

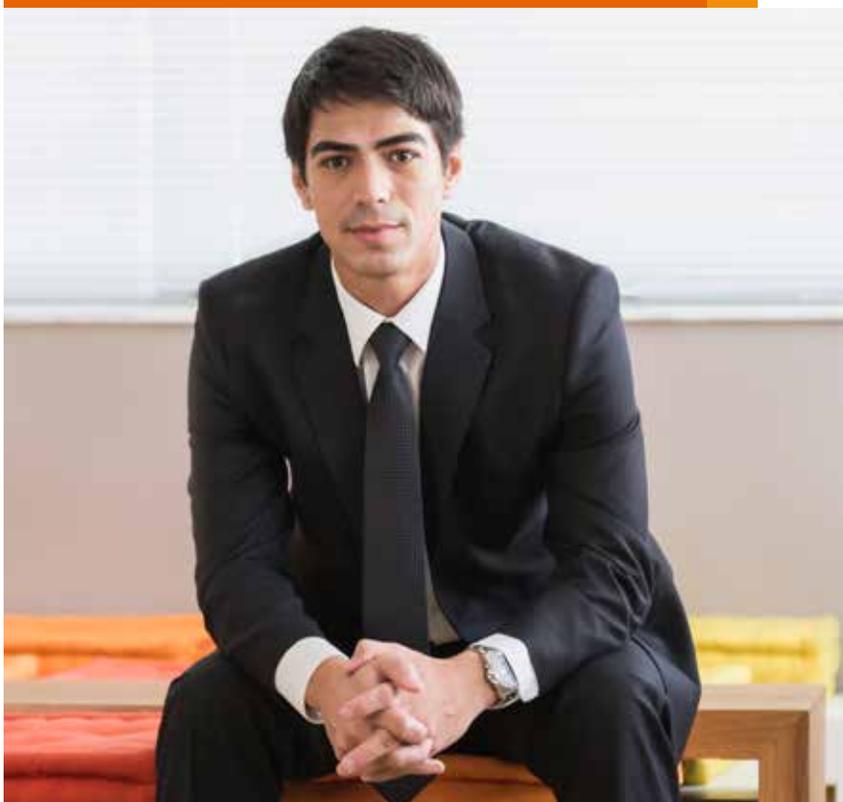
Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO)

Início de uma nova
década de crescimento

BM&FBOVESPA
A Nova Bolsa



BRAiN
Capital Investimentos
& Negócios



Índice

<i>i</i>	Introdução	2
<i>1</i>	A decisão de abrir o capital	4
<i>2</i>	Preparando a empresa para uma oferta bem-sucedida	20
<i>3</i>	Regulamentação	42
<i>4</i>	O processo de abertura de capital	52
<i>5</i>	A vida de uma empresa listada na BM&FBOVESPA	76
<i>6</i>	Considerações finais	84
<i>7</i>	Sobre a BM&FBOVESPA	86
<i>8</i>	Sobre a PwC	88
<i>A</i>	Anexo - Definições de Termos comuns usados no Prospecto e no Formulário de Referência	98
<i>B</i>	Anexo - Termos comuns utilizados nos mercados de capital dos EUA	108



Introdução

Abrir o capital é uma das decisões mais importantes para qualquer empresa. Afinal, é uma decisão estratégica que altera de forma definitiva a gestão, os controles internos e a transparência da empresa. Uma Companhia de Capital Aberto tem acesso às alternativas que o mercado de capitais proporciona como fonte de financiamento (fundo de direito creditório - FIDC, debêntures, emissão de ações, etc.) não disponíveis à empresa de capital fechado, além de usar as suas próprias ações como moeda para adquirir outras empresas. Contudo, o processo de abertura de capital pode ser longo e apresentar alguns desafios muito particulares que uma empresa precisa estar preparada para enfrentar.

Uma oferta pública inicial de ações, chamada de IPO (sigla em inglês para Initial Public Offering), constitui um evento de transformação na organização. Receber novos sócios pela via do mercado significa uma mudança de paradigma na gestão e na cultura da empresa. A preparação para se tornar uma Companhia de Capital Aberto com ações listadas em bolsa é tão importante quanto a preparação para o “dia seguinte” à abertura do capital. A empresa precisará atender a exigências adicionais e terá obrigações permanentes na condição de uma Companhia Aberta, o que poderá exigir novos conjuntos de competências da administração e dos funcionários, controles adicionais e mudanças nos negócios. Preparar-se para atender a essas exigências antecipadamente e desenvolver um plano adequado é fundamental para uma transição bem-sucedida para a vida de Companhia de Capital Aberto, bem como para reduzir as surpresas após a oferta pública inicial.

Tendo em vista que o número de empresas em busca de acesso ao mercado de ações continua a crescer, lançamos essa primeira edição do guia “Como abrir o capital da sua empresa no Brasil (IPO) - Início de uma nova década do crescimento”, que aborda tanto aspectos do processo quanto o impacto da abertura de capital nas empresas.

Esta publicação contém informações necessárias para a empresa que está considerando abrir seu capital e busca entender melhor as vantagens e desvantagens da abertura de capital comparada às demais formas para financiar seu crescimento. O objetivo deste guia é ajudar as empresas a tomarem decisões bem fundamentadas, destacando fatores como benefícios, riscos, custos, *timing* e algumas alternativas à abertura de capital. Ele apresenta o processo de abertura de capital no Brasil e discute as exigências de registro e de divulgação de informações às quais a Companhia de Capital Aberto está sujeita. Finalmente, o guia resume as considerações mais importantes de natureza contábil e de governança envolvidas na abertura do capital.

Esperamos que este guia seja uma referência rápida e útil para o seu planejamento e realização de uma oferta pública inicial bem-sucedida, e que o ajude a escolher o melhor caminho visando ao crescimento sustentável e duradouro de sua empresa, agora e no futuro, em um Brasil que inicia uma nova década de crescimento.

São Paulo, Abril 2011

Fernando Alves
Sócio líder
PwC Brasil

Ivan Clark
Sócio líder
Capital Markets
PwC Brasil

Traduções livres deste guia em inglês e espanhol também disponíveis em nosso website.
A free translation of this guide in English is also available in our website.
Una traducción libre de esta guía en español también disponible en nuestra página web.
www.pwc.com/br

A decisão de abrir o capital



1

O que significa “abrir o capital” de uma empresa? Para ter ações negociadas em bolsa, as empresas precisam abrir o capital, e a legislação define como “Companhia Aberta” aquela que pode ter os valores mobiliários de sua emissão (ações, debêntures, notas promissórias, etc.) negociados de forma pública, normalmente em bolsa de valores. Para que a empresa obtenha sua condição de Companhia Aberta, é necessário que sejam cumpridas as exigências legais e institucionais disciplinadas pela Lei nº 6404/76, e reformas societárias com subsequentes requerimentos de listagem da BM&FBOVESPA e de registro de Companhia Aberta da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O mercado considera que a plena abertura de capital ocorre com o lançamento de ações ao público para negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado. Contudo, no caso da necessidade de captação de recursos, algumas companhias optam por abrir o capital através da distribuição primária de debêntures, o que pode ser explicado pela maior disposição dos investidores em adquirir instrumentos de renda fixa, tendo em vista as taxas de juros vigentes no País e o risco de crédito dos emissores. As notas promissórias são valores mobiliários menos adequados para um processo de abertura de capital, sendo indicadas para momentos especiais (captações de curto prazo ou planejamento financeiro), quando a Companhia já é aberta.

O primeiro procedimento para a empresa abrir o capital é entrar com o pedido de registro de Companhia Aberta na CVM, que é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. É comum que, junto com esse pedido, as empresas solicitem à CVM a autorização para realizar venda de ações ao público, tecnicamente conhecida como distribuição pública de ações. Por ser a primeira colocação pública de ações da Companhia, é chamada de Oferta Pública Inicial, em português, ou IPO (sigla em inglês para Initial Public Offering).

Paralelamente à entrada dos pedidos na CVM, a empresa pode solicitar a listagem na BM&FBOVESPA. Somente as empresas que obtêm esses registros podem ter suas ações negociadas na Bolsa.

O que é uma oferta pública?

Uma oferta pública inicial é o evento que marca a primeira venda de ações de uma empresa e, posteriormente, o início de negociação dessas ações em bolsa de valores. Essa operação pode ocorrer por meio de uma distribuição primária, de uma distribuição secundária ou de uma combinação entre as duas.

Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. No caso, o vendedor é a própria Companhia e, assim, os recursos obtidos na distribuição são canalizados para o caixa da empresa. Por sua vez, em uma distribuição secundária, quem vende as ações é o empreendedor e/ou algum de seus atuais sócios. Portanto, são ações existentes que estão sendo vendidas. Como os valores arrecadados irão para o vendedor, ele é que receberá os recursos, e não a empresa.

Independentemente de a distribuição ser primária ou secundária, neste momento, com os compradores das ações a empresa amplia o seu quadro de sócios. Os investidores passam então a ser seus parceiros e proprietários de um pedaço da empresa.

Dica

É comum que, nos processos de oferta pública inicial, muitas empresas subestimem as exigências estabelecidas para a conclusão da transação, adicionalmente às obrigações permanentes a que serão submetidas como companhias de Capital Aberto. Uma avaliação antecipada da empresa que esteja se preparando para abrir o capital pode revelar diversas questões imprevistas relacionadas com:

- *Emissão de relatórios financeiros.*
- *Conformidade (compliance).*
- *Aspectos fiscais.*
- *Recursos humanos.*
- *Governança.*
- *Estrutura societária.*
- *Controles internos.*

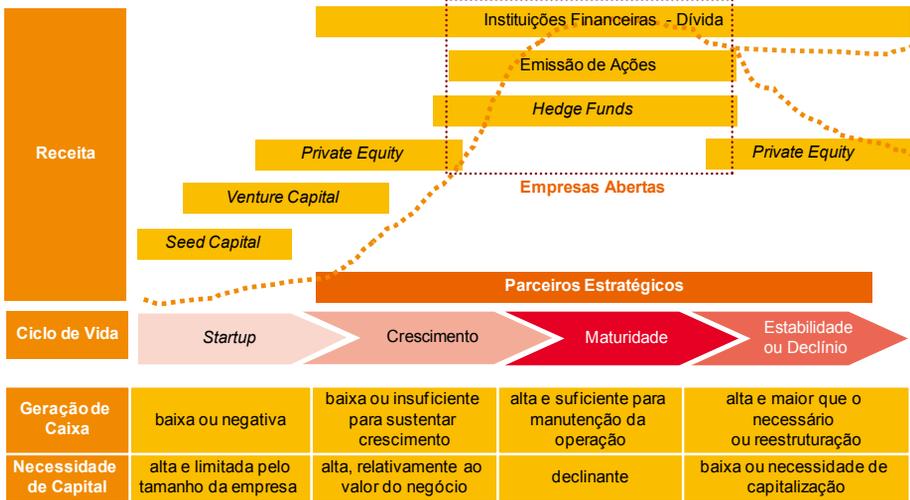
Por que abrir o capital de uma empresa emitindo ações?

A pergunta mais importante que um acionista controlador deve fazer a si mesmo é: “Por que eu quero abrir o capital da minha empresa?” Enumeramos abaixo algumas das razões para isso:

- Ter acesso ao mercado de capitais e obter recursos para financiar projetos de investimento. O financiamento por meio da emissão de ações, ou seja, do aumento do capital próprio e admissão de novos sócios é uma fonte de recursos que não tem limitação. Enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.
- Utilizar as ações negociadas em bolsa como forma de pagamento na aquisição de outras empresas. A Companhia Aberta pode utilizar suas próprias ações como instrumento (moeda) para aquisição de outras empresas, sem ser necessário o desembolso de caixa.
- Criar referencial de avaliação do negócio. Após a abertura de capital, a empresa passa a ser avaliada constantemente pelos investidores. A cotação de suas ações no mercado acionário é um indicador do seu valor, pois significa um equilíbrio entre as percepções de muitos investidores, refletindo as expectativas a respeito do futuro da Companhia.
- Buscar profissionalização da gestão. A abertura de capital incentiva a profissionalização da empresa, atingindo não só os principais executivos, mas todo o quadro funcional, facilitando inclusive processos de sucessão. Em princípio, o processo é consequência das disposições legais, que abrem a possibilidade de serem eleitos Conselheiros representantes dos novos acionistas e que exigem, por exemplo, a figura do Diretor de Relações com Investidores.
- Oferecer liquidez para empreendedores ou viabilizar saída de sócios investidores, como, por exemplo, fundos de *private equity* ou *venture capital*.
- Melhorar a imagem institucional e fortalecer o relacionamento com públicos diversos. Após ser listada em bolsa, a empresa ganha mais projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona. Isso acontece porque ela passa a ter mais visibilidade, ser regularmente mencionada na mídia e acompanhada pelas comunidades financeiras nacional e internacional.

Podem haver outras razões de ordem particular e pessoal e, nesse contexto, é importante estabelecer metas específicas para o processo de abertura de capital.

Fontes de recurso mais apropriadas durante o ciclo de vida da empresa



Será que a abertura de capital é a alternativa mais adequada para a empresa?

Há um conjunto de etapas a serem percorridas durante e após o processo de decisão sobre abertura de capital. Em geral, essas etapas não são completamente delimitadas e, em muitos momentos, ocorrem paralelamente. A análise da conveniência precede qualquer outra etapa e é crucial na definição de continuar ou não com o projeto de abertura de capital. Nessa fase, é necessário pesar os benefícios e os custos de abrir o capital, além de avaliar se o perfil e a cultura da empresa são adequados para se tornar uma empresa listada em bolsa. Isso pode ser conduzido pelos profissionais da empresa ou por uma consultoria externa. A mera necessidade de obter capital nem sempre significa que a abertura de capital seja a opção correta, ou mesmo possível. Há uma série de perguntas que o empresário deve fazer a si mesmo antes de decidir pela abertura de capital. São vários os fatores que influenciam na escolha da fonte de captação de recursos e na preparação da empresa.

Fatores que influenciam na escolha da fonte de captação de recursos

Maturidade do Negócio	Negócios mais maduros são mais facilmente entendidos pelo investidor.
Perfil dos Fluxos de Caixa	Setores com fluxos mais previsíveis apresentam mais alternativas e menor custo de captação.
Perfil do Endividamento /Alavancagem	Uma alavancagem elevada, antes ou depois de uma aquisição pode levar à necessidade de uma injeção de capital.
Rating da Empresa	Afeta a flexibilidade para a operação de captação e seus custos.
Momento de Mercado	Os mercados de ações e dívida são cíclicos e podem estar indisponíveis durante um determinado período, não necessariamente ao mesmo tempo, pois estes não possuem uma relação direta.



A empresa tem perfil para ser uma Companhia Aberta?

Um aspecto importante a ser analisado é a vocação e o perfil para ser de Capital Aberto. A Companhia Aberta deve garantir um nível de prestação de informações muito superior ao de uma empresa fechada. Pressupõe-se que a empresa, representada por seus executivos e acionistas majoritários, esteja culturalmente aberta para o pronto atendimento, a prestação de contas ao mercado e tenha estrutura organizacional e mecanismos de controle que permitam aos sócios minoritários acompanhar e fiscalizar seu desempenho e gestão.

A decisão de abrir o capital é da empresa que, após entender o significado desse processo para seu negócio, adota boas práticas de Governança Corporativa para preservar os direitos de seus novos acionistas, identificando suas necessidades imediatas (pagamento de dividendos, por exemplo) e de longo prazo (crescimento duradouro, consolidação do setor, diversificação etc.).

A empresa possui um bom histórico?

De forma geral, uma empresa que tenha crescimento consistente e projetos bem fundamentados será mais atrativa para investidores potenciais do que uma que apresente crescimento marginal ou inconstante. Os bancos de investimento querem que a oferta por eles estruturada seja bem-sucedida. Por essa razão, buscam empresas que possam atender a diversos critérios consagrados para impulsionar as chances de uma oferta bem-sucedida e um bom desempenho no mercado secundário. Enumeramos abaixo alguns dos fatores mais importantes:

- Produto ou serviço atraente, preferencialmente com vantagem competitiva e um mercado promissor.
- Equipe de administradores experiente e preparada.
- Histórico de rentabilidade.
- Perspectivas financeiras e de mercado favoráveis.
- Plano de negócios bem estruturado.
- Sólida estrutura de controles internos e de conformidade.

Embora algumas empresas não atendam a todos esses critérios no momento da abertura de capital, investidores podem enxergar nessas empresas um enorme potencial de crescimento em virtude de outras características favoráveis que elas possuam (um produto ou serviço que tenha grande visibilidade, ou de grande interesse para o público, e uma equipe de administradores capaz e comprometida).

Dica

As empresas precisam avaliar objetivamente se estão preparadas para abrir seu capital. A abertura de capital exige que os administradores estejam preparados para atender às expectativas dos acionistas e do mercado a partir do dia em que suas ações começam a ser negociadas em bolsa. As empresas precisarão atender exigências permanentes relacionadas com conformidade e aspectos regulatórios, eficiência operacional, gestão do risco, emissão de relatórios periódicos e relações com investidores.

É difícil recuperar uma imagem arranhada.

A empresa está preparada para apresentar demonstrações financeiras ao regulador em tempo hábil?

As companhias de Capital Aberto precisam apresentar demonstrações financeiras trimestrais e anuais à CVM, atendendo a exigências relacionadas com os dados apresentados e observando diretrizes rigorosas estabelecidas pela CVM relacionadas com aspectos contábeis e de divulgação de informações financeiras. As práticas contábeis brasileiras aplicáveis às demonstrações financeiras consolidadas são 100% consistentes com os sofisticados e exigentes padrões contábeis internacionais (IFRS). Essas demonstrações financeiras devem ser entregues logo após o encerramento de cada período - o prazo de entrega das Informações Trimestrais (ITR) será reduzido de 45 para 30 dias* a partir do primeiro ITR de 2012 e a Demonstração Financeira Padronizada (DFP) deve ser entregue em até 90 dias a partir do encerramento do exercício, de forma que existe uma crescente pressão de tempo sobre a emissão das demonstrações financeiras das companhias de Capital Aberto em comparação com as informações apresentadas pelas empresas de capital fechado. O cronograma de divulgação deverá contemplar o tempo requerido para o auditor emitir o seu relatório,

a Alta Administração e o Conselho Fiscal/Comitê de Auditoria aprovar os resultados e o departamento de relações com investidores preparar as comunicações.

Cumpram-se ressaltar que as demonstrações financeiras anuais, elaboradas em conformidade com a lei aplicável, deverão ser publicadas em jornais de grande circulação e no Diário Oficial do estado da sede da empresa, no prazo de até 30 dias antes da realização da assembleia geral ordinária, nos quatro primeiros meses do exercício social seguinte.

O Formulário de Referência, um documento extenso que retrata todo o aspecto da vida da empresa, uma peça fundamental no processo de abertura de capital, deverá ser atualizado e arquivado anualmente na CVM nos cinco primeiros meses do exercício social seguinte (sendo que a seção 10, que inclui comentários da Diretoria em relação às condições financeiras e patrimoniais gerais, as condições financeiras de liquidez gerais, entre outros - o chamado MD&A - deverá ser colocada à disposição dos acionistas 30 dias antes da realização da assembleia geral ordinária).

(*) Regulação revogada, 45 dias se mantém.

A empresa estabeleceu um sistema eficiente de controles e procedimentos internos?

A administração de uma Companhia de Capital Aberto precisa certificar anualmente a eficiência da estrutura de controles internos que suporta a preparação de suas demonstrações financeiras, incluindo eventuais deficiências e recomendações sobre a estrutura de controles internos, via declaração assinada pelo Presidente e Diretor de Relações com Investidores, consoante o estabelecido pela Instrução nº 480 da CVM. Dessa forma, assegurar que os sistemas, processos e procedimentos de controles internos foram avaliados é crucial no processo de abertura de capital.

A liderança é capaz e comprometida? A Diretoria entende às suas responsabilidades?

Em qualquer oferta pública, a qualidade da equipe de liderança é um fator fundamental e vital para assegurar que o Conselho de Administração e a equipe de administradores tenham a combinação adequada de experiência e competências para estabelecer uma estrutura adequada de Governança Corporativa.

Dica

Alertar os diretores quanto às suas novas responsabilidades administrativas na apresentação do Formulário de Referência, entre outras:

- a) a responsabilidade do DRI (Diretor de Relações com Investidores), de prestar todas as informações exigidas pela regulamentação, não afasta eventual responsabilidade do emissor, controlador e outros administradores.*
- b) declarar que revisaram e concordam com as DFs e com as opiniões dos auditores.*
- c) comentar os controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis.*
- d) dever de divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.*
- e) dever de zelar, no que tange às suas competências, para que o emissor cumpra a legislação do mercado.*

Os benefícios ultrapassam os custos na abertura de capital?

Na venda de ações, é preciso analisar se a entrada de novos sócios investidores proporcionará maior riqueza patrimonial aos atuais sócios. Em outras palavras, avaliar se a entrada de novos acionistas tornará a empresa maior e mais rentável e se a riqueza dos empreendedores aumentará, mesmo tornando-se proprietários de um pedaço menor do negócio.

Do lado positivo, podem-se computar vantagens como: o aumento da liquidez do patrimônio dos atuais sócios, os retornos dos investimentos a serem realizados com os recursos obtidos com a emissão de ações, a redução do custo de capital da Companhia e a melhora da sua *performance* em razão do fortalecimento da imagem institucional e dos incentivos ao aumento de eficiência.

Esses benefícios devem ser comparados com os custos que serão incorridos pela empresa no processo de abertura de capital e no atendimento das obrigações para se manter como Companhia Aberta. Entre esses custos, encontram-se os gastos relativos à operação de abertura de capital e ao aumento da estrutura organizacional para atender às demandas dos investidores e da regulamentação das sociedades anônimas de Capital Aberto.

A comparação entre as despesas e as vantagens deve considerar o benefício imediato resultante do primeiro lançamento de ações, bem como os das operações posteriores, pois a listagem na BM&FBOVESPA abre o caminho para que sejam realizadas, no futuro, outras distribuições de ações, em uma situação até mais favorável. Como uma empresa já listada, muitas das incertezas dos investidores durante o IPO, decorrentes do pouco conhecimento e familiaridade com a Companhia e seu negócio, terão sido superadas.



Escolhendo o segmento de listagem das ações na BM&FBOVESPA

- Além do segmento tradicional, a BM&FBOVESPA dispõe de outros segmentos de listagem, os chamados segmentos especiais de Governança Corporativa (Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2), e cada segmento apresenta exigências específicas para admissão de uma empresa, relacionadas à divulgação de informações (financeiras ou não), à estrutura societária, à estrutura acionária, ao percentual de ações em circulação e aos aspectos de Governança Corporativa. A grande maioria das empresas que faz IPOs escolhe o Novo Mercado para se listar. A BM&FBOVESPA também coloca à disposição das empresas dois segmentos especiais no mercado de bolsa¹ – o Bovespa Mais e o Bovespa Mais Nível 2 – com exigências equivalentes ao Novo Mercado, entretanto, adaptadas às possibilidades das empresas de menor porte e com estratégia de acesso gradual à bolsa. No caso desse mercado de acesso, as empresas buscam aumentar a sua exposição junto ao mercado, construindo um histórico de relacionamento com investidores e melhorando entendimento destes sobre a fase em que essas empresas se encontram. Os valores são inferiores aos usualmente captados nos demais segmentos de listagem. Dentre os diferenciais do Bovespa Mais e do Bovespa Mais Nível 2 em relação ao Novo Mercado e demais segmentos de listagem, está o fato de a empresa ter até sete anos para atingir no mínimo 25% de ações em livre negociação no mercado (*free float*), o que representa uma possibilidade e adaptação gradual à nova condição de Companhia Aberta, adquirindo confiança e despertando os interesses dos investidores.

Uma empresa que pretende abrir seu capital e ter ações listadas em bolsa deve escolher o mercado adequado em relação à suas expectativas. Para mais informações sobre os diferentes segmentos da BM&FBOVESPA, vide Seção 3 - Regulamentação.

¹ A partir de 03/02/2014 a BM&FBOVESPA promoveu a migração do segmento Bovespa Mais do mercado de balcão organizado para o mercado de bolsa.

Dica

Se você começar a preparar sua empresa para a abertura de capital com antecedência, aumentará a flexibilidade para aproveitar as janelas de oportunidade. Quanto mais cedo estiver preparado para entrar no mercado, maior será a possibilidade de entrar em um mercado favorável, tendo acesso a melhores rendimentos e à valorização que as condições mercadológicas favoráveis propiciam. Ao contratar assessores externos com antecedência para o processo de IPO, as empresas obtêm acesso a um mecanismo objetivo e profissional de avaliação de sua condição para se tornarem companhias de Capital Aberto.

Qual será o momento adequado para o meu IPO?

A demanda dos investidores por oferta pública inicial pode variar bastante, dependendo do mercado de atuação, das perspectivas de resultados da empresa, do interesse do investidor estrangeiro em relação a IPOs de empresas brasileiras, das condições econômicas do setor de atuação, das mudanças tecnológicas, das condições geopolíticas internacionais, entre outros fatores. A volatilidade do mercado de ações e a disponibilidade de recursos para serem investidos em bolsa de valores constituem aspectos importantes para avaliar o melhor momento da abertura de capital, fazendo com que a preparação da empresa para aproveitar as “janelas de oportunidade” seja o fator importante no *timing* e sucesso de uma oferta pública inicial. Embora não seja possível prever exatamente o comportamento do mercado, uma empresa deve considerar a importância do *timing* e estar preparada para alterar seu cronograma.

Outras fontes de capital

Se uma empresa tem um projeto que busca expandir seus negócios ou pretende consolidar seu mercado de atuação através de aquisição, talvez possa considerar alternativas como financiamento junto a bancos comerciais ou de fomento ou emissão de títulos de dívida. Nessa modalidade de financiamento, as empresas podem estar isentas do cumprimento de determinadas regras de divulgação de informações e conceder novos direitos aos acionistas, visto que os participantes serão credores da empresa e exigirão garantias reais e não serão sócios no negócio.

Prós e contras das outras fontes de captação de recursos

	Vantagens	Desvantagens
Notas Promissórias	<ul style="list-style-type: none">▲ Baseados no relacionamento com o cliente.▲ Estrutura flexível.▲ Não requer Documento de oferta/prospecto detalhado.	<ul style="list-style-type: none">▼ Custos dependem do crédito e relacionamento.▼ Prazos mais curtos (até 1 ano).▼ Exigências de garantias.▼ Alguns tipos em moeda estrangeira.
Debêntures	<ul style="list-style-type: none">▲ Taxas determinadas em moeda local.	<ul style="list-style-type: none">▼ Flexibilidade nos prazos (de 1 a 5 anos).▼ Requer registro na CVM.▼ Prospecto necessário para prazos a partir de 180 dias.
Empréstimos Bancários	<ul style="list-style-type: none">▲ Principal instrumento de dívida no mercado de capitais brasileiro.▲ Prazos mais longos.▲ Indexação flexível.	<ul style="list-style-type: none">▼ Requer <i>rating</i> de crédito.▼ Custo de estruturação relativamente alto, requer operações maiores que R\$ 100 milhões.
BNDÉS	<ul style="list-style-type: none">▲ Prazos longos.▲ Taxas subsidiadas.▲ Grandes volumes.	<ul style="list-style-type: none">▼ Processo longo e burocrático.▼ Exigência de garantias reais, avais, ou recebíveis, <i>covenants</i> (cláusulas restritivas).
Eurobonds	<ul style="list-style-type: none">▲ Prazos mais longos.▲ Não acarreta risco cambial.▲ Taxas préfixadas em reais.	<ul style="list-style-type: none">▼ Requer dois <i>ratings</i> de crédito.▼ Custo de estruturação alto para operações menores que US\$ 100 milhões.▼ <i>Covenants</i>.

Prós e Contras com a Abertura de Capital

Prós

- Aumento no caixa no caso de uma emissão primária e/ou liquidez para os sócios em uma colocação secundária.
- Criação de uma moeda de troca na aquisição ou incorporação de outra empresa.
- Aumento da visibilidade, possibilitando eventuais fusões, aquisições ou incorporações.
- Diversificação das fontes de financiamento (inclusive otimizando o perfil de dívida/patrimônio) possibilitando efetuar estratégias de crescimento.
- Possibilidade de remuneração diferenciada da equipe através de opções de compra de ações da empresa, com o objetivo de retenção.

Contras

- Custos relevantes relacionados à abertura de capital e à manutenção de Companhia Aberta.
- Aumento nas despesas recorrentes e custos de *compliance*.
- Necessidade de estabelecimento de uma estrutura de Relações com Investidores.
- Necessidade de atendimento a normas específicas relacionadas à divulgação de informações, inclusive fatos relevantes que possam afetar a precificação da ação.
- Caminho sem volta: fechar o capital de uma empresa pública é difícil e custoso.
- Menos flexibilidade no processo decisório e pressão por desempenho.
- Restrições à negociação com ações por detentores de informações privilegiadas.
- Vulnerabilidade a tentativas de oferta hostis.



Preparando-se para uma oferta bem-sucedida

2

Uma oferta pública inicial bem-sucedida exige um planejamento cuidadoso que envolve algumas iniciativas fundamentais. Analisados os fatores como razão da abertura de capital, nível de preparação da empresa para atender às exigências legais, equipe interna que trabalhará no pré e no pós-IPO, conjuntura do mercado e custos, os executivos da empresa começam a trabalhar no processo em si.

Dica

Avaliar a conveniência de contratar consultores especializados em gerenciar as demandas do IPO, e, em determinados casos, suprir demandas para as quais a administração não possui o recurso ou expertise necessários.

A contratação de uma firma para atuar como PMO (Project Management Office) poderá facilitar significativamente o processo de cobrança de tarefas, alocação de recursos e controle do cronograma do processo de IPO e permitir à administração se concentrar nos aspectos críticos do IPO e no gerenciamento dos negócios da empresa. Da mesma forma, um consultor especializado em aspectos como temas contábeis complexos e requerimentos de demonstrações financeiras, estruturação de business plan e projeções, Governança Corporativa e controles internos, entre outros, poderá suprir demandas importantes do processo de IPO, incluindo, de forma abrangente, suportar a preparação da empresa para atuar como uma empresa de Capital Aberto.

O processo de abertura de capital envolve diversos agentes externos à Companhia emissora, entre eles, firmas de auditoria, escritórios de advocacia, bancos de investimento, consultores e banco escriturador.

Os auditores têm a função de auditar e revisar as demonstrações financeiras, bem como avaliar se as informações financeiras apresentadas no documento de oferta são apropriadas e consistentes, reduzindo o risco de divulgação de informações divergentes dos registros contábeis que possam ocasionar interpretações incorretas sobre dados financeiros contidos no documento de oferta.

Os bancos são responsáveis pela Due Diligence e os advogados pela elaboração do prospecto, além de reestruturações societárias, como transformação de uma sociedade limitada (Ltda.) em uma sociedade por ações (S.A.), alterações na estrutura societária da empresa, bem como estruturar e organizar seu estatuto social.

Os bancos definem, com a Companhia, as características do IPO, como volume de recursos a ser captado, composição entre primária e secundária, definição da faixa de preço (valor de oferta da ação), *marketing* da oferta, *roadshow* e *bookbuilding* (“precificação” e alocação das ações da oferta).

Uma consultoria especializada é capaz não só de assessorar a Companhia na preparação adequada para um processo de abertura de capital, mas também na obtenção do pleno entendimento desse processo, suas respectivas etapas e implicações.

Assim, a Companhia estará devidamente preparada para saber a maneira e o momento certo de iniciar o seu relacionamento com o *underwriter*, reforçando seu poder de negociação para se colocar em uma posição ativa e, até certo ponto, liderar o processo.

Esta assessoria mais ampla abrange tanto a análise e adequação da estrutura interna da companhia quanto a verificação da aderência do seu plano de negócios e da estratégia de colocação das ações no mercado aberto, através de uma oferta primária e/ou secundária.

No que tange à análise e adequação da estrutura interna da companhia, é de relevante importância a revisão e o aprimoramento de processos e estruturas internas, sistemas e controles, formação de comitês e conselhos, aspectos de Governança Corporativa, avaliação dos aspectos tributários e contingências e preparação da Companhia para atender às exigências da bolsa, entre outros. Para que a transição nos procedimentos internos ocorra da melhor forma, o ideal é ter parceiros que possam aconselhar, diagnosticar e mapear a gestão, antes de se candidatar ao IPO.

O mapeamento das áreas que precisam de melhorias ajuda a elaborar e executar um plano de ação para a entrada no mercado aberto. Com o crescente aumento do número de ofertas, o investidor procurará qualidade e confiabilidade.

Quanto à aderência do plano de negócios e da estratégia de colocação das ações no mercado aberto, é muito importante a revisão e os possíveis ajustes no plano de negócios, para que se tenha a certeza de que a companhia conseguirá, em condições normais de mercado, implementar seu plano conforme descrito no prospecto. Adicionalmente, a estratégia a ser estabelecida para a colocação das ações deve ser elaborada de maneira criteriosa, considerando-se o valor e quantidade mais adequados para a emissão, a quantidade a ser alocada em uma emissão primária e/ou secundária, a existência, ou não, das condições necessárias para uma oferta secundária e a definição do público-alvo a ser abordado.

Um diagnóstico amplo para mapear os trabalhos que devem ser realizados internamente antes e durante o processo de IPO, que seria a junção do que chamamos de *IPO Placement Strategy* com o chamado *IPO Readiness Assessment*, é de grande valia para antecipar as principais demandas da Companhia e minimizar os riscos de um processo de IPO, evitando a frustração tanto do empreendedor (controlador da empresa) quanto do potencial investidor.

Uma vantagem adicional ao que mencionamos anteriormente é a tendência de redução dos custos da transação, dado que todo o trabalho de base já estará feito, restando ao *underwriter* um escopo de atuação mais reduzido, no qual ele focará seus esforços na coordenação final e operacionalização da transação junto a bolsa de valores.



Os bancos que podem coordenar uma oferta pública inicial (IPO)

A regulamentação exige que a distribuição pública seja coordenada por um intermediário financeiro devidamente credenciado - banco múltiplo, banco de investimento, corretora de valores ou distribuidora. As empresas geralmente consultam seus parceiros financeiros habituais, mas é recomendável que a empresa consulte mais de uma instituição para cotejar comissões e modelos de operação.

A instituição coordenadora líder (também chamada de *underwriter*), conjugando os interesses de todos os envolvidos, exercerá papel de coordenação dos procedimentos de registro na CVM, estruturação e *timing* da oferta, processo de formação de preço, plano de distribuição e organização da apresentação da operação ao mercado - esta conhecida por *roadshow*. *Roadshow* é a apresentação itinerante da Companhia e da operação de distribuição pública para investidores, especialmente investidores institucionais especializados.

Pode-se observar no mercado um determinado padrão na relação entre porte do intermediário e volume das operações. De modo geral, as sociedades corretoras e os bancos de investimento de menor porte coordenam pequenas e médias emissões, enquanto grandes bancos coordenam grandes operações. Eventualmente, a Companhia poderá contratar mais de um intermediário financeiro para atuar com o coordenador. No caso de a Companhia selecionar mais de uma instituição, será necessário eleger uma instituição como coordenador líder. As propostas com condições básicas e custos são emitidas pelos candidatos à coordenação após visita de seus respectivos técnicos e elaboração de avaliações prévias sobre a empresa e a operação planejada.

Dica

Além dos custos, existem vários aspectos que a empresa deve considerar na escolha do banco de investimento. Algumas instituições podem ser mais indicadas para determinados tipos de operação, seja pelo seu porte, seja pela experiência no mercado de underwriting. Verificar a adequação do intermediário ao perfil da operação e ao público-alvo é fundamental. Outro aspecto relevante é a credibilidade do intermediário, pois uma instituição reconhecida no mercado reforça com sua imagem a qualidade da operação. Parte da remuneração do underwriter será realizada quando dos lançamentos de ações adicionais às ofertadas no IPO (Green Shoe e Hot Issue).

Custos envolvidos em uma operação de IPO

Os custos envolvidos na captação de recursos através da colocação de ações no mercado de capitais são de natureza diversa, podendo ser reunidos em cinco grupos principais:

1. Custos Legais e Institucionais: são custos referentes ao atendimento às exigências legais, pagamentos de taxas, anuidades, serviços e afins.
2. Custos de Publicação, Publicidade e *Marketing*: são gastos com o Prospecto e com a divulgação da operação junto aos atuais acionistas e investidores potenciais
3. Custos de Intermediação Financeira: consistem na remuneração dos trabalhos de coordenação, eventual garantia e distribuição.
4. Custos com Advogados e Auditores: inclui a contratação de advogados no Brasil e no exterior (praticamente todas as emissões incluem uma tranche fora do Brasil) e os auditores (emissão de relatórios de auditoria, cartas de conforto e acompanhamento na preparação dos documentos de oferta).
5. Custos Internos da empresa: referem-se à alocação de pessoal para acompanhamento do processo, montagem de estrutura interna para dar suporte à abertura.
6. Custos com consultores: são gastos com a contratação de consultores especializados que darão suporte à preparação da empresa (Processos, Controles, Demonstrações Financeiras, Estrutura de Sistemas, etc.).

Esses grupos de custos existem com maior ou menor intensidade nas diversas etapas do processo de abertura. É importante destacar que novas emissões, posteriores àquela de abertura do capital, tendem a apresentar menor custo relativo, seja pela diluição de determinados custos fixos, seja pelo fato de uma empresa já aberta exigir um menor esforço de distribuição, por ser conhecida no mercado.

Elabore orçamentos e mensure o desempenho

Durante todo o processo de IPO, os intermediários financeiros (*underwriters*) solicitarão projeções financeiras, e comparações do histórico de desempenho da empresa com seus orçamentos anteriores. Da mesma forma, a empresa deve contar com uma equipe de planejamento e análise financeira que tenha experiência em implantar processo de elaboração de orçamento e projeções. A empresa deve habituar-se a preparar orçamentos realistas, projeções atualizadas e ser capaz de determinar a origem das variações ocorridas, pois o Conselho de Administração da Companhia Aberta tem o dever de, entre outras atribuições, fiscalizar os atos da administração.

Avalie os princípios e as práticas de Governança Corporativa

Os requerimentos impostos pela CVM e os aspectos de governança exigidos pela BM&FBOVESPA em seus diversos segmentos de listagem (Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2), exigem das empresas que planejam um IPO análise detalhada dos aspectos de governança ligados aos requerimentos dos diferentes segmentos de listagem e a aspectos regulatórios, como composição e estrutura do Conselho de Administração, necessidade de estabelecimento de outros órgãos de governança ou comitês (Conselho fiscal, Comitê de Auditoria), práticas de compensação e de negócios com partes relacionadas e código de ética e conduta.

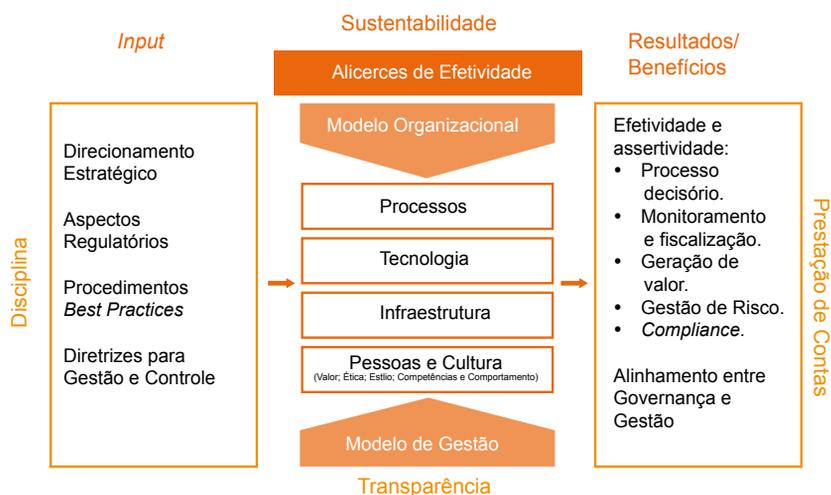
- Quais são as questões de Governança Corporativa de que precisamos tratar?
- Precisamos ter membros independentes no Conselho? Quantos?
- Nossos procedimentos de emissão de relatórios financeiros e análises são sólidos o suficiente?
- Qual o modelo de Governança Corporativa que minimiza conflitos e harmoniza interesses?
- Qual a representatividade que cada Acionista deve ter no Conselho?
- Deveremos instituir um Conselho Fiscal? Comitê de Auditoria? Comitê de Divulgação e Remuneração? Comitê de Gerenciamento de Riscos?
- A quem compete a presidência do Conselho e da Diretoria Executiva?
- Qual o papel da *holding*?
- Quais as matérias que devem exigir quórum especial de votação?
- Quais matérias devem ou podem ficar sob a decisão de um único acionista em virtude de suas competências?
- Deveremos adotar um *Poison Pill*?
- Precisamos adotar regras de *Proxy Voting*?

Adequada Governança Corporativa define papéis e responsabilidades, a fim de evitar conflitos

Conselho de Administração



O que faz a diferença



Dica

Comece a preparar sua empresa logo! Não subestime o investimento requerido na contabilidade e controles internos.

Se você esperar até o último momento para providenciar auditorias de diversos exercícios, talvez enfrente duas surpresas desagradáveis: os altos custos da reconstrução de demonstrações financeiras e os números que mostram que a empresa pode estar tendo um desempenho abaixo das expectativas.

Providencie a auditoria de suas demonstrações financeiras anuais, a revisão de suas informações financeiras trimestrais, bem como um plano de negócios bem documentado e conservador; cultive um bom relacionamento com os profissionais que poderão e que irão ajudá-lo, inclusive intermediários financeiros, advogados e auditores.

Dica

Avalie o processo de apuração de estimativas financeiras

Os diretores devem indicar e comentar no Formulário de Referência as políticas contábeis críticas adotadas, em especial, estimativas contábeis sobre questões incertas que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não circulantes, planos de pensão, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e valorização de instrumentos financeiros.

Providencie a auditoria das demonstrações financeiras de sua empresa e resolva questões potenciais relacionadas com divulgação e contabilização de informações financeiras

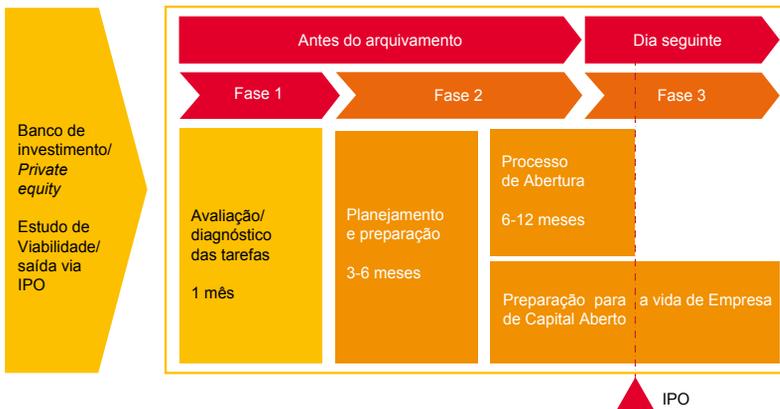
Uma empresa que tenha interesse em abrir seu capital necessita dispor de informações financeiras auditadas (pareceres sem ressalvas para, no mínimo, o último exercício social completo e período interino caso apresentado), usualmente para os três exercícios anteriores. Realizar as auditorias das demonstrações financeiras no curso normal dos negócios, em vez de pouco tempo antes da abertura do capital, é mais fácil e mais eficaz em termos de custo. O fato de possuir demonstrações financeiras auditadas confere maior credibilidade às empresas. Normalmente, há necessidade de apresentar informações trimestrais (ITRs) (com dados comparativos) para todos os trimestres no curso do exercício até a data do arquivamento do processo. As ITRs deverão ser revisadas pelos auditores.

Dica

Desenvolva um autodiagnóstico ou contrate uma firma especializada antes de iniciar o processo de abertura do capital para avaliar se:

- Temos uma “história” bem construída e atraente?
- O Conselho de Administração e a equipe de administradores possuem a experiência necessária?
- Adotamos normas de Governança Corporativa de alta qualidade?
- Temos pareceres sem ressalva de auditores independentes para os últimos três anos?
- A nossa contabilidade tem a agilidade e sofisticação requeridas pela CVM e as novas normas contábeis do CPC?
- Precisamos adequar nosso capital e estrutura organizacional?
- Há necessidade de efetuar algum planejamento tributário?
- Deveremos cindir ativos que não serão objeto da nova empresa a ser colocada no mercado?
- Temos uma organização, processos e controles internos adequados para os aspectos legais e de compliance?
- Avaliamos os planos de incentivo a administradores e empregados?
- Qual deverá ser nossa política de dividendos?
- Segregamos os ativos que pertencem aos controladores?
- Deveremos apresentar informações proformas? O formato/períodos atendem às exigências do regulador?
- Deveremos/podemos apresentar informações financeiras combinadas?

Ciclo de lançamento de um IPO



Dica

É fundamental definir o quanto antes a estrutura que será levada a mercado. Reestruturações requeridas para separar ativos excluindo sócios, cindir negócios e segmentos que não irão fazer parte do IPO, ou transferir negócios e segmentos (e correspondentes ativos e passivos) para a empresa antes da abertura de capital, além de segregar contingências e otimizar estruturas fiscais, normalmente requerem uma série de passos para serem executados e a obtenção e/ou execução de laudos, demonstrações financeiras adicionais (com relatório do auditor independente), informações financeiras pro formas, etc. O tempo necessário para cumprir essas etapas pode ser longo e colocar em risco o processo de abertura de capital caso não sejam analisadas com a devida antecedência.

Identificando a equipe que trabalhará no IPO - o Working Group

A decisão de abrir o capital pode ser uma das mais importantes na história de uma empresa, pois é uma decisão estratégica que altera de forma definitiva a gestão, os controles internos e a transparência - e um de seus maiores desafios e porta de crescimento e perpetuidade. A empresa precisa da orientação e da assessoria de especialistas para realizar uma oferta pública inicial bem-sucedida.

Conforme comentado anteriormente, o processo de abertura de capital envolve diversos agentes externos à empresa, entre eles auditores, assessores jurídicos, intermediários financeiros e assessores contábeis. Contudo, a CVM e a BM&FBOVESPA terão uma participação significativa no processo de IPO. Ao escolher os assessores que auxiliarão sua empresa no processo de oferta pública inicial, é importante ter em mente o impacto que as exigências nos documentos enviados à CVM e à BM&FBOVESPA poderão ter no processo de registro da empresa como Companhia Aberta e listagem das ações para negociação em bolsa de valores.



Dica

A formação de uma equipe vencedora com base na experiência de seus integrantes em processos e indústrias semelhantes é fundamental. As pessoas-chave do Working Group são:

- *Os acionistas.*
- *Conselho da Administração e Diretoria (principalmente a presidência e as áreas financeira e jurídica).*
- *Assessores jurídicos da Companhia, brasileiros e internacionais (estes últimos quando há oferta de ações também no exterior).*
- *Audidores (principais, predecessores, das subsidiárias).*
- *Intermediários financeiros (underwriters ou Book runners), líder da oferta e demais.*
- *Assessores jurídicos dos underwriters, brasileiros e internacionais (estes últimos quando há oferta de ações também no exterior).*
- *Peritos e laudos.*
- *Gráfica.*

Sustentabilidade

O tratamento de todos esses itens requer significativo volume de tempo e recursos e aumenta a demanda das tarefas diárias necessárias para que a empresa continue funcionando.

O desafio não termina com a conclusão do processo de abertura de capital. Quando a empresa já tiver ações negociadas em bolsa de valores, precisará atender às exigências constantes de emissão de relatórios. O real benefício de um processo adequadamente planejado é percebido nos primeiros 12 meses depois da abertura.

Diagnóstico - Assegurando que a empresa esteja preparada para listar na bolsa

Modelo de sustentabilidade



A Comissão de Valores Mobiliários

Cabe à CVM promover um clima de igualdade e justiça entre as Companhias de Capital Aberto e seus investidores. A Comissão possui competência para processar civil e criminalmente aqueles que violam a legislação e regulamentação aplicáveis às Companhias de Capital Aberto.

É dever da empresa perante os acionistas em potencial acompanhar de perto a elaboração dos documentos exigidos no processo de IPO. As empresas devem se certificar de que entendem perfeitamente todos os seus componentes e as premissas contidas nesses componentes. Os profissionais externos contratados pelas empresas para assessorá-las no processo de IPO devem ser assessores de negócio experientes. Eles as ajudam a tomar as decisões finais; não tomam as decisões pelas empresas. Será exigida do Presidente e do Diretor de Relações com Investidores declaração quanto à eficiência da estrutura de controles internos que dão suporte à preparação das demonstrações financeiras da empresa, bem como deficiências e recomendações quanto às melhorias necessárias aos controles internos, fato que pode trazer consequências legais adversas caso as informações prestadas não sejam corretas.

A CVM verifica se os documentos da oferta estão completos e claros, visando que sejam adequadamente apresentados aos investidores potenciais. A ANBIMA assessora a CVM na revisão do cumprimento das normas e da documentação apresentada no caso de ofertas públicas subsequentes primárias ou secundárias de valores mobiliários. É importante observar que a CVM apenas regulamenta o veículo usado para oferecer os títulos. Ela não avalia nem a empresa nem a qualidade do título. Esse processo e o tempo necessário serão computados no cronograma da abertura de capital. Todavia, caso a CVM encontre incorreções ou solicite um volume elevado de esclarecimentos e/ou informações faltantes durante o processo de registro, isso poderá resultar em atraso na oferta pública inicial.

Dica

A estrutura e o planejamento na preparação do Formulário de Referência poderão reduzir o número de comentários quando da revisão efetuada pela CVM

Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa. A divulgação das informações deve ser de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado. As informações devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos. Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, este deve ser indicado. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas. Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.



Pessoal da empresa

A participação dos colaboradores da empresa no processo de preparação dos documentos da oferta depende do conhecimento técnico dos funcionários da empresa, embora a assessoria externa tenha participação significativa no processo de elaboração dos documentos. De qualquer forma, esses profissionais terão de fornecer as informações necessárias para a preparação do documento em bases consistentes e envolver-se ativamente em todos os aspectos do processo de registro e, principalmente, na elaboração do Prospecto.

A empresa não deve subestimar o nível de comprometimento que a oferta pública exigirá de sua equipe. O processo exige uma grande parcela de atenção por parte da empresa, sendo que provavelmente vai desviar a atenção dos colaboradores das operações de rotina do negócio. É importante reconhecer que isso é comum em processos de IPO e, em alguns casos, pode ser necessária a contratação de mais colaboradores. O comprometimento da equipe com a oferta representará a diferença entre uma oferta pública inicial bem conduzida e o cronograma de abertura de capital com atrasos por conta da falta de documentos e/ou informação inconsistente.

Cumprе ressaltar que, para obtenção do registro de Companhia Aberta, a empresa deverá nomear um dos seus diretores para exercer a função de Diretor de Relações com Investidores, que será responsável por todo o relacionamento da empresa com os seus investidores, com a CVM, com a BM&FBOVESPA e com o mercado em geral, responsabilizando-se pela divulgação tempestiva e suficiente de informações e manutenção dos registros da empresa perante a CVM e a BM&FBOVESPA na forma exigida em lei.

Dica

O processo de abertura de capital exige bastante tempo de dedicação dos principais executivos da empresa, fazendo com que estes tenham menos tempo para se dedicar às suas atividades diárias. Dessa forma, aumenta-se o risco de que problemas ocorridos na empresa não sejam solucionados ou de que não seja dedicado tempo suficiente ao processo abertura. A contratação de profissionais experientes para coordenar o processo, aliviando a dedicação da Alta Administração, as tarefas relacionadas à contabilidade e à preparação dos documentos de registro de Companhia de Capital Aberto, e processo de listagem, é fundamental.

Audidores independentes

Na condição de assessores técnicos e estratégicos, os auditores independentes de uma empresa têm um papel decisivo em todo o processo de registro. Dessa forma, no início do processo de IPO, a empresa vai precisar se certificar de que escolheu uma firma de auditoria que dispõe de:

- Experiência no processo de abertura de capital no Brasil e no exterior e registro na CVM.
- Experiência no segmento em que a empresa atua.
- Reputação e experiência em processos de IPO e outras transações no mercado de capitais.
- Equipe de apoio de escritórios técnicos no exterior com experiência no mercado brasileiro.
- Capacidade de continuar a atender à empresa adequadamente durante seu crescimento e sua expansão.

Alguns dos serviços específicos que os auditores independentes podem prestar incluem:

- Assessoria estratégica na fase de planejamento do processo visando estabelecer um plano realista para a entrada no mercado de capitais.
- Experiência técnica necessária, tanto em aspectos contábeis quanto para poder assessorar a empresa no processo de IPO.
- Orientação para identificar questões contábeis e tributárias potencialmente delicadas ou problemáticas, questões relacionadas com a divulgação de informações financeiras, bem como a transparência das informações financeiras de forma geral.
- Auditoria das demonstrações financeiras. O processo de auditoria das demonstrações financeiras de diversos exercícios e do atendimento das exigências de divulgação relacionadas com as ofertas públicas pode ser longo. Um relacionamento bem estabelecido com uma firma de auditoria que conheça bem o negócio de sua empresa, associado a uma preparação completa por parte desta, deve capacitá-la a concluir esse processo mais rapidamente e de maneira mais eficaz, o que pode ser fundamental para o sucesso da oferta pública.

- Emissão de cartas de conforto (*Comfort Letter*) relacionadas aos mercados onde ocorrerá oferta dos títulos (modelos brasileiro, internacional e norte-americano) para auxiliar o *underwriter* em seus esforços de Due Diligence. Essa carta deve incluir determinados procedimentos que o auditor externo da empresa tenha realizado a pedido do *underwriter*, e outras declarações dos auditores sobre as demonstrações financeiras ou outras informações contidas no Formulário de Referência e no Prospecto. Antes de montar o esboço das cartas de conforto, o auditor precisa definir os termos de referência via Carta de Contratação (*Arrangement Letter*).
- Análise do Formulário de Referência e do Prospecto e assessoria para responder à carta de exigências da CVM.

Dica

O que é uma Due Diligence?

É a investigação razoável que se espera que uma pessoa diligente faça na empresa-alvo não apenas no contexto de uma oferta pública de valores mobiliários, mas também de operações societárias relevantes como uma aquisição de empresa.

Benefícios da Due Diligence?

Auxilia no preparo do prospecto e outros documentos da oferta de forma clara sobre a real situação da Companhia emissora e auxilia na identificação de possíveis pontos a serem corrigidos na estrutura da empresa.

Finalidades da Due Diligence?

Proporcionar um disclosure adequado e verificar informações nos documentos da oferta para evitar responsabilizações, de acordo com as leis que regulam o mercado de capitais, com base em informações incorretas, incompletas ou inverídicas. Identificar questões que representem problemas estruturais ou substanciais na Companhia para a realização da operação.

Dica

Contratando os principais assessores com antecedência, os administradores ficam liberados para focar na fase de marketing do IPO, na qual eles podem agregar mais valor. Os administradores também poderão prever questões e evitar atrasos inoportunos, preservando o valor do IPO e aumentando a confiança do mercado por parte dos administradores, enquanto protege o valor da marca (brand equity) da empresa.

A importância de a empresa contratar auditores independentes habilitados bem antes da realização da oferta não deve ser minimizada, especialmente se suas demonstrações financeiras nunca foram auditadas. A primeira auditoria de muitas empresas jovens e em expansão frequentemente aponta problemas contábeis e relacionados com a apresentação das informações financeiras, os quais precisam ser resolvidos antes do início do processo de IPO.

Normalmente, as firmas de auditoria de grande porte têm uma estrutura profissional completa e oferecem serviços em várias linhas de negócio (auditoria, tributos, consultoria e assessoria em recursos humanos). Os auditores independentes da empresa, assim como as pessoas que atuam nessas outras linhas de negócio, podem ter um papel importante como assessores em uma série de áreas antes, durante e depois do processo de abertura de capital. Alguns desses papéis incluem verificar se a abertura de capital é a melhor alternativa para a empresa, avaliar os planos de incentivo vinculado ao desempenho, verificar as necessidades e capacidades do sistema contábil da empresa, analisar os termos e as condições das aquisições, bem como o planejamento tributário. A empresa também pode considerar a possibilidade de consultar uma firma de auditoria que forneça serviços de assessoria relacionados com IPOs e com a apresentação de demonstrações financeiras.

Assessoria profissional

Uma firma de assessoria profissional pode oferecer assessoria e orientação a empresas que tenham pouca experiência em ofertas públicas iniciais e em transações que envolvem mercados de capitais, fornecendo uma visão objetiva das questões fundamentais que envolvem o acesso a este mercado. A firma de assessoria pode ajudar a empresa em uma transação de captação de recursos da seguinte forma:

- **Assessoria na gestão de projetos** - antes do início do processo de IPO, as empresas devem definir as exigências relacionadas com a transação, bem como os papéis e as responsabilidades reservados aos administradores e aos assessores. Caso não o façam, o controle e a gestão efetiva da transação podem ser prejudicados.
- **Assessoria na gestão das informações e dos processos** - controles, processos, Governança Corporativa, fechamento contábil, divulgações, preparação de demonstrações financeiras, etc.
- **Assessoria estratégica** - as empresas devem avaliar abordagens alternativas e estabelecer um plano realista para a sua entrada no mercado de capitais.
- **Solução de problemas** - a firma de assessoria pode assessorá-lo e orientá-lo em assuntos relacionados com a emissão de relatórios financeiros e com a execução de transações complexas.
- **Assessoria técnica** - a firma de assessoria deve ter uma vasta experiência em transações complexas do mercado de capitais, bem como em temas contábeis de grande complexidade.

- **Serviços posteriores à transação** - uma firma de assessoria habilitada pode fornecer *expertise* nos seguintes assuntos:
 - Implantação dos novos protocolos de apresentação de informações financeiras necessários ao atendimento das exigências relacionadas com a divulgação dessas informações por parte das Companhias de Capital Aberto, juntamente com assessoria técnica permanente para atendimento dessas exigências:
 - Governança Corporativa.
 - Relação com investidores.
 - Adoção de novas normas contábeis, de apresentação e de divulgação de informações financeiras.
 - Treinamento do pessoal das áreas de Contabilidade e Finanças.
 - Conformidade (*compliance*).
 - Orientação na montagem de informações *pro forma*, demonstrações financeiras combinadas, *carve outs*, consolidadas, conversões de moeda e de práticas contábeis, entre outras.

Existe a possibilidade de as empresas contratarem serviços de suporte a transações e de assessoria com uma segunda firma de auditoria, que não seja restrita por normas de independência.

A função da Governança Corporativa e as relações com os investidores



Regulamentação

3

Existem muitas questões relacionadas à regulamentação do mercado de capitais brasileiro, desde aspectos de Governança Corporativa exigidos pela BM&FBOVESPA até questões regulatórias e requerimentos da CVM, incluindo a divulgação de informações financeiras que devem ser solucionadas no processo de uma oferta pública inicial, ou não, e atendidas constante e periodicamente enquanto a Companhia tiver a condição de Companhia Aberta.

A Comissão de Valores Mobiliários

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, com a finalidade de atuar como agente regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro, disciplinando, fiscalizando e desenvolvendo o mercado de valores mobiliários. Para cumprir essa finalidade a CVM tem, entre as suas atribuições, a função de:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão.
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários.
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado.
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.
- Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Entre as atribuições da CVM como regulador, está a de assegurar o acesso do público investidor a informações de empresas que tenham emitido (ou em processo de emissão de) valores mobiliários, regulados pela Instrução nº 480.

A Instrução CVM nº 480 exige que a empresa elabore o “Formulário de Referência”, documento que tem como propósito fornecer as informações requeridas pelo regulador para as empresas em processo de abertura de capital e registro na CVM. Após o IPO, a empresa listada continuará com a obrigação de enviar o Formulário de Referência anualmente ou período menor, quando qualquer informação constante do formulário necessitar de atualização. Entre as informações mais relevantes requeridas pela Instrução nº 480 estão as seguintes:

- Certificação do Presidente e do Diretor de Relações com Investidores da empresa de que revisaram o Formulário de Referência com relação à exatidão das informações e ao atendimento aos requerimentos da Instrução nº 480.
- Informações sobre o auditor independente da empresa, incluindo remuneração e justificativa para eventual substituição do auditor independente.
- Informações financeiras selecionadas sobre patrimônio líquido, ativos, resultados e estrutura acionária da empresa.
- Caso aplicável, valor das medições não contábeis de resultado, reconciliação para a medida contábil de resultado mais próxima e razões pelas quais a administração entende que as medições não contábeis apresentadas melhor representam o desempenho da empresa.
- Política de destinação de resultados, incluindo regras, periodicidade e eventuais restrições para a distribuição de dividendos.
- Informações sobre endividamento da empresa, incluindo seu índice de endividamento e a justificativa da administração do porquê de o índice ser adequado à correta compreensão da situação financeira da empresa.
- Informações sobre garantias concedidas.
- Fatores de risco que possam afetar a decisão de investimento na empresa, relacionados a: (i) emissor (empresa), (ii) seu controlador ou grupo de controle, (iii) seus acionistas, (iv) suas controladas e coligadas, (v) seus fornecedores, (vi) seus clientes, (vii) setores da economia em que o emissor/a empresa atue, (viii) regulação nos setores em que o emissor/a empresa atue e, (ix) os países onde atue.

- Informações sobre processos judiciais, administrativos e arbitrais envolvendo o emissor/a empresa e suas controladas.
- Informações quantitativas e qualitativas sobre riscos de mercado, incluindo política de administração de riscos de mercado do emissor/da empresa, considerando: (i) riscos, (ii) estratégia, (iii) estrutura organizacional, (iv) instrumentos e parâmetros utilizados e (v) adequação da estrutura de controles internos.
- Informações sobre os principais eventos societários.
- Informações sobre as atividades do emissor/da empresa, incluindo produtos e serviços comercializados e informações por segmento de negócio.
- Informações sobre concentração de risco de crédito.
- Informações sobre efeitos relevantes de regulação estatal sobre as atividades do emissor/da empresa.
- Informações sobre o grupo econômico onde se insere o emissor, incluindo:
 - (i) controladores diretos e indiretos,
 - (ii) controladas e coligadas,
 - (iii) participações em outras sociedades do grupo e
 - (iv) sociedades sob controle comum.
- Informações sobre ativos não circulantes relevantes para as atividades do emissor/da empresa.



- Comentários dos diretores sobre: (i) estrutura de capital e condições financeiras e patrimoniais, (ii) capacidade de pagamento de compromissos, níveis de endividamento e fontes de financiamento; (iii) resultados da operação do emissor/da empresa (receitas e custos/despesas); (iv) políticas contábeis críticas e mudanças de prática contábil; (v) grau de eficiência, deficiências e recomendações sobre a estrutura de controles internos que dá suporte à preparação das demonstrações financeiras.
- Informação sobre a destinação dos recursos oriundos de oferta de títulos e valores mobiliários.
- Informações sobre o plano de negócios do emissor/da empresa, incluindo informações quantitativas e qualitativas sobre investimentos.
- Informações sobre a estrutura administrativa do emissor/da empresa, incluindo os diferentes órgãos e comitês instalados, sua composição e seu funcionamento.
- Informações pessoais acerca dos administradores e membros do Conselho de Administração e Conselho Fiscal.
- Informações sobre remuneração dos administradores; recursos humanos do emissor/da empresa; os controladores, transações com partes relacionadas.
- Informações sobre o capital social e valores mobiliários do emissor/da empresa, incluindo alterações relevantes e políticas de recompra e negociação de valores mobiliários.

Além dessas informações, a empresa em processo de abertura de capital deve apresentar:

1. Demonstrações financeiras auditadas dos três últimos exercícios sociais ou demonstrações financeiras auditadas da empresa desde sua constituição, caso não tenha mais de três anos de existência, conforme o Formulário DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas).
2. Demonstrações financeiras auditadas elaboradas especialmente para fins de registro, caso aplicável, nos casos de alterações relevantes na estrutura patrimonial e financeira do emissor.
3. Demonstrações financeiras em data posterior ao encerramento do último exercício social, preferencialmente coincidente com o encerramento do último trimestre do exercício corrente, de data-base não superior a 120 dias contados da data do pedido de registro, através do Formulário ITR (Informações Trimestrais).

Após a obtenção do registro na CVM, as Companhias de Capital Aberto devem fornecer anualmente, em até 90 dias após o encerramento do exercício, as informações requeridas pelo Formulário DFP, as demonstrações financeiras auditadas preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (demonstrações financeiras individuais) e preparadas de acordo com as normas internacionais de contabilidade (“IFRS”) condizentes com as práticas contábeis adotadas no Brasil no caso de demonstrações financeiras consolidadas (Formulário DFP) e demonstrações financeiras interinas (Formulário ITR), neste caso em até 30 dias após o encerramento do trimestre (a partir do primeiro trimestre de 2012*). Adicionalmente, o Formulário de Referência deverá ser fornecido anualmente e em até cinco meses após o encerramento do exercício.

É importante observar ainda que determinadas informações financeiras podem ser incluídas no processo de IPO as quais, mesmo não requeridas por força de regulamentação, podem se tornar necessárias para agregar valor às informações fornecidas aos investidores potenciais, com objetivos como aumentar a atratividade da oferta por meio de melhor percepção do investidor sobre a posição da empresa e o histórico de suas operações.

(*) Consulte a página referência 12.

Essas informações podem incluir demonstrações financeiras complementares (combinadas, individuais) e informações financeiras *pro forma* (que demonstram o impacto de uma transação utilizando números históricos e premissas diretamente relacionadas à transação ou a transações objeto do *pro forma*). Embora a definição sobre a necessidade de divulgação dessas informações aborde necessariamente questões do mercado investidor, a definição de forma e requerimentos de preparação dependem com frequência de análises abrangentes e importantes para as quais é requerido *expertise* em assuntos complexos de contabilidade e divulgação de informações.

Nesse contexto, um auditor independente ou consultor com experiência em transações complexas de mercado de capitais pode ser de grande valia para dar suporte à empresa na análise dos requerimentos e implicações relacionados à preparação dessas informações.

A BM&FBOVESPA

A BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros foi criada em 2008 com a integração entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a BOVESPA Holding (BOVESPA). Juntas, as companhias formam uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado, a segunda das Américas e a líder no continente latino-americano.

Como única bolsa de valores em operação no Brasil, cabe à BM&FBOVESPA estabelecer os requisitos para admissão de títulos (ações preferenciais ou ordinárias, debêntures, etc.) de empresas para negociação em bolsa. Em cumprimento a essa função, desde 2000 foram estabelecidos quatro segmentos diferenciados de listagem de ações, com aumento gradual das exigências de Governança Corporativa, sem prejuízo das demais obrigações e direitos estabelecidos na legislação vigente. Atualmente, o Regulamento de Registro de Emissores e de Valores Mobiliários da BM&FBOVESPA determina que empresas que fazem distribuição pública de ações pela primeira vez (IPO) e se listam em bolsa devem aderir pelo menos ao Nível 1 de Governança Corporativa.

	Bovespa Mais	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>free float</i>)	25% de <i>free float</i> até o sétimo ano de listagem	25% de <i>free float</i> até o sétimo ano de listagem	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	No mínimo 25% de <i>free float</i>	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação), com mandato unificado de até dois anos	Mínimo de três membros (conforme legislação), com mandato unificado de até dois anos	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Concessão de <i>Tag Along</i>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

O Novo Mercado foi implementado pela BM&FBOVESPA com o objetivo de aumentar a confiança e a disposição dos investidores de adquirirem ações de empresas que respeitem os seus direitos. Na Bolsa, o Novo Mercado é um segmento especial no qual são negociadas apenas as ações de companhias comprometidas com práticas de Governança Corporativa que aumente a transparência da empresa e proporcione maior alinhamento entre os interesses de todos os acionistas (majoritários e minoritários). Esses compromissos são estabelecidos em um contrato assinado com a BM&FBOVESPA.

Entre as obrigações assumidas pelas empresas listadas no Novo Mercado destacamos as descritas a seguir:

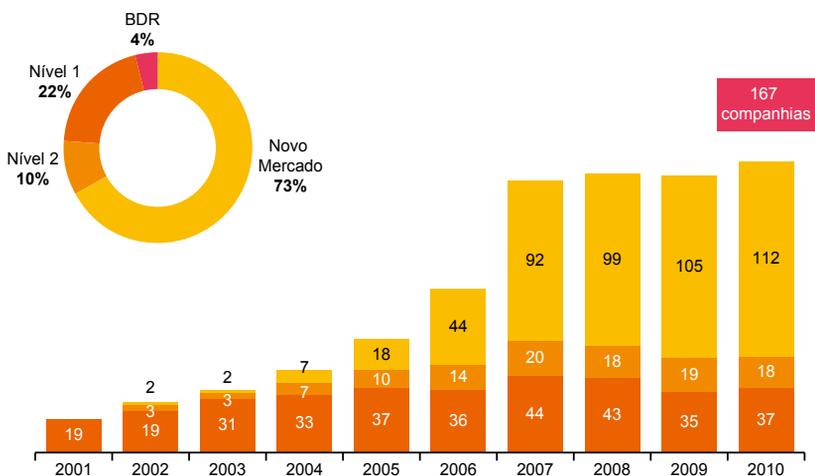
- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da Companhia (*Tag Along*).
- Emissão apenas de ações ordinárias, conferindo a todos os acionistas o direito de voto.
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
- Conselho de Administração com mínimo de cinco membros e mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% dos membros do Conselho de Administração deverão ser conselheiros independentes, conforme definição do Regulamento de Listagem do Novo Mercado.
- Melhoria nas informações corporativas, entre outras: a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia detidos pelo Controlador, Administradores (Conselho de Administração e Diretoria) e Conselho Fiscal, bem como a evolução mensal dessas posições.
- Realização de reunião pública, ao menos uma vez por ano, com analistas investidores e qualquer pessoa interessada em discutir o desempenho e as perspectivas da empresa com seus executivos.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, como assembleias, divulgação de resultados, etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a Companhia e partes relacionadas.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital social da Companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

No Novo Mercado, além de a operação contar potencialmente com uma maior receptividade, há uma forte tendência de os investidores atribuírem um valor maior às ações da empresa.

Dessa forma, reduz-se o custo de captação e facilita-se a aproximação entre o preço a que os atuais sócios estão dispostos a vender as ações na oferta pública e o preço que o mercado está disposto a pagar por elas. Diversos estudos teóricos e empíricos confirmam a redução do custo de capital das empresas com boas práticas de Governança Corporativa.

O gráfico a seguir mostra que dos IPOs realizados na BM&FBOVESPA no período de 2004 a 2010, a grande maioria listou-se no Novo Mercado. Boa parte das empresas que listaram suas ações no Nível 2 de Governança Corporativa ou no Nível 1, o fizeram por questões regulatórias e conferiram direitos semelhantes aos exigidos no Novo Mercado.

IPOs por Segmento*



O processo de abertura de capital

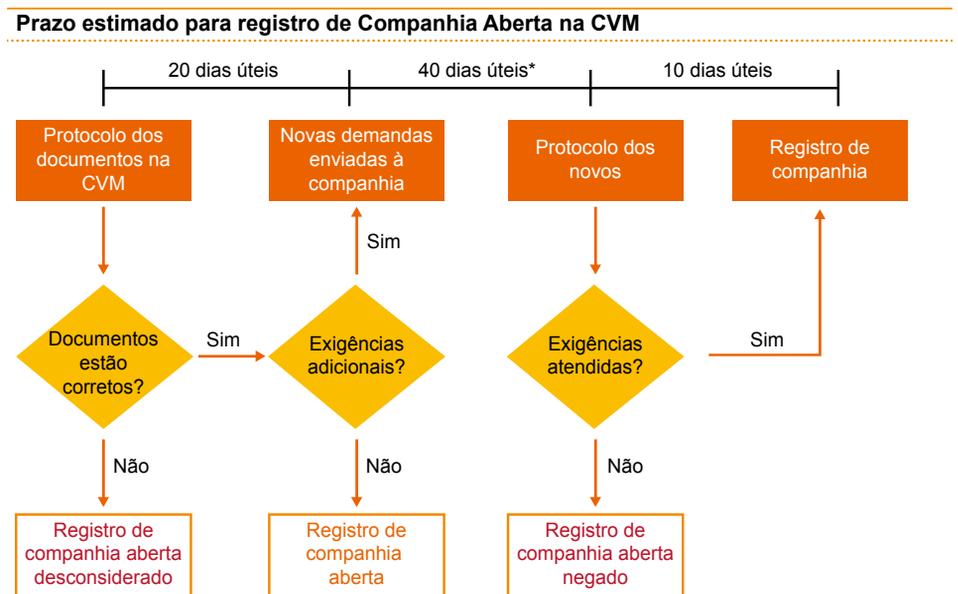
4

As ofertas públicas iniciais mais bem-sucedidas são as realizadas por empresas que adotam boas práticas de Governança Corporativa bem antes da realização efetiva do IPO e que conseguem aproveitar as chamadas “janela de mercado”. Essas empresas em geral têm um processo relativamente tranquilo de abertura de capital, e sua transição para a condição de Companhias de Capital Aberto é rápida.

Além dos aspectos relacionados à preparação já abordados anteriormente, o processo de abertura de capital em si envolve as seguintes etapas:

- **Processo de registro de Companhia de Capital Aberto na CVM**

O primeiro procedimento formal para a empresa abrir o capital consiste no pedido de registro da empresa junto à CVM como “Companhia Aberta”, cujos requerimentos são os exigidos pela Instrução CVM nº 480 já abordados anteriormente. A figura a seguir mostra as fases e estimativas de prazo para obtenção do pedido de registro de Companhia Aberta junto à CVM.



*O prazo pode ser prorrogado por mais 20 dias úteis mediante solicitação.
 Observação: A CVM poderá interromper a análise do pedido de registro uma única vez, a pedido do emissor, por até 60 dias úteis.

Fonte: Apresentação BM&FBOVESPA

- **Processo de oferta pública das ações**

É comum, junto com o pedido de registro de Companhia Aberta, que as empresas também solicitem à CVM a autorização para realizar uma venda de ações ao público, tecnicamente conhecida como distribuição pública de ações, que resultará na oferta pública inicial das ações. Esse pedido de registro é regulado pela Instrução CVM nº 480 e posteriores a preparação da documentação exigida, como, por exemplo, o prospecto de distribuição pública, passa por algumas etapas.

Na elaboração dos documentos exigidos no registro de Companhia Aberta e no registro de oferta pública, tanto os intermediários financeiros (*underwriters*) quanto os advogados têm responsabilidades junto à CVM e ao mercado de capitais pelas informações fornecidas para o mercado. Para se certificarem da consistência das informações constantes na documentação, antes do protocolo dos documentos é realizada uma Due Dilligence pelos *underwriters* e advogados envolvidos no processo.

Uma consideração importante quanto ao processo de oferta é o fato de que, a despeito de o registro e de a listagem ocorrerem no mercado brasileiro, a grande maioria dos IPOs incluem

a oferta dos títulos em mercados internacionais, normalmente Estados Unidos e Europa, sem, no entanto, os correspondentes registro e listagem dos títulos junto aos reguladores e às bolsas de valores desses mercados, em razão da dispensa de registro de ofertas de valores mobiliários de emissores não-norte-americanos realizadas com esforços restritos de distribuição.

Ofertas não registradas nos mercados internacionais são feitas através da *Rule 144A*, no caso do mercado Norte-Americano, e da *Regulation S*, no caso de outros mercados internacionais e, diferentemente da oferta no mercado brasileiro, os títulos são ofertados apenas para investidores institucionais qualificados (Qualified Institutional Buyers ou QIBs). Considerando que o volume mais significativo (historicamente cerca de dois terços) dos recursos obtidos em IPOs seja de investidores estrangeiros, é imprescindível dar a devida atenção não só à preparação de um documento em inglês, equivalente ao Formulário de Referência e ao Prospecto de Distribuição Pública (o *Offering Memorandum* ou *Offering Circular*), como também aos *roadshows* direcionados aos investidores estrangeiros no exterior.

- **Processo de listagem junto à BM&FBOVESPA**

Simultaneamente à entrada do pedido de registro na CVM, a empresa pode solicitar a listagem de suas ações para serem negociadas na BM&FBOVESPA. Somente as empresas com registro podem ter suas ações negociadas em bolsa. Todos os documentos protocolados junto ao regulador (CVM) devem ser protocolados na BM&FBOVESPA, e a revisão dessas informações é feita tanto pela equipe da CVM quanto pela equipe da BM&FBOVESPA.

Aliado a esse procedimento, na listagem de empresas para negociação de ações na BM&FBOVESPA, tendo em vista seu perfil, a empresa deve definir em qual dos segmentos especiais de Governança Corporativa irá aderir: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais ou Bovespa Mais Nível 2, sendo a exigência para novas empresas no mínimo no Nível 1.

A escolha do segmento de listagem está associada ao tipo de ativo que será ofertado, por exemplo, as empresas que optarem pelo Novo Mercado, necessariamente, deverão emitir apenas ações ordinárias, assim como empresas de setores regulados que apresentam restrições quanto ao controle e, por isso, emitem ações preferenciais, podem aderir ao Nível 2.

A reforma do Estatuto Social da Companhia e a adequação do Conselho de Administração são passos importantes nesse processo. Certamente todas as empresas de capital fechado, sejam elas limitadas ou sociedades anônimas, deverão alterar o seu estatuto social para incluir, por exemplo, direito das ações e competência das assembléias de acionistas e do Conselho de Administração. Caso a empresa opte por se listar no Novo Mercado, alguns itens como capital social composto apenas por ações ordinárias, direito de *Tag Along* em caso de venda do controle e Conselho de Administração composto por cinco membros, dos quais 20% deverão ser independentes, deverão ser incluídos no Estatuto para adequação às regras exigidas para listagem no Novo Mercado. Sobre a composição do Conselho de Administração, deve-se observar que a legislação vigente exige que uma Companhia Aberta tenha um Conselho de Administração instalado composto por três membros, não exigindo membro independente.

Cronograma de execução

É recomendável que as empresas comecem a se preparar para tornarem-se Companhias de Capital Aberto bem antes de começar o processo de oferta pública inicial. Após a decisão sobre abertura de capital, a preparação da empresa é provavelmente a etapa mais longa. Um processo típico que inclua tanto a preparação quanto a realização de uma oferta pode levar, em média, entre oito meses e três anos. O preparo com antecedência é um dos principais fatores de sucesso de um IPO, possibilitando um processo de execução tranquilo e eficiente.

Caso a empresa não tenha demonstrações financeiras auditadas, o processo pode levar três anos (no caso de não ser praticável auditar anos anteriores), pois a legislação vigente exige três anos de balanços auditados. Nesse caso, o processo simplificado ficaria da seguinte forma:

Prazo “ideal” para contratação - antecedência em relação ao IPO



O intermediário financeiro define, juntamente com a Companhia, as características do IPO, como volume de recursos a ser captado, composição entre primária e secundária, definição da faixa de preço (valor de oferta da ação), *marketing* da oferta, *roadshow* e *bookbuilding* (precificação e alocação das ações da oferta).

Quando a empresa tiver chegado a um entendimento preliminar com o intermediário financeiro e as condições de mercado estiverem favoráveis (a “janela no mercado”), o processo da oferta pública inicial começa a pleno vapor, e o período de *marketing* da oferta se inicia. Esse é o período durante o qual a empresa está sujeita às diretrizes da CVM no que se refere à divulgação de informações que não constam do prospecto de distribuição pública. O chamado período de silêncio (*quiet period*) é requerido pela Instrução CVM nº 482 e tem início nos 60 dias que antecedem o pedido de registro da oferta e tem por objetivo equalizar as informações sobre a empresa que chegam aos potenciais investidores.

Durante essa fase de execução do processo, as equipes de administradores e colaboradores da empresa precisam estar atentos a quatro tarefas, que deverão ser executadas, se não concomitantemente, muito próximas umas das outras, mantendo o curso normal dos negócios da empresa funcionando. Essas quatro tarefas são as seguintes:

1. Preparar o Formulário de Referência e outros documentos requeridos na oferta (Prospecto, demonstrações financeiras, etc.).
2. Verificar os negócios da empresa, com vista ao procedimentos de Due Diligence por parte dos advogados e intermediário financeiro.
3. Acompanhar as condições de preço de mercado.
4. Preparar materiais de *marketing* para o *roadshow*.

Dica

Por mais entusiasmado que você esteja com a oferta, não divulgue nenhuma informação relacionada a ela e que não esteja no prospecto de distribuição pública durante o período de silêncio (quiet period).

A CVM pode aplicar sanções caso informações que não constem no prospecto e que possam influenciar positivamente o preço da empresa sejam divulgadas. Mantenha as informações da empresa em sigilo. Você pode ficar tentado a divulga-las a amigos, familiares, e até mesmo casualmente em conversa com alguém que esteja próximo a você em um avião, mas isso pode significar problemas.

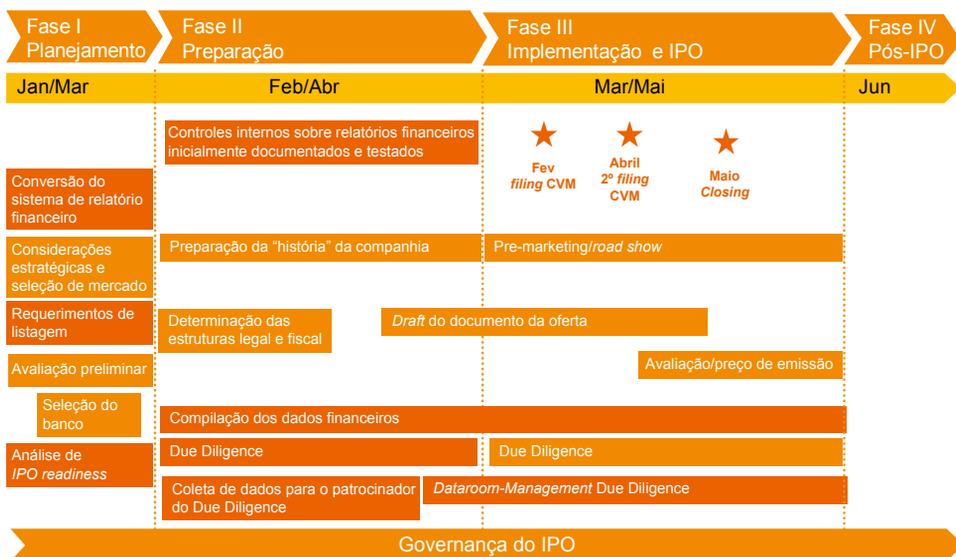
De forma geral, e sem considerar a fase de preparação da empresa antes do início do processo formal de abertura de capital (protocolo de pedido de oferta na CVM e na BM&FBOVESPA), o período entre o momento em que a empresa inicia o processo de abertura de capital e o momento em que recebe o produto de uma oferta realizada é de três a seis meses. Esse prazo depende, entre outras coisas, do nível de preparação da empresa relacionado aos controles internos para gerar informações consistentes, da disponibilidade das informações a serem divulgadas nos documentos da oferta, e das condições do mercado.

Dica

É claro que você não é a única fonte de informação no processo. Tenha em mente que a mídia escolherá o momento para a publicação de informações de acordo com o seu próprio interesse, o qual pode não estar alinhado aos melhores interesses do IPO. Excesso de atenção durante o período de silêncio pode prejudicar, e é importante que a gestão do interesse por parte da mídia não seja eventual.

Trabalhe com uma firma de relações públicas experiente e consulte a CVM caso necessário.

Indicativo IPO - cronograma



Elaborando o Formulário de Referência

O processo de elaboração do Formulário de Referência é relativamente complicado e moroso, exigindo grande planejamento e coordenação. Envolve o fornecimento das informações especificadas no Formulário de Referência, em observância aos requerimentos da CVM e exige um grande esforço por parte da equipe de administradores, assessores jurídicos e auditores independentes para apresentar a posição mais positiva, clara e abrangente possível sobre a empresa.

Cumprе ressaltar que é necessário também o levantamento e a divulgação dos fatores negativos relativos à empresa, à oferta e ao mercado no qual a Companhia atua e todos os demais fatores que podem afetar as atividades da Companhia, bem como as atitudes tomadas para mitigar os efeitos desses riscos nos resultados da Companhia. Esses fatores, assim como eventuais pontos positivos, devem ser colocados de forma clara e completa, afim de dar aos investidores o cenário mais fiel possível dos riscos que podem ser razoavelmente esperados ao se investir na Companhia.

Dica

Não se assuste!

A seção de Fatores de Risco deverá retratar em detalhes e de maneira realista tudo de ruim que poderá acontecer com o País, o setor e especificamente a empresa.

A divulgação cuidadosa desses riscos sem endereçar fatores mitigantes (mas também sem exagero!) representa uma apólice de seguro (sem garantias) para a empresa e os seus Diretores. A divulgação irrestrita dos riscos para os investidores minimiza alegações de que estes não foram adequadamente informados dos riscos da Companhia e da oferta.

Dica

A estrutura e o planejamento na preparação do Formulário de Referência poderão reduzir o número de comentários quando feita a revisão pelo Regulador. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa. A divulgação das informações deve ser de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado. As informações devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos. Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas. Informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.

A empresa deverá traçar um perfil completo no Formulário de Referência, abordando aspectos como estratégia dos seus negócios, produtos, processos, clientes, riscos, contingências, situações financeira e patrimonial etc. A seção 10 do Formulário de Referência também inclui os Comentários dos Diretores e a análise das rubricas dos resultados e o balanço patrimonial da empresa (Management Discussion and Analysis (MD&A)).

É relativamente comum que problemas encontrados no processo de preparação dos documentos e informações requeridas coloquem em risco o cronograma preestabelecido para a abertura de capital, em razão do atraso na data prevista de conclusão do Formulário de Referência e outros documentos da oferta. Por essa razão é fundamental que a equipe toda esteja muito familiarizada com as exigências relacionadas ao processo de abertura de capital e a par dos prazos estabelecidos, que as diferentes áreas da empresa estejam engajadas no processo e disponibilizem as informações não contábeis necessárias e que a contabilidade esteja programada para gerar as informações requeridas em tempo hábil.

O que você precisa apresentar?

IFRS/CPC Demonstrações Financeiras	Dois balanços consolidados (três anos no caso de primeira adoção de IFRS/CPC)	Três anos da demonstração do resultado
	Três anos de fluxo de caixa e DVA	Opinião dos auditores sem ressalva
Prospecto/ Formulário de Referência	Descrição do negócio	Liquidez e Recursos de capital
	Procedimentos legais	Detalhes da emissão
	MD&A	Administração

Executando procedimentos de Due Diligence

Os procedimentos de Due Diligence implicam uma análise da empresa e de seus administradores por parte dos intermediários financeiros e seus assessores jurídicos, incluindo, entre outros, visita às instalações, análise dos acordos e contratos significativos, demonstrações financeiras, declarações de imposto, atas de reuniões da Diretoria, Conselhos de Administração e dos Acionistas e a realização de várias análises da empresa e do segmento em que ela atua.

Os procedimentos de Due Diligence também incluem a leitura integral do Formulário de Referência por todas as partes envolvidas em sua elaboração visando a assegurar que não haja erros relevantes, omissões ou inconsistências.

Durante as reuniões de elaboração do Formulário de Referência (*Drafting sessions*), toda a equipe de IPO executará os procedimentos necessários para prover base razoável para se acreditar que, na data de obtenção do registro de Companhia Aberta, o Formulário de Referência não contém nenhuma informação falsa ou enganosa, e que nenhuma informação significativa foi omitida. Esses procedimentos são denominados Due Diligence, segundo a qual todos os participantes do processo de IPO podem ser chamados para responderem por quaisquer erros ou omissões significativas na declaração de registro. A Due Diligence pode ser usada como instrumento de defesa principal em quaisquer ações movidas contra as partes, com exceção da emitente.

Os assessores jurídicos da empresa e os assessores jurídicos dos intermediários financeiros também distribuirão questionários aos conselheiros e executivos, pedindo que eles analisem, confirmem e comentem as informações contidas na minuta do Formulário de Referência. Os conselheiros e executivos podem ser entrevistados pelos assessores jurídicos.

Além disso, como parte dos procedimentos de Due Diligence, os intermediários financeiros solicitam cartas de conforto aos auditores independentes da empresa sobre as informações constantes do Formulário de Referência e sobre os eventos subsequentes à data do parecer dos auditores. O intermediário financeiro, via seus assessores jurídicos, normalmente solicita conforto sobre o maior número possível de informações. As normas de auditoria permitem que os auditores forneçam carta de conforto sobre as informações extraídas dos registros contábeis, sujeitas aos controles internos da empresa sobre a emissão de relatórios financeiros. De forma geral, quanto maior o número de informações a respeito das quais os intermediários financeiros busquem conforto, tanto mais dispendioso se tornará o processo. Para as informações não sujeitas a carta de conforto por parte dos auditores, os intermediários financeiros solicitam comprovação documental (*Back up*) da empresa. Por essa razão, e visando a evitar quaisquer erros e atrasos indevidos no cronograma, é importante que a empresa, os auditores e os intermediários financeiros concordem, no estágio preliminar do processo de registro, sobre as informações a respeito das quais os auditores fornecerão cartas de conforto.

As cartas de conforto (que atendem separadamente às esferas jurídicas brasileira, internacional e norte-americana) são requeridas na data do contrato de subscrição (*Pricing*), e de encerramento (*Closing*) e, na data das ofertas suplementares (*Green Shoe* ou *Hot Issue* - lotes suplementar e adicional, respectivamente), se for o caso.

De forma geral, os auditores emitem duas cartas de conforto para os intermediários financeiros: uma no momento em que o contrato de subscrição é assinado (*Pricing*) (geralmente na data em que o preço for determinado) e outra (uma carta atualizada ou *Closing* ou *Bring Down*) na data de encerramento. Depois da entrega do Formulário de Referência, mas antes da efetivação do IPO, o principal banco subscritor realiza uma reunião (ou *Conference call*) de Due Diligence, o *Bring Down Call*. A reunião de Due Diligence tem a presença do principal intermediário financeiro e frequentemente dos membros do grupo de subscrição, bem como dos principais executivos e assessores jurídicos da empresa, assessores jurídicos dos subscritores e auditores independentes. Nessa reunião/*call*, os membros do grupo de subscrição têm a oportunidade de atualizar os aspectos de Due Diligence em relação à oferta proposta, para fazer quaisquer perguntas relacionadas com a empresa e seus negócios, produtos, posição competitiva, informações recentes sobre finanças, *marketing*, operações e perspectivas futuras, bem como perguntar se houve alguma alteração relevante sobre a empresa entre a data do *Pricing* e a data de realização da reunião.

Dica

Existem numerosas possibilidades de a empresa se afastar do cronograma estabelecido no processo de IPO. Alguns atrasos podem ser inevitáveis, mas é importante manter-se dentro do cronograma o máximo possível. Para cada atraso não previsto, a equipe de administradores deve confrontar seus custos potenciais (as novas demonstrações financeiras intermediárias - e períodos comparativos - exigidas, a janela de mercado perdida ou o subscritor menos entusiasmado) com os custos de decisões apressadas (despesas ou disputas com a CVM).

Entrega dos documentos e análise da CVM

Quando o Formulário de Referência e demais documentos da oferta forem concluídos, incluindo anexos, são entregues à CVM por meio de transmissão eletrônica de dados e impressos.

Após a entrega à CVM e à BM&FBOVESPA, as declarações de registro são processadas e analisadas pela Superintendência de Relações com Empresas da CVM e pela Superintendência de Relacionamento com Emissores na BM&FBOVESPA. Esse grupo tem 20 dias úteis para fazer a análise inicial e emitir comentários sobre os documentos da oferta (pedido de registro, Formulário de Referência, DFP e ITR principalmente). A CVM e a BM&FBOVESPA analisam os documentos e determinam se existe uma divulgação integral e adequada de informações, especialmente verificando se os documentos incluem erros ou omissões de fatos significativos. Contudo, a análise feita pela CVM e pela BM&FBOVESPA não pode ser usada para assegurar a exatidão ou a integridade dos dados.

A análise dos dados financeiros é realizada por um analista da CVM e outro da BM&FBOVESPA, que leem todo o Formulário de Referência, o Prospecto e os formulários DFP e ITR e outros dados contidos nos documentos da oferta para verificar se existe consistência e clareza nas informações. Esses analistas podem também consultar relatórios anuais e intermediários já publicados, o *website* da empresa, artigos de jornais, bem como fazer buscas na Internet para obter informações relacionadas à empresa e ao seu segmento de atuação. Essa análise foca os aspectos das exigências documentais e jurídicas, divulgações requeridas, demonstrações financeiras, outros dados financeiros e relatório dos auditores independentes. Seu objetivo é verificar se os dados estão de acordo com os requerimentos da CVM e da BM&FBOVESPA e com as normas contábeis aplicáveis, bem como com as várias interpretações e políticas da CVM, a divulgação de informações e as regras de listagem de ativos da BM&FBOVESPA.



Manter uma comunicação aberta com a CVM e a BM&FBOVESPA ajuda a agilizar o processo de registro. Para poupar tempo, os assessores jurídicos da empresa geralmente solicitam uma reunião prévia com a CVM no início do processo e mantêm um contato telefônico constante com a CVM durante o período em que a oferta está sob análise. De costume, os assessores jurídicos da empresa, a administração e outros membros da equipe normalmente solicitam reunião com a Diretoria da BM&FBOVESPA para apresentarem a empresa e o cronograma programado, antes da listagem.

Os documentos da oferta devem estar completos, e os pareceres e laudos assinados no momento em que forem entregues nas suas versões finais, exceto pelas informações que dependem da efetivação da oferta (número de ações e preço de emissão, por exemplo) sendo que as exigências relacionadas aos períodos das demonstrações financeiras devem ser atendidas. Algumas vezes a CVM recebe documentos incompletos, numa tentativa de colocá-los na fila para o processo de análise. Normalmente, a CVM não analisa pedidos de registro com documentação incompleta. Se uma empresa acredita que há circunstâncias atenuantes e que a CVM deve revisar um documento incompleto, a questão deve ser aprovada pela CVM antes de o documento ser apresentado.

Dica

A aplicação das normas de conduta (período de silêncio e período de bloqueio) deverão ser aplicadas também às controladas, controladoras, sociedades sob controle comum e demais sociedades integrantes dos conglomerados financeiros aos quais pertencem as Instituições Intermediárias. As informações periódicas ou eventuais devem ser prestadas durante o período de silêncio. A abstenção de manifestação na mídia deve ter início no 60º dia que anteceder o protocolo do pedido de registro junto à CVM (consulte o assessor jurídico).

O período de silêncio e o período de bloqueio

Visando à boa formação de mercado para os ativos da empresa, a CVM, por meio da Instrução CVM nº 400, estabeleceu o chamado período de silêncio, que se estende desde a data da realização das primeiras reuniões para o projeto da oferta até a entrega do anúncio de encerramento à CVM. Nesse período, a empresa, seus administradores, bem como os acionistas controladores e demais participantes da oferta, ficam impedidos ou limitados de divulgar informações e projeções sobre si mesmos e ainda sobre a oferta, excetuadas as informações necessárias e requeridas por lei.

Após a entrega do protocolo do pedido de registro e demais documentos da oferta, o período de bloqueio começa a vigorar e permanece em vigor até a data da entrega do anúncio de encerramento da oferta à CVM. Durante esse período, a Companhia, seus acionistas controladores, os administradores e demais participantes da oferta estão impedidos de negociar quaisquer valores mobiliários de emissão da Companhia ou outros valores neles referenciados. Existem certas exceções a essa regras, que dizem respeito às atividades necessárias à conclusão da oferta, tais como operações para estabilização de preços e ainda operações que envolvam alienação de ativos objeto da garantia firme de liquidação, entre outras hipóteses descritas na Instrução CVM nº 400. Durante o período de espera os subscritores podem aceitar indicações de interesse dos compradores potenciais, mas não pode haver vendas efetivas até a data em que as negociações das ações forem autorizadas.

Respondendo à carta de exigências da CVM e preparando o Formulário de Referência retificador

Após a análise do Formulário de Referência e demais documentos da oferta, a CVM normalmente emite uma carta que aponta dúvidas, possíveis deficiências, e traz sugestões de revisão. A BM&FBOVESPA também analisa os documentos e faz suas sugestões de revisão em uma reunião com advogados da empresa.

A entrega do Formulário de Referência cuidadosamente elaborado limita os comentários incluídos na carta de exigências. Embora possa haver diferenças de opinião quanto à adequação de um comentário ou solicitação específicos, o objetivo da CVM é agregar credibilidade ao processo com foco na proteção do investidor e do mercado em geral.

Cada comentário feito pela CVM deverá ser indicado na carta-resposta que deverá acompanhar o Formulário de Referência revisado. Caso sejam necessárias revisões, estas devem ser feitas em um Formulário de Referência

retificador, também entregue por meio eletrônico. A CVM poderá emitir outras cartas com novos comentários que devem ser também solucionados e respondidos por escrito antes de o pedido de registro ser considerado definitivo.

Além disso, eventos significativos podem ocorrer durante o período subsequente à entrega do Formulário de Referência inicial e anterior à aprovação final da CVM, sendo que estes devem ser comunicados. No caso de um evento significativamente adverso, por exemplo, ele poderia influenciar negativamente a atratividade da oferta. Por outro lado, um evento positivo, como uma decisão favorável em uma ação judicial relevante, poderia influenciar positivamente a atratividade da oferta. Em outras palavras, quaisquer eventos intermediários que possam afetar significativamente a empresa e suas perspectivas podem ser divulgados por meio de retificações ao Formulário de Referência.

O documento preliminar

Os documentos preliminares, normalmente a minuta definitiva do Prospecto e do Formulário de Referência e, no caso de uma tranche internacional, o *Offering Memorandum* ou *Offering Circular*, podem ser enviados às instituições ou pessoas interessadas antes da data de efetivação da oferta. No caso do *Offering Memorandum* ou *Offering Circular* este documento (que tem uma tarja vermelha na lateral da capa) é conhecido com o *Red Herring*. Esses documentos preliminares constituem uma ferramenta importante para orientar o banco subscritor na formação de um consórcio de subscrição, composto de várias corretoras que distribuirão as ações, e formação de preços (*Book Building*). Embora as empresas possam eventualmente imprimir e distribuir cópias dos documentos preliminares antes de receber os comentários da CVM, o recomendado é não imprimir os documentos preliminares antes de receber, analisar e incorporar os comentários da CVM no Prospecto e no Formulário de Referência.



Anúncio da oferta

As empresas podem colocar anúncios da oferta em vários periódicos, incluindo a oferta e seu valor, identificando determinados membros do consórcio de subscrição e indicando onde e com quem podem ser obtidas cópias do prospecto da empresa. Esses anúncios não se destinam à venda de ações; seu principal objetivo é assessorar na identificação de compradores potenciais que estejam suficientemente interessados nos títulos ofertados para obter um Prospecto e Formulário de Referência. Anúncios de oferta podem ser publicados quando o pedido de registro já tiver sido protocolado.

Todavia, é recomendável que o anúncio da oferta seja feito após a CVM se pronunciar sobre o Prospecto e o Formulário de referência.

Dica

Quando se trata de roadshows, a forma pode ter tanta importância quanto a substância. Os roadshows permitem que você conte a história de sua empresa, bem como divulgue o talento, a capacidade e a integridade da equipe de seus administradores, por meio de uma apresentação adequada, organizada e planejada. Pode ser um dos elementos mais importantes de uma oferta bem-sucedida. Maximize o valor do roadshow usando técnicas adequadas de planejamento, boa preparação e muitos ensaios! Os advogados da Companhia e os auditores normalmente não participam do roadshow.

Reuniões com analistas financeiros (roadshows)

Para que os investidores potenciais tenham a oportunidade de conhecer a empresa, o banco subscritor organizará reuniões com analistas financeiros, corretoras e investidores institucionais potenciais. De forma geral, essas reuniões normalmente têm a presença do Presidente e dos principais executivos da empresa, como o Diretor financeiro, podendo ser realizadas em diversos locais do País ou do mundo, caso a empresa realize uma oferta internacional.

A equipe de administradores deve estar bem preparada para essas reuniões. A empresa não deve assumir que os documentos da oferta “falam por si só” e que o intermediário financeiro ajudará a prever as perguntas relacionadas às particularidades do negócio que serão feitas para que os executivos tenham as respostas para elas. A credibilidade passada pela equipe de executivos em sua apresentação e sua capacidade de responder às perguntas de potenciais investidores será determinante para o sucesso da oferta.

Os *roadshows* representam uma parte muito importante dos esforços de vendas da empresa, porque é durante essa apresentação que a equipe de executivos promove o interesse na oferta por parte dos investidores em geral. Pode ser um processo exaustivo, considerando que as apresentações podem cobrir um período de tempo de até duas semanas, com diversas apresentações por dia. Além disso, a empresa não pode ignorar o fato de que num mercado ativo torna-se cada vez mais difícil despertar o interesse de investidores que assistem a quatro ou cinco apresentações desse tipo por dia.

Não há dúvida de que os subscritores terão papel significativo na preparação da equipe de administradores para essas apresentações. Além disso, algumas empresas buscam a assistência de organizações profissionais de Relações com Investidores. Embora a empresa possa ter uma boa “história” para contar, esses assessores podem ajudar a customizar essa história para os investidores.

Dica

O LAJIDA ou EBITDA representa um atalho imperfeito para estimar a capacidade de geração de caixa da empresa. Como o valor apurado não contempla os efeitos das provisões nos balanços de abertura e de fechamento, o fluxo de caixa operacional é mais bem apurado na Demonstração de Fluxo de Caixa.

As novas práticas contábeis brasileiras usadas na preparação das demonstrações financeiras consolidadas (CPC/IFRS) frequentemente utilizam conceitos de valor justo (fair value) na apuração de saldos de balanço que são refletidos no resultado. Estes ajustes incluem a apuração e o ajuste de ativos biológicos e de instrumentos financeiros a valores de mercado. Estes efeitos no caixa impactam o LAJIDA/EBITDA e normalmente são ajustados para apurar o LAJIDA/EBITDA ajustado. Assim o regulador exige a divulgação de uma ressalva (caveat) alertando para as possíveis distorções e estabelece regras de apuração.

Como o investidor analisa a empresa que está em processo de IPO

O investidor poderá ganhar com as ações de uma empresa por meio da valorização dessas ações e/ou do recebimento de dividendos, uma parcela dos lucros. Assim, os novos sócios investidores não recebem um rendimento fixo e o retorno de seu investimento depende, basicamente, do desempenho da empresa. Se ela for bem, o investidor terá as suas ações valorizadas e/ou poderá receber dividendos. Entretanto, se o desempenho da Companhia

for negativo, além de não receber dividendos, as ações se desvalorizarão. Por correrem os riscos do negócio, os investidores em ações preocupam-se muito mais em acompanhar, fiscalizar e participar das decisões da empresa, para garantir que ela seja rentável e sustentável no curto e no longo prazo. Assim, a decisão de adquirir ou não ações da empresa que está abrindo o capital será baseada na análise de diversos fatores que afetam sua evolução.

Para certo segmento de investidores, a perspectiva do recebimento de dividendos, que representam a parcela do lucro que é distribuída aos acionistas, pode ser importante. Esses investidores consideram os dividendos como a remuneração do seu capital e, assim, quanto maiores forem os dividendos, melhor será a remuneração. Mas, em situações em que a empresa tenha bons projetos, é provável que os investidores prefiram que o caixa da empresa seja utilizado para financiar os investimentos necessários, uma vez que, em função das boas perspectivas dos projetos, podem ganhar mais na valorização das ações do que no recebimento de dividendos.

Quanto aos métodos de avaliação, os mais comuns são os múltiplos comparativos e o fluxo de caixa descontado, usados às vezes de forma complementar. Em geral, a preferência é tomar projeções futuras como base de avaliação, embora alguns investidores utilizem dados históricos, com a premissa de que o desempenho futuro da empresa será semelhante ao seu passado.

Entre os múltiplos (histórico e futuro) utilizados, temos:

- Preço da ação/lucro por ação (P/L).
- Preço da ação/LAJIDA¹ por ação (P/LAJIDA).
- Preço da ação/valor patrimonial por ação (P/VPA).
- Valor da empresa²/LAJIDA.
- Preço da ação/vendas líquidas por ação.
- Preço da ação/algun indicador operacional.

Os investidores calculam os múltiplos de empresas listadas em Bolsa que sejam do mesmo setor, aqui e/ou no exterior, e os utilizam como base de comparação para estimar o preço referencial da ação da empresa que está abrindo o seu capital.

¹ LAJIDA¹ é lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (equivalente ao EBITDA - Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization).

² Valor da empresa ou *Enterprise Value* representa as dívidas mais o valor da capitalização de mercado da Companhia. Capitalização de mercado é o número total de ações emitidas pela empresa multiplicado pelo preço da ação na bolsa de valores, ou preço de mercado.

Como a empresa que está abrindo o capital não possui um histórico em bolsa, ela não é conhecida pelo mercado e, dessa forma, a sua precificação é sempre mais difícil e envolve um nível maior de incerteza. Em outras palavras, na visão do investidor, ela apresenta um grau de risco maior do que as companhias que já estão listadas, com reflexos no preço que está disposto a pagar na oferta inicial.

Esses são apenas alguns exemplos que o investidor analisa para adquirir ações de uma empresa, mas existem outros como experiência dos executivos, perspectiva da empresa e do setor de atuação, situação macroeconômica do país etc.

Dica

Embora seja impossível eliminar totalmente esse nível adicional de incerteza (e o correspondente desconto aplicado pelo investidor), a empresa pode trabalhar para reduzi-lo. Por isso, é crucial que a empresa interessada já procure se expor ao mercado mesmo antes da operação de abertura de capital, pois é importante criar esse histórico e essa confiança para ajudar na obtenção de um preço melhor na oferta inicial de ações e efetuar um planejamento adequado.

Negociação e assinatura do contrato de subscrição

Geralmente, por ocasião da entrega do pedido de registro, a empresa e os intermediários financeiros (bancos subscritores) já chegaram a um acordo sobre os títulos a serem vendidos, tanto com respeito ao número de ações quanto com relação ao valor. Porém, o preço final pelo qual os títulos serão oferecidos ao público, o valor exato do desconto do subscritor e o produto líquido para a empresa sob registro ainda não foram estabelecidos. A negociação e a definição desses números dependem de uma série de fatores, inclusive desempenho histórico e atual da empresa, condições atuais dos mercados de ações e indicações de interesse recebidas durante os *roadshows*.

Por exemplo, ao estabelecer o preço da oferta, os subscritores vão considerar múltiplos de rendimentos ou fluxos de caixa baseados nos números apresentados por empresas similares. Esses múltiplos podem ser aplicados aos resultados de operações mais recentes da empresa ou aos rendimentos futuros projetados com base na previsão da curva de crescimento da empresa. O subscritor também analisará o preço atual de mercado das ações de empresas comparáveis.

A questão do *timing* também desempenha um papel tão importante quanto qualquer outro fator na determinação do preço final de oferta das ações. Além dos fatores cíclicos de mercado, segmentos específicos atravessam períodos de “alta” e de “baixa”. Diferentemente da venda de ações de empresas de capital fechado, em que as negociações podem ser feitas mediante reuniões presenciais, títulos vendidos no mercado público de ações frequentemente têm seus preços estabelecidos com base na demanda do mercado.

Em outras palavras, o preço da oferta inicial deve permitir uma pequena valorização do preço por ação no mercado secundário imediatamente após a IPO. Uma oferta que se situe no patamar mais elevado talvez não possa dar o retorno adequado ao investidor, resultando em uma atuação fraca ou medíocre no mercado secundário, enquanto a determinação do preço no menor patamar poderá resultar em um aumento repentino imediatamente após a oferta (representando uma oportunidade perdida para a empresa ou para os acionistas que estão vendendo os títulos).

Além do preço, a quantidade de ações oferecidas deve ser suficiente para assegurar distribuição ampla e liquidez.

Por ocasião da conclusão das negociações com o banco subscritor, o que ocorre geralmente quando o pedido de registro está pronto para se tornar efetivo e o *roadshow* está terminado, o contrato de subscrição é assinado pelos representantes autorizados da empresa e do banco subscritor. Também nessa ocasião é elaborada a versão final do Formulário de Referência e do *Offering Memorandum*, incluindo (conforme aplicável) o preço de oferta acordado, o desconto ou a comissão do subscritor, e o produto líquido a que a empresa fará jus.

Visando a simplificar as exigências de registro relacionadas com o aditivo de correção do preço final, a CVM permite que as empresas omitam no Formulário de Referência preliminar informações relacionadas com o preço da oferta pública, bem como informações relacionadas com o preço e com o consórcio de subscrição. Nesses casos, as informações omitidas são incluídas no Formulário de Referência, ou são incluídas na forma de um aditivo ao Formulário de Referência, em data posterior à concessão do registro na CVM.

Lote adicional e suplementar

Nos casos de eventual excesso de demanda, a empresa poderá aumentar a quantidade dos valores mobiliários a serem distribuídos em até 20%, sem necessidade de novo pedido de registro e sem necessidade de alteração do prospecto (no mercado esse mecanismo é chamado *Hot Issue*).

A empresa também poderá outorgar ao intermediário financeiro a opção de distribuição de lote suplementar de até 15% do montante inicialmente ofertado, caso a demanda assim justifique, e nas mesmas condições da oferta inicial. Esse procedimento já é bastante difundido nos mercados internacionais e popularmente conhecido como *Green Shoe*.

Para utilizar a opção de distribuição de lote suplementar (*Green Shoe*), deverão ser respeitados os seguintes requisitos:

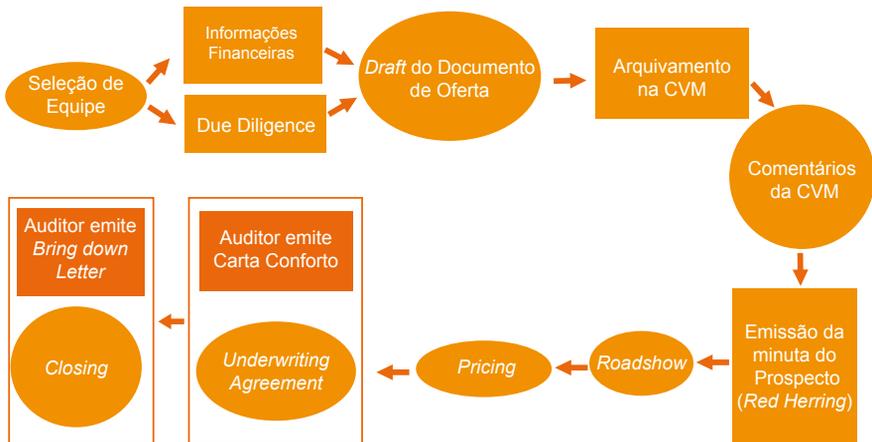
- Informar no pedido de registro a intenção de utilização desse procedimento.
- Apresentar esta informação no Prospecto.
- O intermediário financeiro deverá informar à CVM, até o dia posterior ao do exercício da opção, a data do exercício e a quantidade de valores mobiliários envolvidos.

Na prática, a empresa poderá distribuir um montante 35% maior do que o inicialmente planejado, sendo 20% a seu critério e 15% a critério do coordenador-líder, se a este for outorgada a opção de distribuição de lote suplementar, mas a colocação desses lotes não é obrigatória.

Reunião de encerramento

A data de encerramento (*Closing date*) - de forma geral especificada no contrato de subscrição - normalmente ocorre no período de três dias úteis após a determinação do preço da oferta. Por ocasião do encerramento, a empresa entrega os títulos registrados ao subscritor e recebe o pagamento pela emissão. Vários outros documentos, incluindo a carta de conforto adicional preparada pelos auditores independentes, também são entregues.

IPO – Processo Ilustrativo



A vida de uma Companhia de Capital Aberto

5

As Companhias de Capital Aberto devem administrar de maneira proativa a sua reputação por meio da comunicação regular com investidores, analistas e mídia financeira, para manter uma imagem positiva e se certificar de que sua história seja transmitida com precisão. Após o IPO, o relacionamento com o mercado, que inclui investidores, analistas e acionistas, passa a ser constante e diário. Algumas empresas contratam consultorias especializadas no relacionamento com CVM e BM&FBOVESPA, que auxiliam a área de Relações com Investidores no início de suas atividades como Companhia Aberta. A percepção que o público tem de uma empresa gera efeito direto sobre o valor de suas ações. Não a subestime. A vida de uma Companhia de Capital Aberto também inclui a familiarização com exigências de elaboração de relatórios trimestrais e anuais, seu conteúdo e seus custos.

Mantendo o entusiasmo do investidor

Quando uma empresa abre seu capital, um esforço considerável é necessário para manter sua posição no mercado. Caso o entusiasmo do investidor por uma empresa não se mantenha, a negociação de seus títulos cairá. Se as ações de uma empresa são pouco negociadas, os benefícios pretendidos com o IPO (como liquidez por meio de uma oferta secundária futura) não serão obtidos. Dessa forma, após o IPO é necessário manter a distribuição e o apoio efetivo aos títulos, bem como o interesse constante dos analistas de ações. O trabalho do Diretor de Relações com Investidores e a sua equipe será fundamental.

O desempenho de uma Companhia de Capital Aberto, na visão do mercado, é refletido no valor de suas ações. A administração enfrenta a pressão de equilibrar produtividade a curto prazo com objetivos de longo prazo. Eventos negativos, como a distribuição de lucros menores do que o esperado ou projeções frustradas, podem prejudicar o valor das ações. A administração precisará se certificar de que todas as comunicações com as partes externas expliquem integralmente os resultados da empresa. Essa transparência na divulgação de informações criará maior confiança por parte do mercado.



Dica

Os lucros não são o único fator que afeta a percepção que o público tem de uma empresa. Mesmo após uma empresa abrir seu capital, ela deve tentar manter (ou melhorar) as características que desejava possuir antes da abertura de seu capital. Depois do IPO, pergunte a si mesmo:

- A minha empresa está demonstrando uma taxa de crescimento sustentado ou em elevação que seja suficiente para atrair/satisfazer os investidores? A empresa precisa continuar a crescer a uma taxa que seja satisfatória para os investidores; o valor das ações será determinado principalmente pelos lucros potenciais de sua empresa.*
- Os produtos e serviços da minha empresa são altamente visíveis e de interesse para o público consumidor e investidor? A empresa deve ter uma imagem positiva para seus investidores, clientes e comunidade. Isso é importante porque a atitude do público pode fazer com que o preço das ações oscile. Há um interesse crescente na responsabilidade social das empresas, inclusive com respeito a questões relacionadas com sustentabilidade e mudanças climáticas. As empresas devem desenvolver uma estratégia para tratar dessas questões.*
- Os administradores são capazes e comprometidos? A administração tem um papel muito importante na forma como a empresa atua; por essa razão, é essencial que os administradores se mantenham inovadores, comprometidos e capazes.*

Preparando-se para a vida de Companhia de Capital Aberto

O IPO não é o fim da história, é apenas o começo. Quando abre o capital, a empresa fica sob uma observação muito mais intensa por parte do público e terá de assumir uma série de obrigações permanentes. Quaisquer fraquezas nos sistemas ou falta de observância de regulamentos poderão causar constrangimento público à administração, danos à reputação e multas potenciais para a empresa e seus responsáveis. Os benefícios da preparação e do planejamento cuidadosos são percebidos já no primeiro ano após o IPO.

As Companhias de Capital Aberto precisam observar inúmeras exigências relacionadas à divulgação de informações, entre outras. A mudança mais significativa para muitas empresas envolve a necessidade de divulgar seus resultados e outras informações por segmento e de forma tempestiva. A empresa precisará estar preparada; a falta de capacidade para atender a essas exigências irá abalar a confiança do investidor ou expor a empresa ao risco de deixar de operar na bolsa de valores ou ser multada por não entregar documentos nos prazos estabelecidos.

A preparação para a vida de Companhia de Capital Aberto deve acontecer paralelamente ao processo de preparação para a oferta pública inicial. A empresa deve avaliar seus processos e infraestrutura, para poder efetuar quaisquer mudanças necessárias antes da data do IPO. As principais perguntas a serem feitas são:

- Temos a capacidade de fechar o balanço com precisão trimestralmente e reportar os resultados (consolidados) ao público de acordo com as diretrizes da CVM? Os prazos serão acelerados em 2012 de 45 dias para 30 dias*. Temos atualmente um processo de fechamento que se repete mensal e trimestralmente? Deveremos contratar uma consultoria para efetuar uma reengenharia no processo de fechamento?
- Nosso departamento financeiro possui experiência para atender às exigências da CVM de natureza contábil e emissão de relatórios financeiros, que nos ajudem a cumprir as normas que não precisávamos observar quando éramos uma empresa de capital fechado?

(*) Consulte a página referência 12.

- Nossa área de planejamento e análise consegue prever com precisão nossos resultados, permitindo uma interação mais efetiva com a comunidade de investidores e ajudando na análise dos resultados do período corrente para fins de divulgação de informações financeiras?
- Todos os nossos processos e estrutura de controles internos são adequados e estão adequadamente documentados e testados?
- Nossa infraestrutura de TI auxilia adequadamente nossos esforços de conformidade (*compliance*)?
- Estabelecemos um processo de ética e *compliance* e o divulgamos para toda a organização?
- Temos uma metodologia formal para identificar, monitorar e mitigar riscos - por exemplo Enterprise Risk Management?
- Temos nova área de Relações com Investidores estruturada, com definição clara das políticas de divulgação de informações e de negociações com ações da Companhia?

Atendendo às exigências de divulgação de informações financeiras periódicas

A CVM exige que as Companhias de Capital Aberto apresentem periodicamente determinados relatórios, visando a manter informado o público investidor. Conforme mencionado anteriormente, a preparação para atender a essas exigências deve ser o foco da empresa enquanto se prepara para o registro. Logo no início, as empresas devem discutir suas obrigações com seus assessores jurídicos e auditores, tendo em vista as diversas normas e os diversos regulamentos aos quais estão sujeitas, para estarem cientes do que elas representam e se assegurarem de que essas obrigações podem ser cumpridas.

Os assessores jurídicos e auditores independentes também devem ser consultados para confirmar as exigências da CVM relacionadas com forma, conteúdo e frequência dos relatórios específicos. Uma firma de relações com o mercado pode ajudar as empresas fornecendo os relatórios anuais aos acionistas. O quadro a seguir apresenta um resumo das exigências básicas relacionadas à emissão de relatórios estabelecidas pela CVM para as Companhias de Capital Aberto, considerando a situação da empresa sob registro.

Formulário	Descrição	Data de apresentação/ divulgação (*)
Formulário de Referência	Vide seção 3 - "Regulamentação"	Anualmente, em até cinco meses do encerramento do exercício
Formulário DFP	Demonstrações financeiras anuais de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (CPC) (individual) e com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) e brasileiras (CPC) (consolidado), acompanhadas de relatório do exame de auditoria do auditor independente, relatório anual da administração e informações cadastrais da Companhia.	Anualmente, em até 90 dias do encerramento do exercício
Formulário ITR	Demonstrações financeiras interinas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (CPC) (individual) e com as normas internacionais de contabilidade (IFRS) e brasileiras (CPC) (consolidado), para os três primeiros trimestres do ano, comparativos com o exercício/balanço anterior e acompanhadas de relatório de revisão limitada do auditor independente.	Trimestralmente, em até 30 dias do encerramento do trimestre (a partir do primeiro trimestre de 2012)*

Para atender às várias exigências relacionadas à emissão de relatórios, as Companhias de Capital Aberto devem manter uma equipe adequada, apoiada por assessores jurídicos e auditores independentes capacitados.

(*) Consulte a página referência 12.

Divulgação tempestiva de informações relevantes

A Companhia de Capital Aberto deve divulgar o mais rapidamente possível todas as informações relevantes (a menos que haja uma razão legítima para não fazê-lo), sejam elas favoráveis ou não. As informações que, de forma geral, são consideradas relevantes incluem: transações financeiras significativas, novos produtos ou serviços, aquisições ou alienações de ativos, mudanças relacionadas com dividendos e alterações na Alta Administração ou no controle da empresa.

A divulgação dessas informações deve ser feita quando: 1) as informações forem razoavelmente precisas e 2) a empresa dispuser de detalhes completos sobre as informações. Essas informações devem ser divulgadas na forma de comunicados à imprensa (Fato Relevante); contudo, as empresas podem decidir também enviar comunicações diretamente a seus acionistas. De forma geral, a necessidade de divulgar informações deve ser discutida com a assessoria jurídica da empresa.

Restrições à negociação com base em informações não divulgadas ao público

As regras da CVM proíbem que, antes de uma informação relevante ser comunicada ao público, pessoas da empresa com acesso a informações privilegiadas (*Insider information*) negociem pessoalmente as ações da empresa ou transmitam as informações privilegiadas a outras pessoas (*Insider Trading*). As informações relevantes devem ser tratadas com confidencialidade na empresa. As pessoas que tenham acesso a essas informações devem mantê-las em sigilo até que sejam liberadas ao público.



Transações com partes relacionadas

Por questões de Governança Corporativa, as transações entre uma empresa e seus executivos, conselheiros, quotistas ou acionistas relevantes devem ser justas para com a empresa. Essa questão se aplica a empresas de capital fechado e aberto. Contudo, visto que os executivos e conselheiros de uma empresa de capital fechado geralmente são seus próprios donos, as potenciais implicações para estas são menores do que para uma Companhia de Capital Aberto.

Os aspectos de governança nas transações com partes relacionadas devem ser cuidadosamente observados após a realização de uma oferta pública, tendo em vista os interesses dos novos acionistas. Quando houver um conflito de interesses em potencial entre a empresa e aqueles que nela ocupam posições de confiança, os administradores devem obter cotações ou avaliações independentes, bem como a aprovação do conselheiro independente (ou mesmo do acionista), dependendo da natureza e da importância da transação.

Custos

Conforme mencionado anteriormente, uma das consequências da abertura de capital da empresa são as despesas que essa abertura acarreta. Se não for bem planejado, a preparação dos relatórios periódicos a serem entregues à CVM pode gerar custos significativos e dispêndio de tempo por parte dos executivos. Reuniões do Conselho e assembleias de acionistas, bem como as comunicações correspondentes, também podem ter um custo elevado.

Em razão das responsabilidades assumidas perante os acionistas públicos, o Conselho de Administração e o Comitê de Auditoria/Conselho fiscal são significativamente mais importantes na Companhia de Capital Aberto. Se o Conselho for composto unicamente de pessoas da própria empresa, poderá ser necessário incluir alguns conselheiros externos independentes (que provavelmente resultarão em custos adicionais) para atender às exigências de governança da BM&FBOVESPA, dependendo do segmento de listagem da empresa.

Considerações finais

6

Você já tem toda a informação de que efetivamente precisa para tomar uma decisão bem fundamentada.

Porém, no final das contas, a decisão depende de sua consideração e avaliação das razões para abrir o capital de sua empresa. De que forma sua decisão poderá afetar a própria empresa? A sua intenção com a abertura do capital é apenas levantar recursos? Sair do negócio? Expandir as operações da empresa? Ter status e prestígio? Abrir o capital é necessário para atrair e reter pessoas importantes? Você se encontra na fase em que está buscando mais liquidez pessoal ou uma estratégia de saída planejada?

Um IPO pode funcionar como resposta para qualquer uma das perguntas acima. Mas lembre-se que a oferta pública inicial exige preparação cuidadosa.

2011 - O início da década do crescimento

Ninguém pode negar que o Brasil é a bola da vez, no bom sentido da expressão, quando se fala em crescimento econômico.

Em meio à safra de boas notícias da economia brasileira, alguns setores têm buscado a consolidação de suas operações, com destaque para educação, saúde (hospitais, clínicas, laboratórios e farmácias), construção civil, internet e varejo. Caso essas fusões e aquisições não sejam tratadas com o devido cuidado, podem resultar em não concretização dos estudos de viabilidade dos negócios no prazo previsto; perdas financeiras; fluxos de caixa negativos e até mesmo a ocorrência de *default* com instituições financeiras. É imperioso que essas consolidações sejam gerenciadas por equipes multidisciplinares, buscando maximizar ganhos tributários, sinergias operacionais, e uniformização dos níveis de controles internos, entre outras iniciativas.

O Brasil cada vez mais será um importante *player* no mercado global. Mas deverá aumentar seus níveis de excelência empresarial, incluindo a transparência, para angariar o máximo possível da nuvem de investimentos estrangeiros que circulam em mercados maduros.

Nas páginas anteriores descrevemos os aspectos relacionados com a abertura do capital da empresa: preparação, execução, *compliance* e compromisso permanente. Você já sabe quanto tempo leva e já ponderou os custos e os benefícios envolvidos. De um ponto de vista prático, você começou o processo partindo do planejamento estratégico e da análise. Você sabe o que é necessário para que sua empresa pareça e atue como uma Companhia de Capital Aberto.

Sobre a BM&FBOVESPA



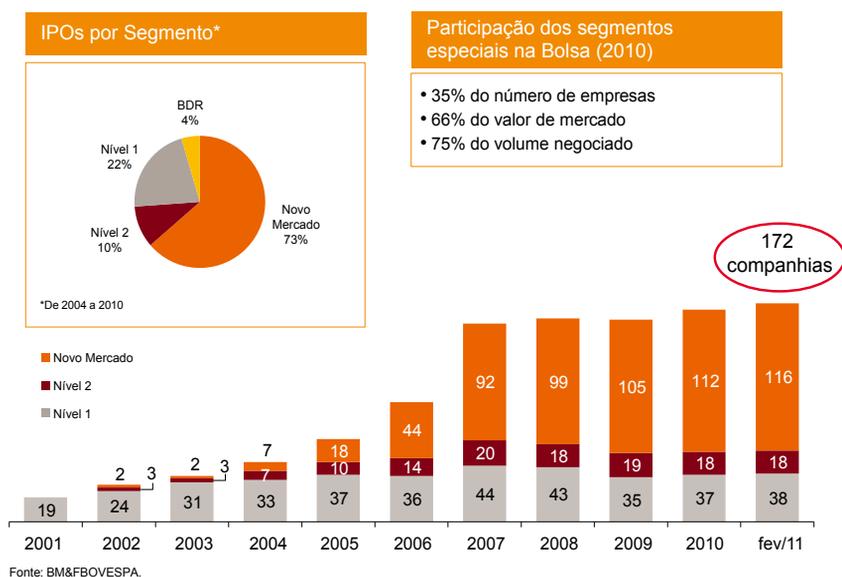
7

A BM&FBOVESPA é a Companhia resultante da fusão entre a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) e a BOVESPA Holding, aprovada em Assembleias Gerais de Acionistas em 8 de maio de 2008 e tem como principais objetivos administrar mercados organizados de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos, além de prestar serviço de registro, compensação e liquidação, atuando, principalmente, como contraparte central garantidora da liquidação financeira das operações realizadas em seus ambientes.

A BM&FBOVESPA oferece ampla gama de produtos e serviços, tais como: negociação de ações, títulos de renda fixa, câmbio pronto e contratos derivativos referenciados em ações, ativos financeiros, índices, taxas, mercadorias, moedas, entre outros; listagem de empresas e outros emissores de valores mobiliários; atuação como depositária de ativos; empréstimo de títulos; e licença de *softwares*. Essa gama de produtos e serviços permite que seu modelo de negócios seja verticalmente integrado. Além disso, possui participação na BOVESPA Supervisão de Mercados (BSM), associação que fiscaliza a atuação da própria BM&FBOVESPA e dos participantes do mercado, assim como as operações por eles realizadas.

Em 2000 a BM&FBOVESPA criou os segmentos diferenciados de listagem (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1) que foram de extrema importância para a retomada do mercado de capitais brasileiro como fonte de financiamento para as empresas. O resultado foi o crescimento do número de IPOs a partir de 2004, ano em que 7 empresas realizaram Ofertas Públicas Iniciais e captaram R\$ 4,3 bilhões. O ápice do número de IPOs na BM&FBOVESPA foi em 2007, quando 64 empresas captaram R\$ 55 bilhões através de IPOs. Segue o histórico de aberturas de capital entre 2004 e 2010 em numero de empresas.

Consolidação dos segmentos de bolsa



Sobre a PwC

8

A abertura de capital de uma empresa, como trabalho estratégico relevante, exige um planejamento cuidadoso para que seja bem-sucedida. O processo exige a consideração de dois principais aspectos da atuação da empresa como Companhia de Capital Aberto. Primeiro: a empresa deve preparar sua equipe de administradores e unidades de negócio para começarem a agir e a operar como uma Companhia de Capital Aberto, tanto interna quanto externamente, antes de entrar no mercado de capitais. Segundo: a empresa deve identificar assessores habilitados e os principais administradores para formar a equipe que se encarregará do processo de abertura de capital.

Audidores e consultores têm um papel muito importante na assessoria a uma empresa, no momento em que ela cruza o complexo ciclo de vida de uma transação no mercado de capitais, desde a identificação da estratégia de entrada no registro público, passando pelos processos da oferta, e pela subsequente gestão das obrigações permanentes de emissão de relatórios financeiros por parte da Companhia de Capital Aberto. Além disso, o ambiente regulatório elevou as expectativas com respeito ao volume de preparo antecipado e planejamento cuidadoso necessários para concluir um processo de IPO bem-sucedido. Os riscos e as consequências de encontrar fraquezas significativas ou falhas em controles internos são consideráveis. Por essas razões, as empresas frequentemente procuram assessoria de assistência junto a auditores especializados nessas transações.

Formado em 1993, o grupo de Capital Markets da PwC no Brasil (Capital Markets Group) fornece assessoria comprovada para a empresa durante o ciclo de vida do processo de IPO e com relação às obrigações de emissão de relatórios financeiros no período subsequente ao IPO. Os assessores da firma especializados em ofertas públicas iniciais trabalham junto aos administradores da empresa, na medida em que eles atravessam o processo envolvente que é o de abertura de capital. A administração pode alavancar a vasta experiência da PwC em atividades relacionadas com levantamento de capital, combinada com seu profundo conhecimento técnico e contábil, e se concentrar nas questões relacionadas com os fatos mais importantes e no negócio. A equipe da PwC se concentrará em suas necessidades específicas e será apoiada por recursos que associam o conhecimento técnico, do segmento e das empresas de capital fechado e aberto, bem como a *expertise* da PwC em transações relacionadas com IPO, que é necessária para que você tenha vantagem competitiva e esteja preparado para enfrentar as questões potenciais inerentes à condição de Companhia de Capital Aberto.

Quer estejamos atuando na capacidade de auditores, prestadores de serviços tributários ou assessores em assuntos contábeis não relacionados com auditoria, seremos uma parte ativa durante o processo.

Avaliação do nível de preparação

Avaliar o nível de preparação de sua empresa para abrir o capital

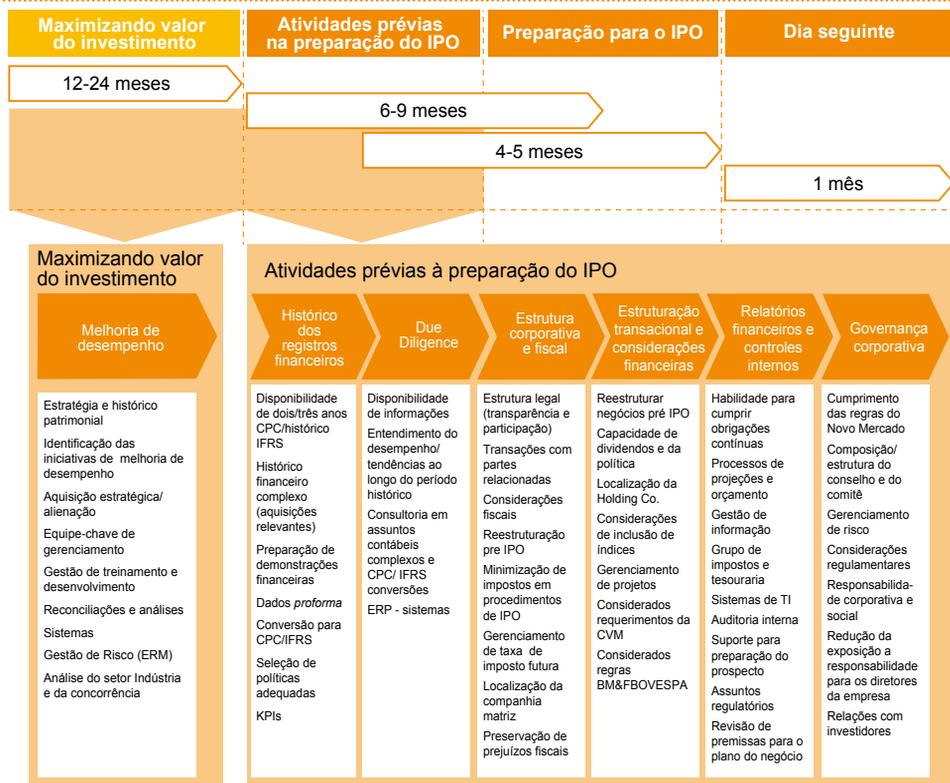
Ao assumir um exercício estruturado de análise do nível de preparação da empresa para a abertura do capital, podemos oferecer aos administradores um entendimento completo das principais questões relacionadas com o IPO que se aplicam à empresa. Com base nos resultados dessa avaliação, podemos ajudar sua empresa a desenvolver um planejamento de projetos para solucionar problemas e identificar recursos. Normalmente, a avaliação do nível de preparação para um IPO trata das seguintes questões: Quais são as informações adicionais necessárias, como as demonstrações financeiras complementares das empresas adquiridas ou que serão adquiridas? As políticas contábeis são adequadas para uma empresa com ações na bolsa? São semelhantes às adotadas por outras empresas do grupo? Quais são as informações complementares que deverão ser divulgadas pela Companhia de Capital Aberto?

A avaliação do nível de preparação pode tratar da estruturação do negócio, inclusive do planejamento tributário, incluindo:

- Estrutura corporativa.
- Estrutura do conselho e de seus subcomitês.
- Competências do conselho e da Alta Administração.
- Providências relacionadas com Governança Corporativa.
- Questões relacionadas com a elegibilidade para negociar ações em bolsa.

A PwC analisará os objetivos e as necessidades de capital de sua empresa, apresentará as vantagens e desvantagens da abertura de capital, identificará as opções disponíveis, oferecerá comentários sobre as bolsas de valores, fornecerá observações sobre os custos envolvidos e trabalhará com sua equipe visando a estabelecer um cronograma razoável. O processo de avaliação permite que uma empresa identifique e solucione questões numa fase inicial, ajudando a economizar tempo e dinheiro. O planejamento antecipado pode minimizar o impacto de surpresas potencialmente desagradáveis e ajudá-lo a se preparar para se beneficiar de quaisquer movimentos positivos do mercado. Por experiência constatamos que as empresas que realizam um exercício completo de avaliação de nível de preparação antes do IPO são as que enfrentam melhor as complexidades inerentes a um processo de oferta pública inicial.

Preparação para o IPO



No mundo ideal, a Administração deve buscar gerenciar/operar a companhia como se já fosse uma companhia aberta, seis meses antes do IPO.

Assessoria e assistência para o plano de ação

Nossa equipe trabalhará próximo a você quando você começar a desenvolver um plano para “colocar a casa em ordem” (IPO *Readiness*) e fazer a transição da condição de empresa de capital fechado para Companhia de Capital Aberto. Iremos assessorá-lo durante a elaboração das demonstrações financeiras, apresentando recomendações sobre as mudanças necessárias de reestruturação na administração, auxiliando no estabelecimento de uma equipe de assessoria para o processo de IPO e fornecendo orientação sobre relacionamentos profissionais visando à IPO.

Verificação dos controles internos

Podemos fornecer o entendimento de que você necessita sobre as exigências relacionadas com controles de sistemas e Governança Corporativa para estar preparado para as demandas de relatórios feitas às Companhia de Capital Aberto, inclusive atendimento às exigências estabelecidas na Lei Sarbanes-Oxley. Podemos ajudá-lo a avaliar os controles internos de sua empresa, enfatizando as áreas de risco potencial, e oferecer recomendações para melhoria.

Análise de defasagens em Governança Corporativa

Essa etapa prepara sua empresa para as exigências de gestão de uma Companhia de Capital Aberto. Podemos avaliar as práticas e políticas atuais ou previstas de Governança Corporativa adotadas pela empresa comparando-as com os regulamentos do mercado de ações e as diretrizes para abertura de capital estabelecidos pela bolsa de valores, identificar fraquezas potenciais e recomendar a ação adequada para solucionar o problema.



Nosso *check-up* fiscal

Esse processo lhe ajuda a entender as vantagens fiscais e os custos tributários envolvidos na abertura de capital. Analisamos as consequências tributárias da abertura de capital, os riscos potenciais, o gerenciamento das contingências e as oportunidades de planejamento, bem como as medidas proativas que sua empresa precisa tomar.

Observância de exigências fiscais

Vamos ajudá-lo a desenvolver políticas e procedimentos que permitam um acompanhamento adequado de exigências relacionadas com *compliance*.



Abertura de capital

Com base em nossa vasta experiência, existem muitas formas em que a PwC pode ajudar seus clientes durante o processo de IPO. Podemos oferecer uma variedade de serviços, inclusive laudos técnicos sobre informações financeiras históricas (assurance), participação em procedimentos de Due Diligence junto a bancos de investimento, e fornecimento de cartas de conforto sobre informações financeiras incluídas no Formulário de Referência.

Podemos prestar assessoria com respeito à elaboração da minuta do Formulário de Referência, inclusive da importante MD&A em seu prospecto. Podemos assessorá-lo com a apresentação das demonstrações financeiras de sua empresa, inclusive demonstrações financeiras *pro forma* que possam ser necessárias, bem como

com a escolha das principais políticas contábeis, além de fazer recomendações sobre a estrutura tributária. Nossa experiência anterior nos permitirá oferecer comentários inestimáveis sobre a posição atual da CVM, bem como sobre a forma como outras empresas sob registro estão lidando com questões comuns relacionadas ao IPO. Podemos ajudá-lo a prever e responder às questões levantadas por órgãos reguladores. Essas observações o ajudarão a otimizar os esforços voltados para o processo de IPO. Sua empresa também poderá contar com nossa assessoria em uma vasta gama de questões de infraestrutura, incluindo alternativas de processos para o estabelecimento de controles importantes, bem como em aspectos relacionados com terceirização. Já ajudamos muitas pequenas e médias empresas a fazer isso em processos de oferta pública inicial.

Os processos relacionados com IPOs podem ser complexos, demorados e levar os administradores a afastarem seu foco das necessidades relacionadas com o dia a dia da empresa. É necessária uma gestão de projetos eficiente. Nossos especialistas em gestão de projetos podem fornecer assessoria e recomendações para o estabelecimento de uma estrutura adequada de governança e planejamento de projetos, bem como avaliar os resultados de projetos, interdependência, riscos envolvidos e recursos necessários.

Ser uma Companhia de Capital Aberto

Sistemas e controles internos

Nossos profissionais podem ajudá-lo a estabelecer e documentar um ambiente de controles internos eficiente, de forma que os processos e sistemas corretos sejam implantados para apoiar o negócio. Podemos fornecer serviços nas áreas específicas, como segue:

Controles internos

- Nossos serviços voltados para controles internos incluem uma avaliação do ambiente atual de controles e o estabelecimento de uma estrutura racional de controles. Usamos uma abordagem baseada em riscos, com o objetivo de otimizar a estrutura de controles internos.
- Avaliamos o nível de preparação da empresa com base na eficiência de controles antes da revisão do auditor externo. Fornecemos recomendações quanto à gestão do ambiente de controles e aos ajustes necessários para remediar deficiências nos controles.
- Fornecemos acesso às bibliotecas de controles para otimizar o processo de desenvolvimento da estrutura e alavancamos as principais práticas do segmento.
- Fornecemos revisão de qualidade nas operações e nos controles de um prestador de serviços externo que auxilie a Companhia.

Assessoria na definição dos sistemas necessários e na seleção de novos sistemas

Contamos com profissionais focados no segmento específico e com experiência em controles em muitas plataformas tecnológicas (ERPs).

Assessoramos nossos clientes no processo de seleção das principais plataformas tecnológicas que incorporem aplicativos de contabilização, gestão e emissão de relatórios para investidores e que permitam a consolidação de dados, atendendo, dessa forma, às necessidades do seu negócio. A PwC trabalhará em conjunto com a sua empresa para elaborar uma lista das principais exigências, a qual poderá ser usada para avaliar cada opção visando a permitir que você determine a que melhor se adapta à sua situação. A PwC estará ao seu lado durante todo o processo, na condição de assessora de confiança, e seus administradores direcionarão o processo para o resultado final, decidindo sobre as providências a serem tomadas. Como parte desse processo nós podemos:

- Avaliar a eficácia dos sistemas internos, processos e pessoas visando a estabelecer uma base apropriada para as operações da Companhia de Capital Aberto.
- Auxiliar na definição das exigências do negócio com respeito aos sistemas, com base em entrevistas internas com partes interessadas e na alavancagem das principais práticas do segmento.
- Apoiar os administradores durante o processo de seleção, incluindo identificação de um conjunto organizado de fornecedores, preparação de solicitação de proposta e participação em demonstrações e análise de fornecedores.
- Fornecer *insights* sobre o modelo operacional em vigor e sobre os benefícios e riscos potenciais do uso de um prestador de serviços externo para dar suporte tecnológico.

Governança e liderança

Podemos assessorar nossos clientes realizando estudos de diagnóstico e de referência em governança, auxiliando os administradores nos seguintes aspectos:

- Desenho de estruturas de Governança Corporativa para atender às exigências regulatórias correspondentes.
- Desenvolvimento de abordagens para o planejamento e inclusão de aspectos relacionados com governança, gestão de risco e *compliance* na organização.
- Treinamento em vários aspectos de Governança Corporativa.
- Assessoria aos administradores na alteração do contrato social, estatutos, mandatos dos comitês e em aspectos de Governança Corporativa.
- Desenvolvimento de políticas e procedimentos corporativos.

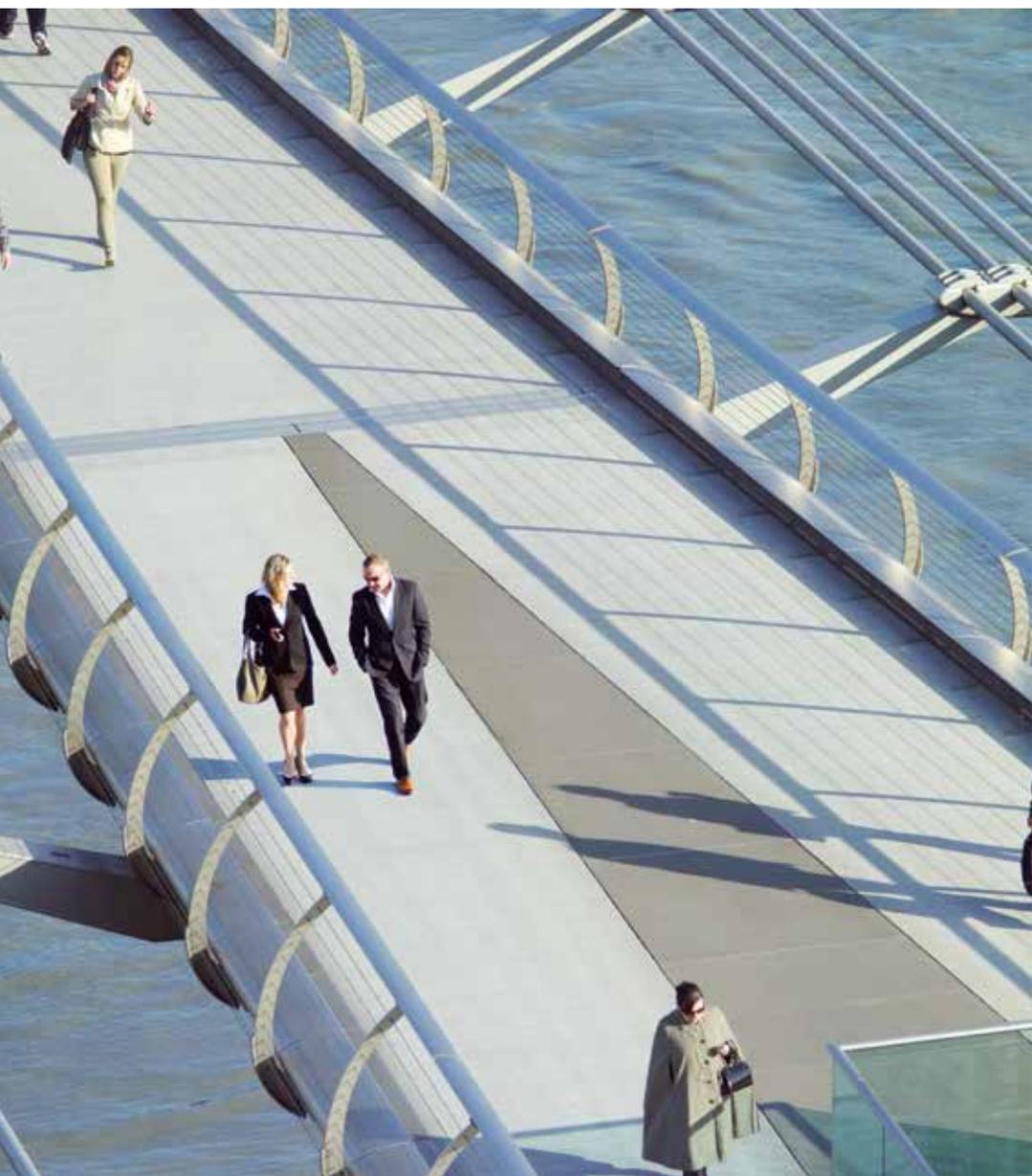
Mídia e relações com investidores

As empresas de capital fechado normalmente têm pouca ou nenhuma experiência na comunicação com a comunidade de investidores. Precisam criar a infraestrutura adequada para apoiar o processo de IPO e o cronograma de distribuição regular de lucros. A PwC pode ajudar a empresa a entender os desafios enfrentados nas relações com investidores e com a mídia. Isso pode incluir a comparação de indicadores-chave de desempenho, medidas não relacionadas com princípios contábeis geralmente aceitos e cronogramas de apresentação de relatórios de empresas congêneres de Capital Aberto.

Tesouraria e gestão de risco

Em um ambiente de IPO, a empresa pode ver-se exposta a riscos relevantes relacionados às atividades de tesouraria. A PwC pode ajudá-lo no desenvolvimento das melhores práticas em gestão de tesouraria e recomendações de caixa associadas à área de finanças e outros negócios. Por exemplo, em determinadas circunstâncias, podemos ajudar sua empresa com o desenho e a implantação de políticas e procedimentos, previsão de fluxo de caixa e processos relacionados com sistemas e gestão de risco.





Anexo



A

*Definições de Termos comuns
usados no Prospecto e no
Formulário de Referência*

Termos	Descrição
Ações	Ações ordinárias de emissão da Companhia, a serem ofertadas no Brasil, normalmente com esforços de colocação no exterior, incluindo nos Estados Unidos da América.
Ações Adicionais	Quantidade de Ações adicionais em relação à quantidade de Ações inicialmente ofertada (sem considerar as Ações do Lote Suplementar) que, conforme dispõe o artigo 14, parágrafo 2º da Instrução CVM 400, poderá ser acrescida à Oferta, a critério da Companhia em comum acordo com os Coordenadores.
Ações do Lote Suplementar	Lote suplementar de Ação sem relação as Ações inicialmente ofertadas, de emissão da Companhia, nas mesmas condições e no mesmo preço das Ações inicialmente ofertadas, as quais serão destinadas exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, mediante o exercício da Opção de Ações Suplementares.
Ações em Circulação	De acordo com o Regulamento do Novo Mercado, significa todas as ações emitidas pela Companhia, excetuadas as ações detidas pelos Acionistas Controladores, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da Companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados e sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante.
Administração	Conselho de Administração e Diretoria da Companhia.
Agentes de Colocação Internacional	Nome do banco/agente.
Análise Horizontal ou AH	Variação do período, indicada em porcentagem, de determinada linha do resultado ou do balanço patrimonial.
Análise Vertical ou AV	Quando relativa à conta de resultado, consiste em percentual sobre o total da receita líquida de vendas; quando relativa a conta do ativo no balanço patrimonial, consiste em percentual sobre o total do ativo; e quando relativa à conta do passivo no balanço patrimonial, consiste em percentual sobre o total do passivo.
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.
Anúncio de Encerramento	Anúncio informando acerca do encerramento da Oferta pelos Coordenadores e pela Companhia, nos termos da Instrução CVM 400.

Termos	Descrição
Anúncio de Retificação	Anúncio informando acerca da revogação ou modificação da Oferta pelos Coordenadores e pela Companhia, nos termos da Instrução CVM 400.
Anúncio de Início	Anúncio informando acerca do início da Oferta pelos Coordenadores e pela Companhia, nos termos da Instrução CVM 400.
Aviso ao Mercado	Aviso ao Mercado a ser publicado pelos Coordenadores e pela Companhia, nos termos da Instrução CVM 400, Jornal ABC.
BM&FBOVESPA	BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.
BR GAAP ou Práticas Contábeis Adotadas no Brasil	Práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais são baseadas na Lei das Sociedades por Ações, nas normas e regulamentos da CVM e nas normas contábeis emitidas pelo IBRACON, pelo CFC e pelo CPC.
CAGR	Crescimento Médio Anual Composto. O CAGR não é uma medida de desempenho financeiro calculada de acordo com o IFRS ou BR GAAP, e não deve ser considerado como alternativa ao lucro líquido, indicador de desempenho operacional ou indicador de liquidez. O CAGR não possui um significado padrão e a nossa definição de CAGR pode não ser comparável às definições de CAGR utilizadas por outras companhias.
CDI	Certificado de Depósito Interbancário.
CFC	Conselho Federal de Contabilidade.
CMN	Conselho Monetário Nacional.
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social.
Conselho de Administração	O Conselho de Administração da Companhia.
Conselho Fiscal	O Conselho fiscal da Companhia, quando instalado.
Comitê de Auditoria	O Comitê de Auditoria da Companhia, quando instalado.
Contrato de Distribuição	Contrato de Coordenação, Colocação e Garantia Firme de Liquidação de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia, a ser celebrado entre a Companhia, o Acionista Controlador, os Coordenadores e a BM&FBOVESPA, esta última na qualidade de interveniente anuente.

Termos	Descrição
Contrato de Estabilização	Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia S.A., a ser celebrado entre a Companhia e o Agente Estabilizador, normalmente o Coordenador Líder, relativo às atividades de estabilização de preço das ações de emissão da Companhia.
Contrato de Participação no Novo Mercado	Contrato celebrado entre a Companhia, o Acionista Controlador, os administradores e a BM&FBOVESPA, contendo obrigações relativas à listagem das ações da Companhia no Novo Mercado, cuja eficácia somente terá início a partir da data de publicação do Anúncio de Início.
Constituição Federal	Constituição da República Federativa do Brasil.
Coordenador Líder	Nome do banco Coordenador Líder.
Coordenadores da Oferta	Nome do Coordenador Líder e outros bancos considerados em conjunto.
Coordenadores Contratados	Nome dos bancos.
Corretoras	Instituições intermediárias contratadas para efetuar esforços de colocação das Ações da Oferta exclusivamente junto a Investidores Não-Institucionais.
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis.
Agente Estabilizador	Nome do banco/agente.
CSSL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários.
Data de Início de Negociação	Dia útil seguinte à publicação do Anúncio de Início.
Data de Liquidação	Data em que ocorrerá a liquidação física e financeira da Oferta, com entrega das Ações aos investidores, normalmente no prazo de 3 (três) dias úteis contado da data de publicação do Anúncio de Início.
Data de Liquidação das Ações Suplementares	Data em que ocorrerá a liquidação física e financeira das Ações do Lote Suplementar, no prazo de 3 (três) dias úteis contado da data do exercício da Opção das Ações Suplementares.

Termos	Descrição
EBITDA	Medida não contábil, o EBITDA (ou LAJIDA), o qual, de acordo com o Ofício Circular CVM n.º 1/2005, compreende os lucros antes das despesas financeiras líquidas, do imposto de renda e contribuição social e depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil nem com o IFRS, não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado como substituto para o lucro líquido, como indicador do desempenho operacional ou como substituto do fluxo de caixa como indicador de liquidez da Companhia. O EBITDA não possui significado padronizado e a definição de EBITDA da Companhia pode não ser comparável àquelas utilizadas por outras sociedades.
<i>Final Offering Memorandum</i>	Documento definitivo a ser utilizado nos esforços de colocação das Ações no exterior.
Formulário de Referência	Formulário de Referência da Companhia na data deste Prospecto, conforme exigido pela Instrução CVM 480.
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil.
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços.
IFRS	Normas Internacionais de Contabilidade - "International Financial Reporting Standards".
IGP-DI	Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna, divulgado pela FGV.
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado, divulgado pela FGV.
Índice BOVESPA	Um dos indicadores de desempenho do mercado de ações no Brasil. O índice é o valor atual de uma carteira teórica de ações negociadas na BM&FBOVESPA, constituída a partir de uma aplicação hipotética, que reflete não apenas as variações dos preços das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total das ações que o compõe.

Termos	Descrição
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor, índice de inflação medido e divulgado pelo IBGE.
Instituição Financeira Escrituradora	Nome da instituição financeira.
Instituições Participantes da Oferta	Coordenadores, Coordenadores Contratados e Corretoras, quando referidos em conjunto.
Investidores Institucionais locais	Investidores que não sejam considerados Investidores Não-Institucionais, incluindo pessoas físicas e jurídicas, clubes de investimento registrados na BM&FBOVESPA, cujos valores de investimento excedam o limite máximo de aplicação para investidores não institucionais, além de fundos de investimentos, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo BACEN, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BM&FBOVESPA, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização, investidores qualificados nos termos da regulamentação da CVM, e determinados investidores estrangeiros que invistam no Brasil.
Investidores Institucionais Estrangeiros	Investidores institucionais qualificados (<i>qualified institutional buyers</i>) conforme definidos na <i>Rule 144A</i> do <i>Securities Act</i> , nos Estados Unidos da América, onde serão realizados esforços de colocação das Ações em operações isentas de registro em conformidade com o disposto no <i>Securities Act</i> e nos regulamentos editados ao amparo do <i>Securities Act</i> e <i>Non U.S. Persons</i> , de acordo com a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor e com base na <i>Regulation S</i> no âmbito do <i>Securities Act</i> nos demais países que não os Estados Unidos da América e o Brasil, onde serão realizados esforços de colocação das Ações, desde que invistam no Brasil por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pela legislação brasileira e regulamentação aplicáveis.
Investidores Não-Institucionais	Investidores residentes no País com pedidos de investimento definidos entre um patamar mínimo e máximo e que preencham o Pedido de Reserva, de acordo com os procedimentos previstos para a Oferta de Varejo.
Investidores Institucionais	Investidores Institucionais Locais e Investidores Institucionais Estrangeiros, considerados em conjunto.

Termos	Descrição
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, apurado pelo IBGE.
IRPJ	Imposto sobre a Renda de Pessoas Jurídicas.
Lei das Sociedades por Ações	Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada.
Lei do Mercado de Valores Mobiliários	Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada.
Margem EBITDA	Corresponde ao valor de nosso EBITDA, dividido pela receita líquida de vendas.
Novo Mercado	Segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA com regras diferenciadas de Governança Corporativa.
Oferta	Oferta pública de distribuição primária de Ações no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, nos termos da Instrução CVM nº 400, sob coordenação dos Coordenadores da Oferta e com a participação dos Coordenadores Contratados e das Corretoras, e com esforços de colocação das Ações no exterior a serem realizados pelos Agentes de Colocação Internacional e por determinadas instituições financeiras contratadas, exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados (<i>qualified institutional buyers</i>) residentes e domiciliados nos Estados Unidos da América, conforme definidos na Regra 144A do Securities Act, com base em isenções de registro previstas no Securities Act, e a investidores nos demais países, exceto no Brasil e nos Estados Unidos da América, em conformidade com os procedimentos previstos no Regulamento S, observada a legislação aplicável no país de domicílio de cada investidor e, em qualquer caso, que invistam no Brasil por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pela legislação brasileira e regulamentação aplicáveis.
Oferta de Varejo	Oferta de Ações realizada junto a Investidores Não-Institucionais, com patamares mínimo e máximo de Ações, excluídas as Ações do Lote Suplementar e as Ações Adicionais.
Oferta Institucional	Oferta de Ações realizada junto a Investidores Institucionais.
Ofício da CVM	Carta da CVM comentando sobre sua revisão de um registro preliminar.

Termos	Descrição
Opção de Lote Suplementar	Opção outorgada pela Companhia ao Coordenador Líder, após notificação aos demais Coordenadores, para aquisição de um lote suplementar, nos termos do artigo 24 da Instrução CVM nº 400, sem considerar as Ações Adicionais, nas mesmas condições e preço das Ações inicialmente ofertadas. O Coordenador Líder terá o direito exclusivo por um período de tempo (normalmente até 30 dias) contado, inclusive, da data de início de negociação das Ações na BM&FBOVESPA, de exercer a Opção de Lote Suplementar, no todo ou em parte, em uma ou mais vezes, após notificação aos demais Coordenadores da Oferta, desde que a decisão de sobrealocação das Ações no momento da precificação tenha sido tomada em comum acordo pelos Coordenadores.
Pessoas Vinculadas	Nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, controladores ou administradores das instituições intermediárias e Agentes de Colocação Internacional e da Companhia ou outras pessoas vinculadas à emissão e distribuição, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau.
Pedido de Reserva	Formulário específico para a realização de reservas de Ações pelos Investidores Não-Institucionais.
Período de Reserva	Período estabelecido na Oferta para a realização dos Pedidos de Reserva dos Investidores Não-Institucionais.
Período de Reserva para Pessoas Vinculadas	Período estabelecido na Oferta para os Investidores Não-Institucionais que sejam considerados Pessoas Vinculadas efetuarem seus Pedidos de Reserva.
Período de Colocação	Prazo para a colocação das Ações, normalmente de até 3 (três) dias úteis a contar da data de publicação do Anúncio de Início.
PIS	Programa de Integração Social.
<i>Placement Facilitation Agreement</i>	Contrato a ser celebrado entre os Agentes de Colocação Internacional, a Companhia e o Acionista Controlador, regulando esforços de colocação das Ações no exterior no âmbito da Oferta.
<i>Poison Pill</i>	Estratégia utilizada para desencorajar ofertas hostis para aquisição de controle, normalmente pelo direito dos acionistas atuais de comprar ações à valores descontados.

Termos	Descrição
Prazo de Distribuição	Prazo máximo de até seis meses, contados a partir da data da publicação do Anúncio de Início, para subscrição das Ações objeto da Oferta.
Preço por Ação	Preço por Ação, fixado após a realização do Procedimento de <i>bookbuilding</i> , conduzido junto a Investidores Institucionais pelos Coordenadores, em consonância com o disposto no artigo 170, parágrafo 1º, III, da Lei das Sociedades por Ações e com o disposto no artigo 44 da Instrução CVM 400, tendo como parâmetro o preço de mercado verificado para as Ações, considerando as indicações de interesse, em função da qualidade da demanda (por volume e preço), coletadas junto a Investidores Institucionais.
<i>Preliminary Offering Memorandum</i>	Documento preliminar a ser utilizado nos esforços de colocação das Ações no exterior.
Procedimento de <i>bookbuilding</i>	Procedimento de coleta de intenções de investimento a ser realizado junto a Investidores Institucionais, no Brasil, pelos Coordenadores e, no exterior, pelos Agentes de Colocação Internacional, em conformidade com o artigo 44 da Instrução CVM 400.
Prospecto ou Prospecto Preliminar	Este Prospecto Preliminar de Distribuição Pública Primária de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia S.A.
<i>Proxy Voting</i>	Meio através do qual um acionista que não possa comparecer à Assembléia de Acionistas pode votar quanto às principais deliberações, normalmente em formato eletrônico.
Prospecto Definitivo	Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia.
Regra 144A	<i>Rule 144A</i> do Securities Act.
Regulamento do Novo Mercado	Regulamento de listagem do Novo Mercado editado pela BM&FBOVESPA, que disciplina os requisitos para a negociação de valores mobiliários de companhias abertas no Novo Mercado, estabelecendo regras de listagem diferenciadas para essas companhias, seus administradores e seus acionistas controladores.

Termos	Descrição
Regulamento S	<i>Regulation S do Securities Act.</i>
Resolução CMN nº 2.689	Resolução do CMN n.º 2.689, de 26 de janeiro de 2000, conforme alterada.
ROIC	<i>Return on Invested Capital:</i> retorno sobre o capital investido, calculado através do EBIT (lucro antes das despesas financeiras líquidas, do IRPJ e da CSLL), dividido pelo capital total empregado no negócio (calculado como Dívida Financeira Líquida mais Patrimônio Líquido). O ROIC não é medida de desempenho financeiro elaborada segundo BR GAAP ou IFRS, tampouco deve ser considerado como uma alternativa ao lucro líquido, um indicador do desempenho operacional, uma alternativa aos fluxos de caixa ou como indicador de liquidez.
SEC	Securities and Exchange Commission, a comissão de valores mobiliários dos Estados Unidos.
Securities Act	Securities Act of 1933 dos Estados Unidos, conforme alterada.
Termo de Anuência dos Administradores	Nos termos do Regulamento do Novo Mercado, significa o termo pelo qual os administradores da Companhia se responsabilizam pessoalmente a se submeter e a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento do Novo Mercado e com o Regulamento de Arbitragem.
Termo de Anuência dos Acionistas Controladores	Nos termos do Regulamento do Novo Mercado, significa termo pelo qual os Acionistas Controladores ou o(s) acionista(s) que vier(em) a ingressar no grupo de controle da Companhia se responsabilizam pessoalmente a se submeter e a agir em conformidade com o Contrato de Participação no Novo Mercado, com o Regulamento do Novo Mercado, com a Cláusula Compromissória e com o Regulamento de Arbitragem.
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo, divulgada pelo CMN.
TR	Taxa Referencial, divulgada pelo BACEN.
US GAAP	Princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos da América.

Anexo



B

*Termos comuns utilizados
nos mercados de capital
dos EUA*

Termos	Descrição
10(b)(5)	Artigo de Lei de Valores Mobiliários dos Estados Unidos de 1934 (Lei de 1934), que determina impedimento e consequências para informações incorretas ou omissões. Nome da carta contendo afirmações (negativas) fornecidas pelos advogados do processo.
12g3-2(b)	Seção da Lei de 1934 que fornece isenção, do arquivamento das informações junto à SEC, se determinados requisitos mínimos forem atendidos. Um emitente elegível poderá atender os requisitos publicando todas as informações fornecidas ao mercado local em inglês ou em seu site.
144A - <i>Private placement via a Rule 144A ADR</i>	Uma oferta privada (títulos de patrimônio ou de dívida) para investidores institucionais elegíveis a participar no mercado da Regra 144A, referidos como compradores institucionais qualificados (“QIBs”). A 144A é isenta de registro junto à SEC e de cumprimento da SarbOx. A empresa deve, porém, cumprir as exigências da Regra 144A. Após 2 anos (mais um ano de vendas de pequeno volume ou <i>dribbles</i>), quaisquer ações 144A remanescentes detidas por pessoas que não possuam o controle podem ser compradas pelos investidores públicos dos Estados Unidos.
6-K	Um formulário utilizado para ser fornecido à SEC e comunicar um “fato relevante”.
1933 Act	A Lei de Valores Mobiliários de 1933. A Lei de Valores Mobiliários de 1993 exige o registro de títulos junto à SEC antes de sua venda ao público, a menos que haja uma isenção de registro. A lei exige divulgações para proteger os investidores de informações incorretas e fraudulentas. Todos os solicitantes de registro que fazem uma oferta de títulos nos Estados Unidos estão sujeitos às disposições sobre fraudes da Lei de 1933. Essas disposições impõem responsabilidades civis e criminais para informações incorretas ou omissões relevantes.
1934 Act	A Lei de 1934 criou a SEC. A responsabilidade geral da SEC de acordo com a Lei de 1933 e com a Lei de 1934 é proteger o público, não o emitente, corretor ou distribuidor. Ao contrário da Lei de 1933, que está relacionada à oferta pública inicial e à distribuição de títulos, a Lei de 1934 rege a negociação de títulos existentes. Entre os principais objetivos da Lei de 1934 estão manter um sistema para fornecer aos investidores informações financeiras significativas e outras sobre títulos registrados, regular a bolsa nacional de valores mobiliários e a negociação nessa bolsa, assim como a negociação no mercado de balcão, e proibir a manipulação do mercado, inclusive o uso de informações privilegiadas.

Termos	Descrição
ADR	Recibos de Depósito Americanos (American Depositary Receipts e American Depositary Shares). Certificados negociáveis que representam ações ou títulos de dívida negociados publicamente de empresas não americanas. Podem representar uma fração ou um múltiplo das ações locais. Esses são recibos negociáveis emitidos aos investidores por um depositário autorizado, normalmente um banco ou sociedade fiduciária americana, e são evidência de que o depositário detém os títulos de uma empresa estrangeira. O depositário pode transferir a propriedade das ADRs entre investidores, mas continua a ser o detentor registrado dos títulos. As ADRs são cotadas em dólares americanos e são geralmente estruturadas de modo que o número de títulos da empresa estrangeira resulte em um preço de negociação para cada ADR na faixa de US\$ 10 a US\$ 30.
ADS	Ações Depositárias Americanas - veja ADR
AMEX	A AMEX, membro da NASD, opera como um mercado de leilão separado, através de especialistas, com seus próprios membros e empresas listadas. A AMEX oferece um mercado nos Estados Unidos para um leque variado de produtos - títulos de patrimônio, opções, fundos negociados em bolsa e produtos estruturados.
<i>Amortized Note</i>	Título de dívida em que o principal é pago ao longo do prazo da dívida.
<i>Article 11</i>	Artigo do Regulamento S-X da Lei de Valores Mobiliários de 1933, que descreve os requisitos para apresentação e elaboração de informações financeiras pro forma (Artigo 11-02),
<i>Awareness</i>	Notificação à SEC de que um auditor está ciente de que seu relatório de revisão limitada está incluído na declaração de registro.
<i>Bible</i>	Livro final encadernado preparado pelos advogados após a conclusão da documentação legal para a oferta: circulares de oferta, consentimentos, cartas de conforto, cartas 10b-5, etc. Required notice to the SEC that an accountant is aware that his limited review report is included in the registration statement.
<i>Bifurcated DR</i>	Estrutura de oferta com um 144A para o mercado dos Estados Unidos e Reg S para mercados fora dos Estados Unidos.
<i>Black-lined or Delta version</i>	Minuta de documento que mostra as últimas alterações, com marcas de revisão.

Termos	Descrição
<i>Blackout period</i>	Período em que a empresa, a administração e funcionários ficam limitados a transacionar ações da companhia.
<i>Blue Sky</i>	Além do registro junto à SEC para uma oferta de títulos nos Estados Unidos, uma empresa também precisa fazer o registro junto aos vários estados americanos em que o banco de investimento acredita que seus clientes residem. Isso envolve desde uma simples notificação até requisitos mais onerosos, como bloquear as ações dos <i>insiders</i> para evitar que eles vendam os títulos logo após a oferta.
<i>Blue-proof</i>	Prova da gráfica final.
<i>Book-building</i>	O <i>underwriter</i> obtém ofertas para comprar ações de potenciais compradores (volume + preço), de modo a formar um perfil com projeções futuras.
<i>Bring-down</i>	Cartas de conforto solicitadas aos auditores na data de fechamento. Também se refere a contatos telefônicos mantidos com a administração da empresa e os auditores antes do fechamento.
<i>Business Section</i>	Seção no Memorando de Oferta ou na Declaração de Registro que descreve o negócio do Emitente.
<i>Carve-out</i>	Quando uma subsidiária, divisão ou unidade de negócios menor é "separada" de outra entidade frequentemente para eliminar certas transações das demonstrações financeiras de uma empresa.
<i>Clearing house</i>	Sistema eletrônico de custódia e liquidação financeira no mercado de títulos para transações com ações, derivativos e <i>comodities</i> . Tem por objetivo reduzir o risco das obrigações de ambas as partes envolvidas nas transações.
<i>Closing</i>	Quando a oferta é concluída na data de fechamento, geralmente 3 a 5 dias úteis após a data efetiva da declaração de registro. Nesse dia, a empresa entrega os títulos registrados ao banco de investimento e recebe pagamento pela emissão. Vários documentos, incluindo uma carta de conforto atualizada (carta <i>bring down</i>), preparados pelo auditor independente, também são trocados.

Termos	Descrição
<i>Comfort letters</i>	A carta de conforto visa ajudar o banco de investimento a realizar o processo de due diligence em relação a questões financeiras. Essa carta descreverá certos procedimentos executados pelo auditor independente da empresa, assim como outras representações feitas sobre as demonstrações e outras informações contábeis no prospecto. O auditor normalmente fornece duas cartas de conforto ao banco de investimento: a primeira na data efetiva da declaração de registro (<i>pricing</i>) e a segunda na data de fechamento da oferta (<i>closing</i>).
<i>Comment letter</i>	Carta da SEC com indagações baseados em sua revisão do formulário de registro.
<i>Consents</i>	O consentimento do profissional para mencionar o seu nome na Oferta.
<i>Counsel</i>	Advogados da empresa/ <i>underwriter</i> .
<i>Custodian Bank</i>	Banco local (brasileiro) que detém as ações depositadas subjacentes às ADRs.
<i>Depository Bank</i>	Um banco americano designado para emitir ADRs, pagar dividendos, etc.
<i>Document/ "the book"</i>	Prospecto ou memorando de oferta/circular.
<i>Drafting session</i>	Reunião do grupo de trabalho (<i>all hands</i>) para revisar o documento, obtendo sugestões de alterações/correções de todos os participantes.
<i>Due Diligence</i>	Uma investigação da situação de uma empresa realizada por <i>underwriters</i> para avaliar o negócio da empresa e fornecer-lhes uma defesa em um futuro litígio.
<i>Euroclear</i>	Sistema <i>euroclear</i> . Sistema de registro e transferência eletrônica para emissões de <i>euronotes</i> .
<i>Exemptions from registration</i>	Os emitentes podem estar isentos do registro da Lei de 1934 se os seus títulos não forem negociados em uma bolsa americana ou no mercado de balcão.
<i>Expertization</i>	Escopo do trabalho de auditores independentes e advogados na Seção de Especialistas do Memorando de Oferta ou Declaração de Registro.
F-1	Formulário da Lei de 1933 para IPO de solicitante de registro estrangeiro (nível 3).

Termos	Descrição
FCPA	A Lei contra Práticas de Corrupção no Exterior de 1977 ("FCPA") é uma alteração à Lei de 1934. Suas disposições sobre normas contábeis têm um amplo efeito, atingindo os sistemas de contabilização e de controles internos e contábeis de empresas.
<i>Filing</i>	Registro junto à SEC.
<i>Football team</i>	Relação de prestadores de serviços (emitentes, <i>underwriters</i> , advogados, auditores, agentes, corretores, agentes de pagamento, agentes de listagem, agentes fiduciários, agentes de registro) para a emissão, que aparece na contra-capa do documento de oferta.
Foreign Private Issuer - FPI	Uma empresa não americana, que atende à definição de um "emitente privado estrangeiro" e inicialmente oferece títulos para venda nos Estados Unidos, pode evitar certos requisitos, tais como regras de procuração dos Estados Unidos, relatórios trimestrais e certas divulgações de remuneração da administração.
<i>Fungible security</i>	Título que tem a mesma classe e características e que pode ser trocado por um título.
GDR - ADR <i>global offering</i>	Essa é uma oferta de títulos global geralmente estruturada como uma colocação privada sob a Regra 144A nos Estados Unidos e uma oferta pública no país de origem, frequentemente com uma oferta internacional adicional em Londres ou Luxemburgo. As GDRs são realizadas em muitos mercados e são liquidadas na moeda desse mercado. O registro junto à SEC não é exigido se a parte americana da transação for privada. A.k.a IDR - International DR.
<i>Green Shoe</i>	A opção de subscrição de ações suplementares ou <i>green shoe</i> - assim denominada porque o primeiro caso envolveu a Green Shoe Company - é normalmente exercida dentro de 30 dias da data efetiva. Esse lote adicional de ações pode impedir que a demanda não satisfeita cause um rápido aumento no preço das ações.
IPO	Oferta pública inicial.

Termos	Descrição
<i>Hot stock</i>	Bancos de investimento podem oferecer e vender ao público mais ações do que estão contratualmente obrigados a comprar (uma opção de ações suplementares), aproveitando para estimular a demanda no <i>aftermarket</i> ou para ajudar a manter um mercado organizado para um ação "quente". Para estimular a demanda, o banco de investimento vende as ações diretamente aos investidores.
<i>Level 1</i>	ADR - ações negociadas no mercado de balcão. Amplia o mercado e a liquidez e fornece exposição do nome. Entrada a baixo custo no mercado americano. Isenta de registro na SEC se os requisitos de 12g3-2(b) forem atendidos.
<i>Level II: Listed ADR</i>	Em uma ADR II, as ações da empresa são listadas em uma das principais bolsas nos Estados Unidos. Com base em um Formulário 20-F, uma ADR listada exige divulgação ampla, preparação de suas contas de acordo com os regulamentos da SEC e cumprimento dos requisitos de relatório periódico da Lei de 1934. Os requisitos da SarbOx são aplicáveis. Esse tipo de ADR não resulta em nenhum novo capital levantado para a empresa.
<i>Level III: ADR public offering</i>	Uma oferta pública completa de ADRs envolvendo emissão de novas ações para levantar capital. Isso é similar a um IPO de uma empresa americana. As ADRs são listadas e negociadas em uma bolsa principal, nos Estados Unidos. O registro completo junto à SEC é exigido: um Formulário F-1 deve ser arquivado para a oferta pública inicial e um Formulário 20-F deve ser arquivado anualmente a partir dessa data. As divulgações são amplas e a preparação de contas de acordo com os regulamentos da SEC é exigida, assim como o cumprimento com o SarbOx. Esse é geralmente o tipo mais difícil de oferta.
<i>Liquidity & capital resources</i>	Parte da MD&A que discute liquidez e acesso a captação de recursos.
<i>Market makers</i>	Corretores-distribuidores que desejam comprar/vender um título por conta própria em uma base regular normalmente para estabilizar o <i>after-market</i> .
<i>Mark-up</i>	Prospecto com alterações <i>blackline</i> .
MD&A	Comentários e Análise da Administração sobre a Posição Financeira e Resultados das Operações.
MTN	Programa de Títulos de Médio Prazo.

Termos	Descrição
MTN <i>Take-down</i>	<i>Tranche</i> de MTN.
NASDAQ	Sistema de Cotação Eletrônica da Associação Nacional de Corretores de Valores Mobiliários. Cotações de preços fornecidas eletronicamente por <i>market-makers</i> .
NASD <i>Rule 144A trading system</i> (PORTAL)	Um sistema para negociação privada de títulos de acordo com a Regra 144A, que estabelece relatórios de transações, confirmações eletrônicas, um período padrão de liquidação, liquidação através de lançamento eletrônico em um sistema global de compensação e depósito e a capacidade dos participantes de cotar, confirmar e liquidar nas principais moedas.
<i>Non-deal Road show</i>	Quando a alta administração de uma empresa faz um <i>tour</i> pelos centros financeiros global para fazer apresentações, de modo a atualizar os investidores e analistas sobre os resultados e planos da empresa.
NYSE	Bolsa de Valores de Nova York.
<i>Offering Circular/Memorandum</i>	"Prospecto" utilizado para oferta não registrada.
Operational and Financial Review and Prospects ("OFR").	Termo atual do "MD&A" na SEC.
<i>Over the Bridge</i>	Vendas entre consórcios.
<i>Over-allotment option</i>	Similar a <i>Green Shoe</i> . Uma opção para que o <i>underwriter</i> venda mais ações do que a quantidade originalmente acordada se o mercado absorvê-las.
Over-the-counter (OTC)	Um sistema de negociação restrita para investidores institucionais.
PCAOB	O Conselho de Supervisão de Contabilidade de Empresas Abertas foi criado pela Lei Sarbanes-Oxley de 2002 e é responsável por supervisionar as auditorias de empresas abertas para a proteção de investidores. Ao contrário da SEC, o PCAOB não é um órgão governamental, mas sim uma empresa privada, sem fins lucrativos.

Termos	Descrição
<i>Pilot fishing</i>	Um tipo de pré-marketing de um IPO que envolve testar o sentimento do investidor para receber <i>feedback</i> de como o mercado pode responder a uma questão. Os regulamentos da SEC geralmente não permitem que a pesquisa do analista seja publicada antes que um IPO seja aprovado, de modo que as decisões tomadas pelos investidores são baseadas principalmente nos prospectos.
<i>Pink Herring</i>	Um <i>Red Herring</i> (minuta do documento de oferta) sem faixas de preços.
<i>Pink Sheets</i>	Cotações de preços no sistema PORTAL (OTC), de outro modo conhecido como <i>Electronic Bulletin Board</i> . Isenção da SEC disponível para ADR, mas não para ações ordinárias nos Estados Unidos.
PORTAL	Ofertas Privadas, Revendas e Negociação através dos Sistemas de Links Eletrônicos da NASDAQ.
<i>Pricing Supplement</i>	Documento contendo informações sobre preços para complementar um prospecto preliminar.
<i>Pro-forma financial information</i>	Informações financeiras <i>pro forma</i> podem ser exigidas nas seguintes circunstâncias, entre outras: (i) quando uma combinação de negócios significativa tiver ocorrido ou for provável; ou (ii) quando uma alienação significativa tiver ocorrido ou for provável e não estiver totalmente refletida nas demonstrações financeiras históricas. Informações financeiras <i>pro forma</i> consistem de demonstrações do resultado para o último exercício fiscal e qualquer período intercalar subsequente.
<i>Purchase Agreement</i>	Contrato de subscrição entre <i>underwriters</i> e um emitente.
<i>Push-down</i>	A necessidade, sob certas circunstâncias (uma regra contábil SEC), de refletir a dívida da controladora e/ou valor contábil do investimento nas demonstrações financeiras separadas da subsidiária.
<i>Puttable Note</i>	Título com opção de venda para estender o prazo.
QIB	Comprador Institucional Qualificado.
<i>Rap sheet</i>	Atualização de eventos recentes no início da Circular de Oferta abordando o último trimestre.

Termos	Descrição
<i>Red Herring/Red</i>	Um prospecto preliminar enviado às partes interessadas antes da data efetiva da declaração de registro. Esse prospecto preliminar é fundamental na capacidade do banco de investimento líder de formar um consórcio de <i>underwriters</i> , composto de vários corretores, para distribuir as ações.
Reg S	Regulamento S - oferta fora dos Estados Unidos (alteração de 1990 à Lei de 1934) não registrada junto à SEC.
<i>Registration Statement</i>	Formulário arquivado junto à SEC, incluindo detalhes da empresa e da oferta (<i>front part</i>) e as demonstrações financeiras.
<i>Reponse letter</i>	A resposta da empresa à Carta de Comentário da SEC, indicando alterações feitas ao documento de registro ou justificando por que nenhuma alteração é necessária.
<i>Risk Factors/investment Considerations</i>	Seção de <i>caveat emptor</i> (risco do comprador) na Oferta.
<i>Road show</i>	Quando a Alta Administração da empresa e seu banco de investimento líder fazem um <i>tour</i> global, que geralmente dura de 1 a 3 semanas. Essas apresentações são cruciais para esforços de venda futuros (<i>book building</i>). Durante a apresentação, os executivos se encontram com possíveis membros do consórcio de <i>underwriters</i> e vendedores, investidores significativos e analistas de títulos. Essas reuniões são realizadas para atrair o interesse tanto para a oferta inicial quanto para o <i>after-market</i> . Na realização de uma oferta pública, há restrições sobre as atividades promocionais. A empresa e seu banco de investimento são geralmente proibidos de usar qualquer material que não seja o <i>Red Herring</i> para negociar a oferta. Novas informações não devem ser divulgadas durante a apresentação.
<i>Roll-over</i>	Registrar uma oferta isenta (por ex. 144A) junto à SEC.
<i>Round tripping</i>	Violação resultante de reposição de 144As no Nível 1 sem a ocorrência de uma venda Reg S.
<i>Safe harbor</i>	A Lei de Reforma de Litígios Envolvendo Títulos Privados de 1995 fornece uma <i>safe harbor</i> para previsões, projeções e outras divulgações similares. O <i>safe harbor</i> incentiva os solicitantes a divulgarem informações referentes ao futuro e os protege de ações judiciais de investidores se as informações sobre o futuro não se materializarem.

Termos	Descrição
Sarbanes-Oxley	A Lei Sarbanes-Oxley de 2002 ("SarbOx" or "SOx") foi sancionada em resposta a vários escândalos corporativos e contábeis envolvendo algumas das empresas mais proeminentes nos Estados Unidos. A SarbOx prescreveu alterações fundamentais incluindo referências aos comitês de auditoria, e como a administração e auditores interagem e executam suas responsabilidades.
SAS72 <i>Comfort letter</i>	Carta de conforto do auditor com <i>negative assurance</i> no período pós balanço.
SAS76 <i>Comfort letter</i>	Carta de conforto do auditor sem <i>negative assurance</i> no período pós balanço.
SEC	A Comissão de Valores Mobiliários, com sede em Washington D.C., é o principal órgão regulador para os mercados de títulos mobiliários dos Estados Unidos. A SEC é responsável por assegurar um mercado justo e equitativo para empresas públicas e seus investidores. Um dos principais papéis é assegurar que os investidores recebam todas as informações significativas necessárias para tomar decisões de investimento informadas.
<i>Securities Laws</i>	Lei de Valores Mobiliários dos Estados Unidos de 1933 e Lei de Valores Mobiliários de 1934, que regulam os mercados de valores mobiliários dos Estados Unidos.
<i>Securitized debt</i>	Geralmente Título garantido por lucros de exportação (ou outras fontes regulares), pagos em uma conta judicial.
<i>Senior Notes</i>	Geralmente dívida da empresa que não sejam: passivos fiscais, obrigações com subsidiárias, contas a pagar a fornecedores, dívida subordinada ou junior, dívida emitida em violação à Escritura.
<i>Shelf registration</i>	Títulos registrados para certas ofertas a serem realizadas com base em uma declaração de registro que pode ser arquivada antecipadamente.
<i>Signing</i>	Assinatura do contrato de subscrição/colocação, que ocorre quando da definição de preço do título (negociada entre o <i>underwriter</i> e o emitente).
<i>Sign-off</i>	Aprovação final de um documento de oferta.

Termos	Descrição
<i>Silent period</i>	Período em que a empresa, a administração e funcionários com acesso a informações privilegiadas ficam limitados pelas regras da CVM a quaisquer divulgações.
<i>Sponsored Depository Receipts</i>	Um recibo de depósito que é emitido pelo depositário com a cooperação do emitente. Isso acontece quando as ações existentes negociadas publicamente no mercado de origem são convertidas em ADRs denominadas em dólares americanos..
<i>Sticker</i>	Folha de errata da Circular de Oferta.
<i>Subordinated Debt/Obligation</i>	Dívida da empresa que é subordinada ou junior em direito de pagamento dos Títulos.
<i>Subscription Agreement</i>	Um contrato através do qual um investidor subscreve uma participação societária.
<i>Summary & Selected</i>	Seções no Memorando de Oferta que apresentam dados financeiros/operacionais.
<i>SX</i>	Regulamentos do SEC que tratam de questões contábeis.
<i>Take 1</i>	A versão final da apresentação do <i>Road Show</i> que será fornecida à CVM.
<i>Term sheet</i>	Uma alteração ao <i>red herring</i> contendo o preço de venda final.
<i>The Act</i>	Lei de Valores Mobiliários dos Estados Unidos de 1933.
<i>The Box</i>	Seção no Memorando de Oferta ou Declaração de Registro que fornece uma visão geral da empresa e discute sua estratégia.
<i>The Staff</i>	Termo genérico para o quadro profissional da SEC.
<i>Tombstone ads</i>	Anúncios em periódicos anunciando a oferta e seu valor em dólares americanos, identificando certos membros do consórcio de <i>underwriters</i> e indicando onde e de quem pode ser obtida uma cópia do prospecto. Esses anúncios não tem a intenção de ser um documento de venda.
<i>Trade date</i>	Data da definição de preço.
<i>Tranche</i>	Uma parcela de um instrumento de dívida maior (tal como um MTN).
<i>Trustees</i>	O agente de um emitente de título sob a Escritura/Escritura de Fideicomisso que trata dos aspectos administrativos de um empréstimo, inclusive assegurar que o tomador do empréstimo cumpra os termos da Escritura. Recebe relatórios, informes, etc. em nome dos acionistas.

Termos	Descrição
<i>Underwriter</i>	Um banco de investimento que se compromete em negociar um título (não necessariamente subscrevê-lo em termos de garantir total colocação). Um <i>underwriter</i> trabalha estreitamente com o emitente para determinar o preço de oferta dos títulos, os compra do emitente e os vende para investidores através da rede de distribuição dos <i>underwriters</i> .
US <i>stock exchanges</i>	Embora regulada pela Lei de 1934, a operação das bolsas é independente da SEC. As regras da NYSE, NASDAQ e da AMEX para emitentes privados estrangeiros têm requisitos menos rigorosos do que aquelas da SEC.
<i>Withdrawal</i>	Processo de cancelar uma DR e resgatar ações subjacentes no mercado local.
<i>Working Group</i>	Empresa/ <i>Underwriter</i> /Advogados/Auditores/etc. - o grupo de trabalho. Uma Working Group List (WGL) é geralmente preparada com nomes/posições/e-mail/tel/cel/endereço.
Working Group List	Ou WGL. Uma relação de nomes e detalhes de contato da Empresa e membros de cada prestador de serviço (banco, advogados, auditores, etc.) - o grupo de trabalho.



PwC Brasil



@PwCBrasil



youtube.com/PwC



PwC Brasil



Este livreto/site têm por objetivo oferecer uma orientação geral sobre as questões nele abordadas e não constitui uma orientação profissional. As informações contidas neste livreto/site não devem ser utilizadas sem uma orientação profissional específica. Portanto, na extensão permitida por lei, a PricewaterhouseCoopers (PricewaterhouseCoopers refere-se ao *network* de firmas membros da PricewaterhouseCoopers International Limited, cada uma das quais constituindo uma pessoa jurídica separada e independente), incluindo seus membros, funcionários e agentes se isentam de qualquer responsabilidade, em relação às consequências da utilização, ou da não utilização das informações contidas neste documento e para qualquer decisão nelas baseadas, ou em relação a quaisquer danos consequenciais, especiais ou similares, mesmo que informados dessa possibilidade. O conteúdo do presente Guia é de integral e exclusiva responsabilidade da PwC. O texto e as opiniões não necessariamente refletem a posição ou as opiniões da BM&FBOVESPA sobre os assuntos nele versados.

© 2015 PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes. Todos os direitos reservados. Neste documento, "PwC" refere-se à PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, a qual é uma firma membro do network da PricewaterhouseCoopers, sendo que cada firma membro constitui-se em uma pessoa jurídica totalmente separada e independente.

O termo "PwC" refere-se à rede (network) de firmas membro da PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ou, conforme o contexto determina, a cada uma das firmas membro participantes da rede da PwC. Cada firma membro da rede constitui uma pessoa jurídica separada e independente e que não atua como agente da PwCIL nem de qualquer outra firma membro. A PwCIL não presta serviços a clientes. A PwCIL não é responsável ou se obriga pelos atos ou omissões de qualquer de suas firmas membro, tampouco controla o julgamento profissional das referidas firmas ou pode obrigá-las de qualquer forma. Nenhuma firma membro é responsável pelos atos ou omissões de outra firma membro, nem controla o julgamento profissional de outra firma membro ou da PwCIL, nem pode obrigá-las de qualquer forma.