiro ano em que empresas emergentes receberam mais investimentos do que empresas consolidadas no mercado. Foram quase R\$ 15 bilhões para essas empresas em desenvolvimento e pouco menos de R\$ 10 bilhões para companhias mais antigas e maduras.

Se por um lado tem um número muito expressivo de empresas emergentes no Brasil e no mundo, no outro existe uma dificuldade muito grande de acesso à financiamento dessas companhias. Comprovando essa afirmação, foi feito um levantamento recente pela McKinsey sobre o gap de financiamento para PMEs por ano e este valor é superior a US\$ 5 trilhões em todo o mundo. Abrindo este valor por região, a América Latina, onde o Brasil se encontra, representa cerca de 20% do total, o que mostra o quão distante estão as empresas desse porte do restante do mercado de capitais. Outro dado extremamente impactante é o fato de o Brasil ocupar a 103ª posição com 141 países, no ranking do Fórum Econômico Mundial, que avalia o financiamento para PMEs. Ao analisar o mercado potencial de atuação da BEE4, hoje no Brasil existem mais de 375 mil empresas com faturamento dentro do range de atuação até R\$ 300 milhões anuais de faturamento, de acordo com a Econodata.

Sob a ótica dos investidores, houve um forte aumento do interesse em empresas emergentes, fora das bolsas tradicionais, como novo ativo para investir. Conforme uma pesquisa feita pela PitchBook em 2020, o mundo teve um investimento total de mais de

U\$ 300 bilhões em empresas desse segmento, sendo que em 2015, apenas 5 anos antes, este valor foi inferior a U\$ 150 bilhões, o que mostra como a demanda tem aumentado fortemente por esse tipo de ativo. Além disso, é possível observar que gestores de *endowment funds* das Universidades americanas, considerados referência no mercado financeiro por serem ótimos alocadores de capital, tem aumentado cada vez mais a exposição das carteiras em ativos de *venture capital* e *private equity*, conseqüentemente em empresas emergentes.

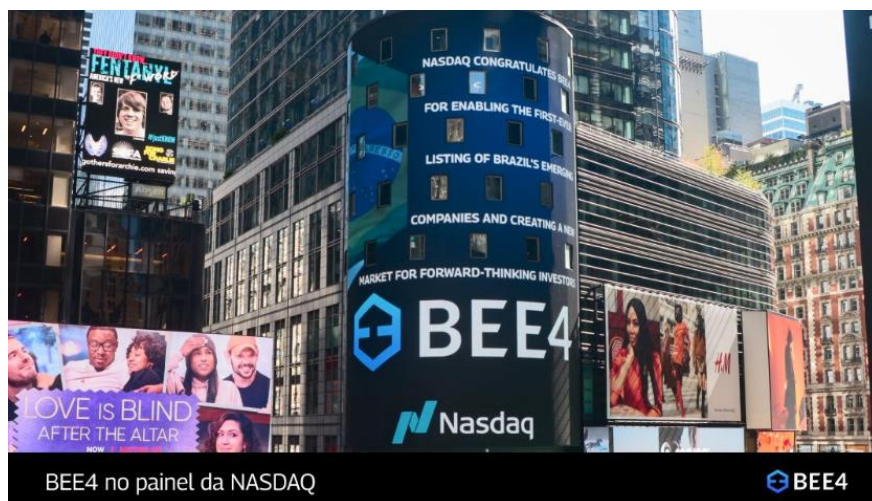
3. SURGIMENTO E DESENVOLVIMENTO DA BEE4

3.1 MOTIVAÇÃO

Tendo em vista o panorama local e global para as empresas emergentes, ou seja, um número cada vez maior de companhias nesse segmento, atrelado a uma escassez de financiamento e um aumento de interesse dos investidores em investirem nessas companhias, o cenário se tornou propício para o surgimento de um novo mercado no Brasil, focado em dar acesso ao mercado de capitais para esse tipo de empresa.

A história da BEE4 começa quando o Rodrigo Fiszman, atual CEO do Grupo Solum, empresa controladora da BEE4 e a Patricia Stille, atual CEO da BEE4, eram sócios da XP Investimentos e trabalhavam juntos na área de *Wealth Management*. Ao longo de anos, ambos viajavam pelos diferentes estados do Brasil e conversavam com muitas famílias, onde a grande maioria era composta por empresários, donos de pequenas e médias empresas e viam como estas empresas estavam afastadas do mercado de capitais brasileiro, mas tinham um potencial de crescimento gigantesco a partir de uma injeção de capital. Após anos vendo isso no dia a dia, aliado ao panorama local e mundial para pequenas e médias empresas, ambos decidem sair dos seus trabalhos e criar o Grupo Solum. O Grupo começou suas atividades nesse universo de empresas emergentes a partir de uma gestora de *private equity*, a Solum Capital, com o intuito de encontrar boas companhias, com menor porte, mas que estavam justamente longe do mercado de capitais, e se tornar um sócio por meio de um fundo. Em paralelo a isso, tanto o Rodrigo como a Patricia, passaram meses estudando outros tipos de modelo de investimentos que visavam o mesmo objetivo, aproximar empresas emergentes do mercado de capitais e se aprofundaram em alguns projetos, que serão citados no próximo capítulo, de bolsas de valores para empresas menores. Algum tempo depois, com aval da CVM, decidem lançar esse projeto disruptivo e inovador que é a BEE4. Esta história contada acima é explicada no detalhe em alguns podcasts que ambos os fundadores participaram, alguns exemplos são: “O que é a BEE4 e como funciona?”, no canal InvestNews BR; “Ações que não estão na B3”, no canal PrimoCast; “Tudo sobre a BEE4”, no canal próprio da BEE4. A Figura 1 abaixo foi retirada de uma postagem no LinkedIn da BEE4 e mostra um importante marco na história da companhia que foi a divulgação de lançamento no painel da NASDAQ, nos Estados Unidos.

Figura 1 - Foto da divulgação da BEE4 feita no painel da NASDAQ, nos EUA.



Fonte: LinkedIn da BEE4.

3.2 BENCHMARKS NO EXTERIOR

A partir do momento em que existe a ideia de criar um projeto inovador no Brasil, para que este tivesse maiores chances de êxito e longevidade, foram feitos estudos de diferentes modelos validados e vencedores no exterior para que se tornasse possível desenvolver esse novo mercado no Brasil. Lugares como Estados Unidos, Canadá e países europeus, estão muito à frente do Brasil em soluções para negociação secundária de empresas emergentes, portanto se tornaram importantes *benchmarks* para a criação da BEE4.

Dentre as principais bolsas de empresas emergentes no mundo, um dos principais *benchmarks* usados para a criação da BEE4 é a canadense, *TSX Venture Exchange*. Fundada em novembro de 1999, no Canadá, a bolsa de valores canadense nasceu com o objetivo de ajudar pequenas empresas com alto potencial de crescimento a levantarem capital por meio de negociação de ações em um mercado organizado. Desde então, inúmeras companhias entraram neste mercado e hoje seu ecossistema já conta com mais de 1.700 companhias listadas, de acordo com seu site oficial, número quase cinco vezes maior que o de empresas listadas na B3, principal e única bolsa de valores no Brasil. A criação desta bolsa veio de um acordo entre diferentes bolsas do Canadá que se juntaram e decidiram reestruturar o mercado de capitais local. O foco inicial desta bolsa foi em empresas dedicadas a trabalhar na área de mineração e exploração, mas, ao longo dos

anos, abriu o leque com relação a setores e hoje possui empresas, principalmente, na área de tecnologia limpa, indústrias diversas, tecnologia, energia e mineração. Somando todas as companhias listadas nessa bolsa, chegasse a um total de capitalização de aproximadamente 70 bilhões de dólares canadenses, o equivalente a cerca de R\$ 250 bilhões de reais. Outro *benchmark* muito relevante no exterior é a AIM, *Alternative Investment Market*, submercado da bolsa de valores de Londres, projetada com o mesmo intuito de ajudar empresas menores a acessar capital do mercado público. A AIM conseguiu permitir que as empresas captem recursos listando suas ações com uma flexibilidade muito maior em comparação ao mercado principal. Este mercado foi lançado em 1995, já proveu capital e liquidez para mais de 3.700 empresas, acumulando mais de 100 bilhões de libras em captações e com quase 100 companhias estrangeiras abrindo capital nesta bolsa nos últimos 5 anos. Todas estas informações foram retiradas do site inglês “*aimlisting*”.

Ademais, foram usadas algumas empresas de negociação secundária de *startups* e provedores de liquidez como *benchmark*. Nesse sentido, posso citar a *Nasdaq Private Market*, que oferece um ambiente de negociação no mercado secundário de empresas privadas. Desde a sua criação, esse mercado já facilitou mais de US\$ 45 bilhões em volume transacional, com mais de 650 empresas privadas e mais de 160.000 funcionários, partes interessadas e investidores, dados atualizados de 2023 retirados do site oficial do mercado em destaque. Uma última empresa que vale o destaque é a *Equityzen*, fundada em 2013 em Nova York e que funciona como um mercado onde funcionários e primeiros acionistas de empresas privadas podem vender uma parcela das suas ações em troca de retorno financeiro. Sobre números, são mais de 640 mil inscritos, servindo a mais de 450 companhias com mais de 39 mil transações concluídas. Dados retirados do site oficial da *Equityzen*.

3.3 POSICIONAMENTO E PROPOSTA DE VALOR

Analisando os diferentes estágios de companhias existentes hoje no Brasil, estas podem ser divididas em 4 principais grupos. O primeiro é composto pelas *startups early stage*. Este tipo de empresa é caracterizado por estar em um estágio inicial, onde ainda se encontra no processo de desenvolvimento e validação do modelo de negócio. É nesta etapa onde existe o maior risco, visto que as *startups* estão validando o seu MVP,

minimum viable product, ou seja, o mínimo produto viável e começando a gerar as primeiras receitas. Dessa forma, pelo momento da empresa, atraem investidores que buscam retornos mais expressivos, mas que aceitam maiores riscos. Os investidores que mais buscam investir em companhias nesse estágio são incubadoras, aceleradoras, redes de investidores anjos e fundos de *venture capital*. O estágio seguinte às *startups* é conhecido como *scale-ups*. Neste momento, a empresa já passou pelo conhecido “vale da morte”, onde a grande maioria das startups acabam falindo e encerrando suas atividades. Neste momento as empresas já têm um modelo de negócio validado e está em processo de crescimento em alta velocidade. Dentre os principais investidores desse tipo de companhia estão os fundos de *venture capital*, plataformas de *crowdfunding*, alguns investidores anjos e alguns fundos de *private equity*. Um pouco mais na frente, existem as empresas em consolidação, muito visadas pelos fundos de *private equity* e que estão em um processo de consolidação de mercado, portanto já passaram por aquele momento de grande aceleração do modelo de negócios e estão se preparando para chegar ao último estágio de companhias que são aquelas mais maduras. É nesse último estágio onde vemos as empresas listadas na B3, até então, única bolsa de valores existente no Brasil. Estas companhias já possuem faturamentos, na grande maioria, bilionários, centenas de empregados no seu ecossistema e dificilmente têm capacidade de dobrar ou triplicar de tamanho, pois já alcançaram um nível avançado de maturidade e *market share*, portanto o foco, em muitos casos, passa a ser em ganhar eficiência e distribuir dividendos aos seus acionistas.

Virando o olhar para o posicionamento da BEE4, dentro dos estágios citados anteriormente, ela se encaixa justamente no meio da trajetória de uma empresa, as *scale-ups*. São empresas emergentes, que já validaram os seus negócios, estão em forte crescimento, mas ainda longe de alcançarem a maturidade para, por exemplo, realizarem um IPO na B3. Dessa forma, a missão da BEE4 é criar o mercado de acesso brasileiro, visto que não há um segmento para listagem de empresas emergentes no Brasil, com opções restritas de financiamento e praticamente nenhuma liquidez para negociação de suas participações, aproximando essas companhias do mercado de capitais brasileiro.

Sobre a proposta de valor que a BEE4 leva ao mercado, existem duas óticas: dos investidores e das empresas. No ponto de vista dos investidores, a BEE4 se torna uma nova opção de investimento, diferente de todos os ativos existentes hoje no Brasil. Como

pontuado anteriormente, companhias neste estágio são muito investidas, principalmente, por fundos de *venture capital* e *private equity*. Entretanto, como comentado no início do trabalho, para investir nesses veículos, na maioria dos casos você deve ser investidor qualificado e/ou profissional e os aportes mínimos são muito altos, na casa dos R\$ 100 mil e podendo chegar até um mínimo de R\$ 1 milhão, o que exclui grande parte dos investidores que não possuem esse montante para alocar em um único ativo. Sendo assim, uma primeira proposta que a BEE4 traz é a democratização do acesso aos investidores, que agora podem investir valores muito mais acessíveis por meio deste mercado, já que o valor mínimo é o preço de uma ação, que podem chegar a custar menos de R\$ 10,00. Outros dois pontos relevantes que a BEE4 agrega no ponto de vista do investidor é a liquidez, em um segmento de mercado historicamente privado onde o retorno se dá, na média, em 8 a 10 anos, e a segurança jurídica e regulatória, já que tudo é supervisionado pela CVM. No ponto de vista da proposta de valor gerada para as empresas emergentes, existem inúmeros benefícios. O primeiro que vale ressaltar é a questão dos custos mais acessíveis em valores absolutos. Em janelas de IPOs na B3, como vimos em 2021 com 46 empresas realizando suas ofertas iniciais de ações (de acordo com um relatório feito pela XP Investimentos), muitas companhias optam por acessar o mercado de capitais e se capitalizar via abertura de capital na B3. Entretanto, muitas vezes elas não têm o porte ou não estão maduras o suficiente para realizarem este tipo de movimento, visto que o processo e a manutenção dessas empresas na B3 são muito custosos. Conforme dados publicados no próprio site da B3, o custo médio para um IPO é de 6% do volume total de captação, além da taxa de manutenção para se manter na bolsa. Pensando nessa questão, a BEE4, por meio de gatilhos como o uso de tecnologia blockchain e um arcabouço de regras mais simplificado e adequado ao porte de empresas menores, conseguiu tornar esse processo de listagem das companhias mais acessível e menos burocrático, trazendo mais agilidade no registro de companhia aberta. Por fim, outras propostas importantes que este novo mercado gera nas pequenas e médias empresas são: credibilidade de ser uma companhia listada, por demonstrar um certo nível de governança, como auditoria, por exemplo, além da visibilidade que isso traz para a companhia, o que atrai mais consumidores, investidores, *players* institucionais e estratégicos, que ajudarão a companhia a crescer ainda mais.

3.4 STAKEHOLDERS E ECOSSISTEMA

Para que este projeto revolucionário no mercado de capitais brasileiro e muito importante para as pequenas e médias empresas do país se tornasse realidade, dois *players* do mercado financeiro brasileiro se uniram: o Grupo Solum e a Núclea. O Grupo foi o idealizador da BEE4, responsável por reunir os sócios e financiadores e por apresentar o projeto no sandbox regulatório da CVM (que será explicado em detalhes mais a frente). Além disso, o Grupo Solum é o responsável pela gestão e execução do negócio. Já a Núclea, até pouco tempo atrás conhecida como CIP (Câmara Interbancária de Pagamentos), é a principal integrante do sistema de pagamentos brasileiro e a maior processadora de transações financeiras do país, com cerca de 90 bilhões de operações nos últimos 3 anos, movimentando mais de R\$ 50 trilhões. A Núclea, além de financiar a iniciativa da BEE4, planeja atuar como sistema de liquidação da plataforma futuramente.

Hoje o ecossistema da BEE4 é composto por diferentes *players*, que serão explicados a seguir. Os intermediários (CTVM e DTVM) são corretoras ou plataformas autorizadas pela CVM e credenciadas na BEE4 para dar acesso ao ambiente de negociação. Até o momento em que este projeto está sendo escrito, a Beegin funciona como este intermediário e todos os investidores que desejam negociar ações de empresas emergentes listadas na BEE4, precisam se cadastrar nessa instituição. Outro tipo de *player* do ecossistema são os consultores de listagem, ou seja, consultorias, escritórios de advocacia, bancos ou outros com experiência em finanças corporativas, credenciadas na BEE4 com o propósito de assessorar as empresas emissoras no processo de listagem, ou seja, auxiliando no levantamento de informações e documentos, além de apoiar na elaboração dos primeiros relatórios para investidores e *roadshow* pré-IPO. Hoje já existem 8 consultores de listagem auxiliando as pequenas e médias empresas nesse processo de listagem na BEE4. Dentre estes, destacam-se a Genial Investimentos, uma plataforma financeira com mais de 1 milhão de clientes, 170 bilhões de reais em ativos e mais de 200 escritórios associados, de acordo com dados fornecidos pela própria companhia; Apsis, uma empresa de consultoria com mais de 40 anos de experiência e a Auddas, consultoria focada em estratégia, governança, gestão e capital, que atende empresas privadas com necessidade de expansão. Além disso, um *player* importantíssimo para o funcionamento do ecossistema da BEE4 são os escrituradores, instituições autorizadas pela CVM e credenciadas na BEE4 para realizar o controle do

livro de ações das companhias e apoiar na gestão dos eventos corporativos das empresas listadas, é este o *player* responsável por refletir os resultados de negociações nas trocas de titularidades das ações, garantindo a conciliação dos registros societários. Quem cumpre essa função na BEE4 atualmente é a Oliveira Trust, uma instituição financeira especializada em serviços fiduciários e muito reconhecida no mercado de capitais brasileiro. Além de todos esses citados acima, existem os investidores, tanto pessoa física (investidores no geral) como institucionais (gestores de recursos profissionais), que movimentam as ações dentro do mercado, precificando as companhias de acordo com a oferta e demanda. Por fim e mais importante para o ecossistema são as empresas emissoras. Na BEE4 são pequenas e médias empresas, com receita anual entre R\$ 10 milhões e R\$ 300 milhões, operacionais a mais de 12 meses e com balanço auditado do último ano. Abaixo, as Figuras 2 e 3 mostram os logos dos grandes sócios e idealizadores da BEE4.

Figura 3- Logo do Grupo Solum.



Figura 2 - Logo da Núclea.



Fonte: Sites das próprias empresas.

3.5 CARACTERÍSTICAS E MODELO DE NEGOCIAÇÃO

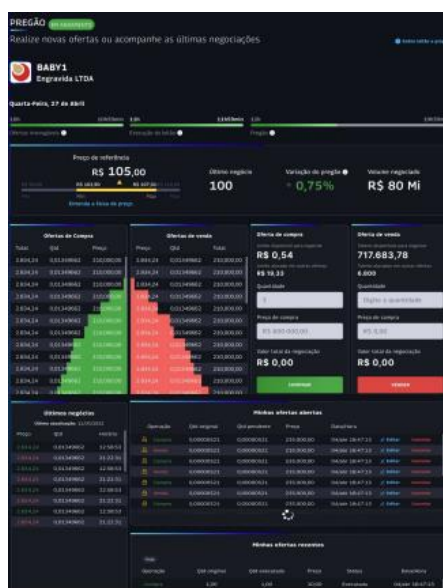
A fim de gerar acessibilidade e segurança para os investidores e para as empresas emissoras, foi desenvolvido um modelo de negociação com diversos processos, regras e caminhos. Após meses de muita pesquisa, conversas e viagens para visitar os *benchmarks* globais, a BEE4 chegou na dinâmica de negociação utilizada atualmente.

Detalhando a dinâmica do ecossistema, o primeiro passo é a oferta pública. Neste momento, para realização do IPO e posteriormente negociação na BEE4, os emissores têm seu pedido aprovado ou não em comitê da BEE4, que analisa o atendimento dos pré-requisitos dispostos no manual de listagem, documento disponível publicamente no próprio site da BEE4. Sendo aprovado, o segundo passo é o processo de escrituração dos ativos. Após o período de captação, o escriturador contratado pela empresa emissora recebe as informações dos investidores participantes da rodada. Tendo isso concluído, a

BEE4 cria um *smart contract* representativo da emissão, onde 1 *token* equivale a 1 ação da companhia, e os tokens são distribuídos nas *wallets individualizadas* dos investidores. Após esse processo de tokenização, que será explicado com detalhes mais a frente, é chegado o momento da abertura de capital, onde a BEE4 abre a negociação do novo ativo no mercado. Iniciada a negociação, a cada novo ciclo de negociação, depois do negócio ser fechado, a operação é liquidada e a movimentação de tokens é registrada na BEE4. Por fim, o escriturador acessa as informações de posição dos clientes da BEE4 e confirma a conciliação com o livro de ações da companhia, dando o ok para o início de um novo ciclo de negociações.

Com relação ao modelo de negociação específico para PMEs com o foco de construção de liquidez, este funciona de uma maneira um pouco diferente de mercados tradicionais, pelo fato de se tratar de um mercado novo e com foco em empresas de menor porte em comparação à B3, por exemplo. Dessa forma, hoje a BEE4 tem pregões semanais às quartas feiras, uma negociação contínua com *matching* de ordens e cotação na tela, um mecanismo de formação de preço, ou seja, existe um leilão de abertura com ambiente aberto para ofertas ao longo da semana e um algoritmo para determinar preço de abertura da ação. Além disso, como medida de evitar oscilações bruscas e manipulações de preços, foi desenvolvido um túnel de preço onde a BEE4 estabelece limites inferiores e superiores para registro de ofertas por investidores. Abaixo é possível ver uma foto ilustrativa, com números irrealistas, do atual ambiente de negociação da BEE4.

Figura 4 - Foto ilustrativa da página de negociação no ambiente da BEE4 retirada de uma apresentação institucional.



Fonte: BEE4.

3.6 INFRAESTRUTURA E USO DE TECNOLOGIA BLOCKCHAIN

O projeto da BEE4 está entre os mais pioneiros no mundo, visto que é utilizada a rede blockchain como infraestrutura de mercado. O uso da tecnologia blockchain traz mais eficiência nos processos de conciliação dos diversos fluxos de informação, mensagerias e validações, reduzindo os custos de integrações e aumentando a segurança dos registros.

Na BEE4, a rede blockchain é usada para a tokenização das ações e para o registro das negociações e controle das titularidades dos ativos, trazendo mais eficiência para todo o funcionamento da operação. No modelo da BEE4, os tokens são representações digitais das ações de empresas listadas, portanto quando o investidor compra um token na BEE4, ele está comprando uma ação da companhia.

No caso da BEE4, foi escolhida a rede Blockchain Permissionada Quorum, portanto é uma rede privada, formada por nós validadores ou de consulta, representados por participantes do ecossistema da BEE4. Esta rede é muito adequada para a BEE4 pois oferece a capacidade de crescer e operar redes em escala.

3.7 SANDBOX REGULATÓRIO E A LEGISLAÇÃO

Após anos estudando o mercado de empresas emergentes, no Brasil e no mundo, Rodrigo Fizman e Patricia Stille tiveram a oportunidade de aplicar o projeto da BEE4 no sandbox regulatório da CVM. O sandbox regulatório é um mecanismo utilizado pela CVM para estimular o mercado de capitais brasileiro e as instituições financeiras a criarem projetos inovadores e testarem estes em um regime controlado e seguro, por um período determinado. Com isso, o órgão regulador consegue, ao acompanhar esses novos projetos, entender melhor as novas tecnologias e ideias que estão surgindo, ajudando a desenvolver e melhorar as atuais regulamentações e, conseqüentemente, o mercado de capitais brasileiro como um todo.

Nessa linha, no último sandbox aberto ao mercado de capitais, cerca de 35 projetos foram aplicados, com diferentes ideias e tecnologias. Dentre todos esses, apenas 4 foram aprovados e receberam uma licença da CVM para colocar o projeto em operação e atuar de acordo com as normas estabelecidas e a BEE4 foi um destes.

Portanto, em 2021, é criada uma legislação, provisória, para que o projeto da BEE4 pudesse ser desenvolvido, se tornando operacional no fim de 2022.

Dessa forma, uma série de questões legislativas foram impostas, antes que a BEE4 pudesse começar a operar. Primeiramente, a BEE4 deve estar de acordo com as normas da Resolução CVM nº 29, que dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental, como é o caso do sandbox regulatório. Além disso, foi criada a Deliberação CVM nº 874, que autoriza, em caráter temporário, a operar, portanto uma deliberação feita somente para regular a BEE4. Alguns detalhes muito importantes desta deliberação que devem ser comentados são: primeiramente, o período de validade da deliberação – junho de 2022 até junho de 2024. Este é considerado o período de teste que a BEE4 possui para desenvolver o seu ecossistema e ir mostrando ao órgão regulador como ele deve adaptar suas leis, no final do período. Além disto, outro ponto importante a ser destacado da deliberação é o número de empresas que podem ser listadas na BEE4 neste período teste – limite máximo de 10 companhias – que devem ter um faturamento máximo anual R\$ 300 milhões e que podem ter um valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 100 milhões, considerando o somatório de todas as captações realizadas pela sociedade emissora no mesmo ano-calendário. Como a BEE4 é um projeto novo, as regras que esta deve seguir estão em constante modificação e podem ser acompanhadas sempre pelo site da CVM.

Com relação a supervisão das operações, a BEE4 tem uma área de autorregulação que monitora constantemente todas as operações realizadas no ambiente de negociação, a fim de garantir o bom funcionamento do mercado, sem que haja qualquer tipo de ação que possa prejudicar os investidores, como manipulação de preço, criação artificial de demanda e outros. Esta área de autorregulação é autônoma e independente da gestão da BEE4 e reporta diretamente ao Conselho de Autorregulação e a CVM.

Sendo assim, todas as regulações e cuidados impostos pela CVM fazem com que exista um nível de governança e autorregulação muito robusto na BEE4. Tal fato torna este mercado uma oportunidade segura, tanto para os investidores, sendo uma nova alternativa de investimento, como para as empresas emergentes, que conseguem uma nova opção de acesso ao mercado de capitais, em um ambiente totalmente seguro e regulado.

3.8 O MARCO DE UM IPO PARA UMA EMPRESA

O IPO marca um novo capítulo na história de uma companhia. Tornar-se uma empresa de capital aberto é um grande acontecimento para qualquer negócio e uma excelente alternativa para buscar capital que permitirá alavancar o potencial da empresa e impulsar seu crescimento.

Isso significa se comprometer não apenas com o mercado, mas com os parceiros estratégicos, clientes, colaboradores, formadores de opinião e investidores. Ao se tornar uma empresa de capital aberto, é adotado um compromisso ainda mais forte com a transparência, boas práticas de governança e divulgação de resultados. O acesso ao capital permite que as pequenas e médias empresas brasileiras possam investir em novas iniciativas, intensificando sua capacidade de inovação e destravando oportunidades de crescimento, posicionando-se para o futuro e conduzindo o negócio de forma sustentável.

A listagem em um mercado regulado, como a BEE4, traz uma série de vantagens que vão além do financiamento. Quando uma companhia, desse porte, consegue negociar ações publicamente, isto facilita e permite a atração de investidores estratégicos e gera um ganho de visibilidade, com maior exposição para diferentes *stakeholders*. É de extrema importância que a companhia faça uma avaliação minuciosa dos prós e contras de uma listagem em mercado, antes de optar por seguir com o processo.

3.9 PRIMEIRAS EMPRESAS LISTADAS

Exemplificando o que foi citado ao longo do material, trago exemplos de empresas emergentes que fizeram o processo de abertura de capital na BEE4 e como isso tem trazido benefício para elas, defendendo a tese do projeto em questão. Além das empresas emergentes que citarei a seguir, existem uma série de companhias conhecendo o ecossistema da BEE4 e se adequando para uma futura listagem.

3.9.1 ENGRAVIDA

Logo após o lançamento da BEE4, no final de 2022, a BEE4 teve a sua primeira listagem com a Engravidada. A Engravidada é uma rede de clínicas de reprodução assistida, criada para democratizar o acesso aos tratamentos de fertilização *in vitro* e de

congelamento de óvulos, oferecendo atendimento de qualidade e personalizado por preços mais acessíveis que o restante do mercado. Hoje já são 5 clínicas espalhadas pelo Brasil, com capacidade para 5 mil ciclos anuais cada uma. É uma companhia que terminou o ano de 2022 faturando pouco mais de R\$ 20 milhões e tem um plano para chegar aos R\$ 150 milhões em 2027, com uma expansão nacional, se enquadrando perfeitamente na definição de “empresa emergente”. A companhia possui um *market cap* na casa dos R\$ 90 milhões, captou mais de R\$ 4 milhões e possui cerca de 300 investidores com ações tokenizadas na BEE4. Algo muito bacana que demonstra o impacto do surgimento da BEE4 na Engravida e nos seus investidores é que, desde sua listagem, já foram negociados mais de R\$ 1,7 milhão em ações, o que representa quase 30% do *free float* da companhia e isto gerou uma oportunidade de saída para quase 50 investidores, que conseguiram vender suas ações e realizar o seu lucro da operação. Portanto, em pouco tempo, foi possível observar que, por um lado a empresa conseguiu se financiar de maneira mais barata através desse novo mercado, ganhando mais visibilidade e, pelo outro, o investidor que, provavelmente, ficaria por muitos anos sem ter o retorno do seu investimento, por meio da BEE4 conseguiu vender sua participação e ter liquidez no seu investimento e um ótimo retorno. Todos os dados destacados estão públicos na página da empresa, dentro do dote da BEE4.

Figura 5- Foto do interior de uma das clínicas da rede de reprodução humana Engravida.

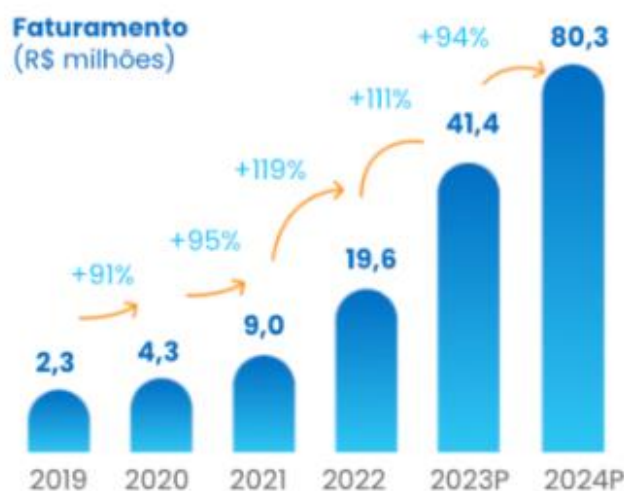


Fonte: Site de Engravida.

3.9.2 MAIS MU

A segunda companhia a fazer sua listagem no mercado da BEE4 foi a Mais Mu, uma empresa emergente brasileira, que nasceu em 2014 para nutrir as prateleiras do Brasil e do mundo com *snacks* saudáveis e ao mesmo tempo gostosos e acessíveis, com o intuito de mostrar que ninguém precisa sofrer para ter uma vida mais saudável. Hoje a companhia tem um portfólio com mais de 60 produtos, sempre alinhados às novas tendências globais como alimentos ricos em proteína, baixo açúcar e muito saborosos. É uma marca que, por conta do seu produto e sua comunicação, tem um posicionamento diferente dos demais concorrentes, por conseguir comunicar com o público além de esportistas, aumentando o seu alcance para mais pessoas. É uma empresa que faturou em 2022 cerca de R\$ 47 milhões, vem crescendo a um ritmo acelerado, tem um *market cap* na casa de R\$ 100 milhões e possui mais de 800 investidores com ações tokenizadas na BEE4. O caso da Mais Mu é um exemplo perfeito para mostrar a importância da BEE4 para pequenas e médias empresas no Brasil. Recentemente, após cerca de 6 meses da sua listagem no mercado regulado, a companhia atraiu a atenção de um dos maiores *corporate venture capital* da indústria de bens de consumo do mundo como sua sócia, a Btomorrow Ventures, que pertence à British America Tobacco. Além de trazer *funding* para a companhia, é um parceiro muito estratégico por conta do seu conhecimento em distribuição, pilar importantíssimo em uma empresa de produtos como a Mais Mu. Fica evidente como a listagem da companhia na BEE4 trouxe mais visibilidade para ela, aproximando-a do mercado de capitais até chegar nesta nova parceria. Por conta desse processo de IPO na BEE4, a Mais Mu, uma companhia de sócios jovens, conseguiu se tornar muito mais madura para se adequar aos pré-requisitos da BEE4 e hoje já opera com muito mais segurança e uma governança bem mais robusta, o que ajuda no seu processo de crescimento. Os dados acima citados estão todos disponíveis publicamente na página da companhia dentro do site da BEE4.

Figura 6 - Gráfico ilustrando o crescimento realizado e previsto de faturamento da empresa Plamev Pet.

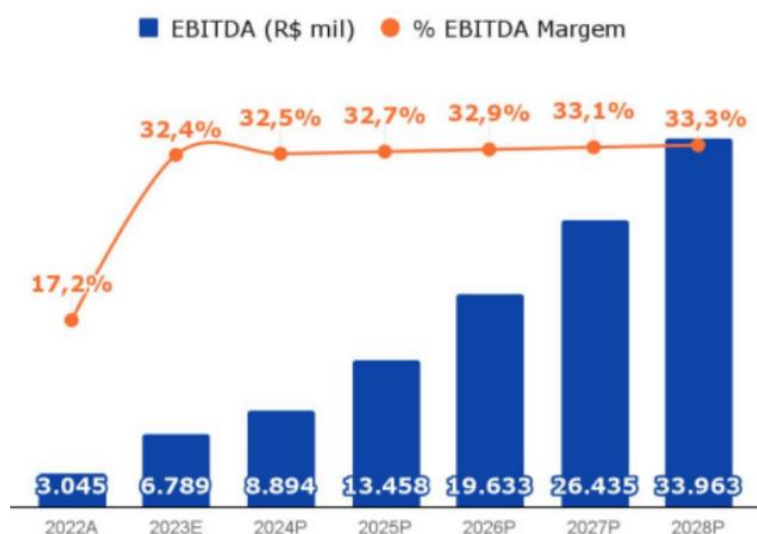


Fonte: Site da Beegin, onde foi realizada a captação para IPO na BEE4.

3.9.4 ELETRON ENERGIA

Atualmente já existem essas 3 empresas emergentes listadas no ambiente da BEE4. Entretanto, uma quarta empresa já está no processo de captação e em breve deverá ser a mais nova listagem, que é a Eletron Energia. Esta companhia, fundada no Sul do Brasil, tem como objetivo otimizar e escalar soluções de energia, contribuindo para um futuro mais sustentável e tornando outros negócios mais competitivos e lucrativos por meio de projetos de eficiência energética. Ela atua no setor de energia, um dos setores mais perenes do país. A Eletro já fez mais de 150 projetos de eficiência energética, que somam mais de R\$ 160 milhões, crescendo em um ritmo muito acelerado e sendo uma empresa emergente brasileira com ótimo potencial de crescimento depois da sua listagem na BEE4.

Figura 7 - Gráfico ilustrando o crescimento realizado e previsto de EBITDA e margem EBITDA da empresa Eletron Energia.



Fonte: site da Beegin, onde está sendo realizada a captação para IPO na BEE4.

3.10 PRÓXIMOS PASSOS

Com a intenção de se tornar uma nova bolsa de valores, assim como a B3 atua no Brasil, é de extrema importância que a BEE4 deixe de operar em um circuito fechado, ou seja, deixar de fazer todo o processo de originação, distribuição e listagem internamente, e começar a se conectar com os demais *players* do mercado de capitais brasileiro. Apenas a partir do momento que a BEE4 esteja totalmente integrada com as demais instituições que ela ganhará tração e escalabilidade.

Tendo isso em vista, depois de meses de conversas e alinhamento, no final do mês de novembro de 2023 foram anunciadas as duas primeiras corretoras a se plugarem na BEE4 para atuarem como distribuidoras dos ativos. Os nomes foram divulgados em uma matéria publicada pelo Valor Econômico e estas duas são o Itaú Unibanco, um dos maiores bancos do Brasil, e a Genial Investimentos, grande corretora brasileira. Como dito em entrevista dada pela Patricia Stille, CEO da BEE4, o foco agora é construir um ecossistema robusto para que o mercado de acesso brasileiro consiga crescer e se desenvolver. Este é um movimento muito relevante na recente história da BEE4 e os

próximos passos serão importantíssimos para a continuidade desta inovação no mercado de capitais brasileiro. Com relação ao futuro, o desejo é continuar se conectando com o restante do ecossistema, portanto, mais corretoras, bancos, escrituradores e, conseqüentemente, este movimento irá atrair mais empresas emissoras, investidores pessoa física e diversos fundos de investimento.

4. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES PARA NOVOS ESTUDOS

4.1 CONCLUSÕES

Com o panorama dos últimos anos das empresas emergentes e sua relação com o mercado de capitais brasileiro, o estudo teve como objetivo mostrar o impacto e a importância do surgimento de um novo mercado, regulado pela CVM, a BEE4, para o futuro dessas companhias e todo o ecossistema do mercado financeiro do país. Tal objetivo foi concluído por meio de pesquisas e estudos sobre a história de criação da BEE4: motivação para criação de algo, até então, inovador, as referências usadas, leis, tecnologias, ecossistema e por fim as empresas emergentes que já acessaram esse mercado e tem se beneficiado desse movimento.

O trabalho busca mostrar com mais detalhes a importância desse grupo de empresas, chamadas ao longo do projeto de empresas emergentes ou pequenas e médias empresas, na economia brasileira, visto que muitas vezes olhamos apenas para as grandes companhias, mas o número de empresas menores é extremamente maior, além de gerar milhões de empregos no país. Entretanto, vimos que estas companhias têm grandes dificuldades de acessar um financiamento via mercado de capitais e a BEE4 vem justamente para auxiliar nesse quesito. Por outro lado, o estudo mostra que, além das empresas emergentes, os investidores se beneficiam por se tratar de uma nova oportunidade de investimento.

4.2 RECOMENDAÇÕES PARA NOVOS ESTUDOS

Considerando que a BEE4 é um projeto ainda muito novo, com pouco mais de 1 ano de existência, futuros trabalhos que venham a tratar sobre este tema terão mais *track record*, exemplos e conteúdo para exemplificar ainda mais como este novo mercado está impactando as empresas emergentes do Brasil.

Sendo assim, é válido acompanhar a evolução da BEE4 e as companhias que optaram por realizar um IPO neste mercado. Para a realização do presente estudo, não foi feita uma pesquisa com executivos das empresas já listadas nesse ecossistema. Pensando em futuras pesquisas, é de extrema importância a realização dessas entrevistas pelo fato de estarem vivenciando no dia a dia o verdadeiro impacto deste movimento de migração para a BEE4.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AIM. Disponível em: <<https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/equity/aim>>. Acesso em: 15 de agosto de 2023.

AIM. Disponível em: <<https://www2.lseg.com/AIMForGrowth/InsightsfromNomads?ga=2.3348921.883564905.1669085875-459164417.1669085875>>. Acesso em: 15 de agosto de 2023.

AIMLISTING. Disponível em: <<https://www.aimlisting.co.uk/the-aim-market/>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

BEE4 EXPLICA. **PMEs: entenda como movimentam a economia**. Publicado em: 25 de setembro de 2023. Disponível em: <<https://www.linkedin.com/pulse/pmes-entenda-como-movimentam-economia-bee4oficial/?originalSubdomain=pt>>. Acesso em: 30 de setembro de 2023.

BEE4. Disponível em: <<https://bee4.com.br/>>. Acesso em: 10 de agosto de 2023.

BEE4. **Quem Somos**. Disponível em: <<https://bee4.com.br/quem-somos/>>. Acesso em: 10 de agosto de 2023.

BEE4. **Regulação e Supervisão**. Disponível em: <<https://bee4.com.br/regulacao-e-supervisao/>>. Acesso em: 10 de agosto de 2023.

BEE4 EXPLICA. **TSX Venture: inspiração que veio do Canadá**. Publicado em: 28 de agosto de 2023. Disponível em: <<https://www.linkedin.com/pulse/tsx-venture-inspira%C3%A7%C3%A3o-que-veio-do-canad%C3%A1-bee4oficial/?originalSubdomain=pt>>. Acesso em: 03 de setembro de 2023.

BEE4. **TUDO o que você SEMPRE quis saber sobre BEE4**. Publicado em 18 de janeiro de 2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vw_G354Ws-I>. Acesso em: 18 de janeiro de 2023.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Mercado de Capitais**. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/politica-microeconomica/mercado-de-capitais>>. Acesso em: 15 de outubro de 2023.

CARMEN, Gabriela Del. **Investimento de Private Equity e Venture Capital cresce 123% no 3º tri. Terra**. Publicado em 15 de novembro de 2022. Disponível em: <<https://www.terra.com.br/economia/meu-negocio/investimento-de-private-equity-e-venture-capital-cresce-123-no-3-tri,d7e8595b3685e58d2e1ed4d9d26e6720qwblcuvf.html>>. Acesso em: 10 out 2023.

CHEN, James. **TSX Venture Exchange: What it is, How it Works**. Investopedia, Publicado em: 3 de abril de 2022. Disponível em:

<<https://www.investopedia.com/terms/t/tsxventureexchange.asp>>. Acesso em: 11 de agosto de 2023.

Deliberação CVM 874. Publicado em: 30 de setembro de 2021.

<<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0800/deli874.html>>. Acesso em: 20 de setembro de 2023.

Eletron Energia. Disponível em: <<https://beegin.com.br/oportunidades/eletron-energia>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

ENDEAVOR BRASIL. **O que é uma scale-up?** Publicado em 17 de maio de 2023.

Disponível em: <<https://endeavor.org.br/estrategia-e-gestao/o-que-e-uma-scale-up/>>.

Acesso em: 21 de setembro de 2023. Parte superior do formulário

Engravidada. Disponível em: <<https://bee4.com.br/empresas/engravidada-baby1/>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

EquityZen. Disponível em: <<https://equityzen.com/>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

FERREIRA, Fernando; LI, Jennie; NOSSIG, Rebecca. **IPOs: Recorde de ofertas em 2021, mas desempenho foi fraco até agora.** Publicado em 06 de janeiro de 2022.

Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/ipos-recorde-de-ofertas-em-2021-mas-desempenho-foi-fraco-ate-agora/>>. Acesso em: 15 de novembro de 2023.

GENIAL INVESTIMENTOS. Disponível em:

<<https://www.genialinvestimentos.com.br/quem-somos/>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

Glossário do Empreendedor 4.0 > Early Stage.

<<https://g4educacao.com/glossario/significado-early-stage>>. Acesso em: 21 de setembro de 2023.

Mais Mu. Disponível em: <<https://bee4.com.br/empresas/mais-mu-muuu4/>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

InvestNews BR. **BEE4: a B3 que usa blockchain para negociar ações de pequenas e médias empresas.** Publicado em: 16 de novembro de 2023. Disponível em:

<<https://www.youtube.com/watch?v=1ht1Bx72fig>>. Acesso em: 20 de novembro de 2023.

LANZA, Luiza. **BEE4: saiba como foi o primeiro pregão da bolsa de ativos tokenizados.** Estadão, Publicado em: 29 de setembro de 2022. Disponível em:

<<https://investidor.estadao.com.br/mercado/bee4-primeiro-pregao/>>. Acesso em: 10 de agosto de 2023.

Nasdaq Private Market. <https://en.wikipedia.org/wiki/Nasdaq_Private_Market>.

Acesso em: 20 de setembro de 2023.

Plamev Pet. Disponível em: <<https://bee4.com.br/empresas/plamev-pet-plmv4/>>.

Acesso em: 20 de outubro de 2023.

REIS, Tiago. **Empresa emergentes: entenda como esse tipo de empresa funciona.**

Suno, Publicado em: 23 de julho de 2019. Disponível em:

<<https://www.suno.com.br/artigos/empresa-emergente/>>. Acesso em: 18 de agosto de

2023.

Nasdaq Private Market. Disponível em: <<https://www.nasdaqprivatemarket.com/about-us/about-nasdaq-private-market/>>. Acesso em: 20 de outubro de 2023.

Portal FEBRABAN. Disponível em: <<https://portal.febraban.org.br/pagina/3031/9/pt-br/institucional/>>. Acesso em: 18 de outubro de 2023.

PRIMOCAST. **COMO INVESTIR EM AÇÕES FORA DA BOLSA**. Publicado em: 8 de fevereiro de 2023. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=XF8e2-u9pFc>>. Acesso em: 8 de fevereiro de 2023.

RESEARCH XP. **CVM: entenda a importância da Comissão de Valores Mobiliários**. Publicado em: 13 de agosto de 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/cvm-comissao-de-valores-mobiliarios/>>. Acesso em: 22 de setembro de 2023.

SANTOS, João Paulo dos. **Quanto custa para fazer um IPO na bolsa e como as empresas se preparam**. Publicado em 03 de agosto de 2023. Disponível em: <<https://borainvestir.b3.com.br/noticias/empresas/quanto-custa-para-fazer-um-ipo-na-bolsa-e-como-as-empresas-se-preparam/>>. Acesso em: 15 de novembro de 2023.

FERRAZ, Luiza. **O primeiro pregão da bolsa de startups BEE4**. Globo Pipeline Valor, Publicado em: 29 de setembro de 2022. Disponível em: <<https://pipelinevalor.globo.com/startups/noticia/na-estreia-a-bolsa-de-startups-bee4-jamovimentou-r-332-milhoes.ghtml>>. Acesso em: 10 de agosto de 2023.

RICARDO, Javier. **Definição de Mercado de Investimento Alternativo (AIM)**. Disponível em: <<https://economiaenegocios.com/definicao-de-mercado-de-investimento-alternativo-aim/>>. Acesso em: 20 de setembro de 2023.

SCIARRETTA, Toni; CALCOPIETRO, Vincenzo. **BEE4 pluga Itaú e Genial como corretoras de ações “tokenizadas”**. Valor Investe, Publicado em: 24 de novembro de 2023. Disponível em: <<https://valor.globo.com/financas/criptomoedas/noticia/2023/11/24/bee4-pluga-itaue-genial-como-corretoras-de-acoes-tokenizadas.ghtml>>. Acesso em: 24 de novembro de 2023.

STILLE, Patricia. **Empresas emergentes poderão destravar o seu crescimento por meio do mercado de capitais em 2022**. Space Money, Publicado em: 11 de janeiro de 2022. Disponível em: <https://www.spacemoney.com.br/colunistas/patricia_stille/empresas-emergentes-poderaodestruar-o-seu-crescimento-por-meio-do-mercado-de-capitais-em-2022/145558/>. Acesso em: 15 de agosto de 2023.

TOLOTTI, Rodrigo. **BEE4: mercado de ações tokenizadas começa a operar e terá 1º pregão dia 28**. InfoMoney, Publicado em: 23 de setembro de 2022. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/bee4-mercado-de-acoes-tokenizadas-comeca-a-operar-e-tera-lo-pregao-dia-28/>>. Acesso em: 10 de agosto de 2023.

VALENTI, Gabriella. **BEE4, a "exchange" para pequenas e médias empresas, estreia em junho**. Exame, Publicado em: 3 de maio de 2022. Disponível em: <<https://exame.com/exame-in/bee4-a-exchange-com-pequenas-e-medias-empresas-estreaem-junho/>>. Acesso em: 10 de agosto de 2023.

Who we are. Disponível em: <<https://www.londonstockexchange.com/discover/who-we-are>>. Acesso em: 15 de agosto de 2023.