

Abertura de capital no Brasil

Boas práticas para o
processo de IPO e o dia
a dia de uma companhia
de capital aberto



Conteúdo

Introdução	3
1 Por que realizar o IPO?	5
2 É a decisão certa para a sua empresa?	9
3 Como se preparar para abrir o capital?	15
4 Qual é a regulamentação aplicável?	24
5 Como é o processo de abertura de capital e quem está envolvido?	34
6 Qual é o custo de um IPO?	44
7 Como é a vida da companhia de capital aberto?	51
Glossário	61



Introdução

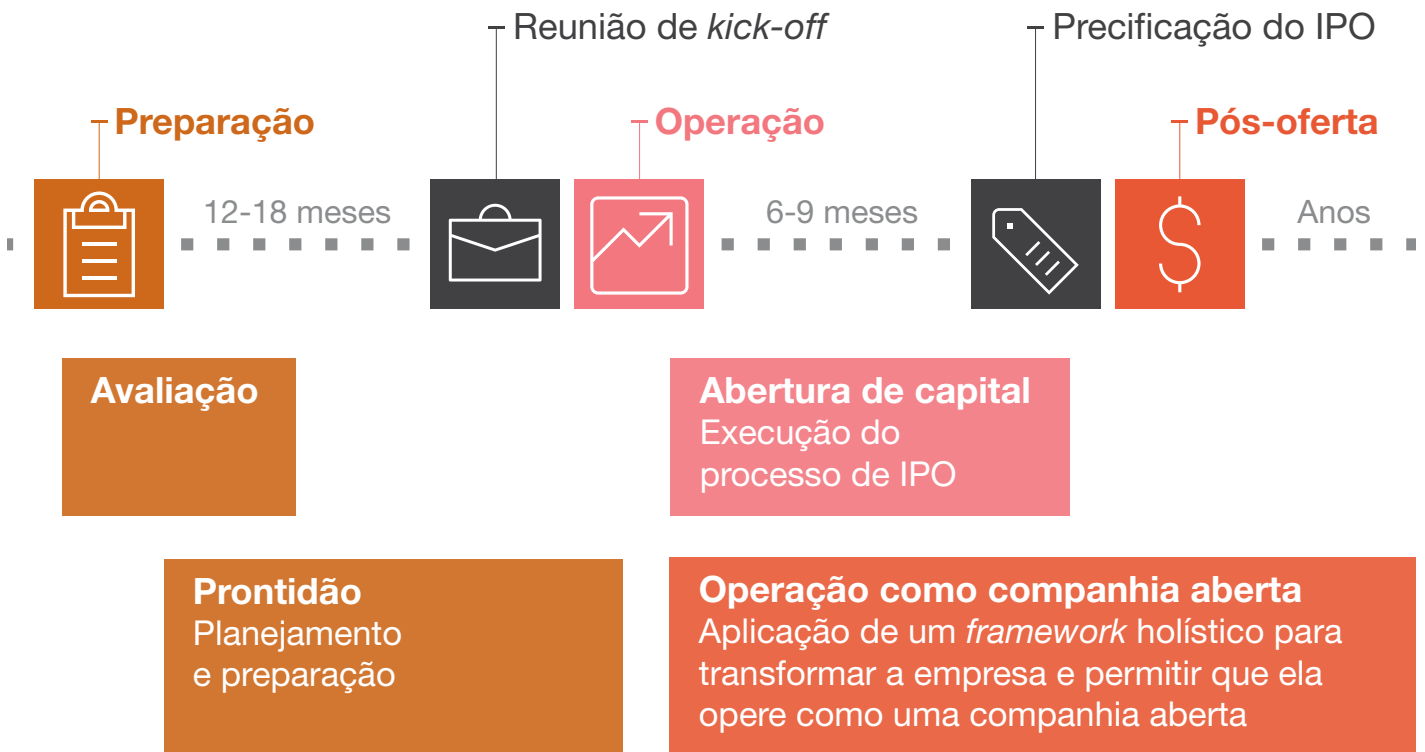
Cada vez mais empresas recorrem ao mercado de ações brasileiro como fonte de capital para financiar seu crescimento. Receber novos acionistas, pela via do mercado, significa uma mudança de paradigma na gestão e na cultura organizacionais. É um evento de grande transformação, com benefícios importantes, mas que cria obrigações permanentes para a organização, e pode exigir competências diferentes da administração e dos colaboradores, mudanças na visão e nos objetivos de negócio e adoção de práticas e controles adicionais.

Preparar-se para atender a essas exigências e desenvolver um plano adequado é fundamental para uma transição bem-sucedida e para reduzir os riscos após a oferta pública inicial (ou *initial public offering*, do inglês, “IPO”). Afinal, o “dia seguinte” à abertura de capital é tão importante quanto o processo para se tornar uma companhia de capital aberto, com ações listadas em bolsa.

Esta publicação contém informações relevantes para a empresa que avalia abrir seu capital e quer entender melhor as vantagens e desvantagens dessa opção estratégica em relação às demais formas de financiar seu crescimento.

Nosso objetivo é fornecer uma referência rápida para ajudar as empresas a tomar decisões bem fundamentadas ao longo de todo o processo de abertura de capital (Figura 1), levando em conta benefícios, riscos, custos, impactos regulatórios e tempo de implementação da operação. Abordamos também alguns dos aspectos contábeis e de governança mais importantes envolvidos no processo, para ajudar no planejamento e na execução de uma oferta pública inicial bem-sucedida.

Figura 1. Cronograma de um processo de IPO



O que é uma companhia aberta?

É a que negocia os valores mobiliários por ela emitidos (como ações, debêntures e notas promissórias) de forma pública, normalmente em bolsa de valores. Para se tornar uma companhia aberta, a empresa precisa cumprir as exigências legais e institucionais disciplinadas pela Lei nº 6.404/76 – a Lei das Sociedades por Ações ou Lei das S.A., além de resoluções específicas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

As empresas que querem emitir ações registram-se como emissoras na Categoria A. Já as que desejam emitir outros títulos (como debêntures não conversíveis em ações) são registradas na categoria B. Quando a motivação está adstrita à necessidade de captação de recursos, algumas companhias optam por abrir o capital em Categoria B, atraindo investidores interessados em adquirir instrumentos de renda fixa.

O mercado considera, no entanto, que a plena abertura de capital ocorre com o lançamento de ações ao público para negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado – chamado de oferta pública inicial ou IPO – quando se trata da primeira colocação pública de ações da companhia.



1

Por que realizar o IPO?

A abertura de capital é uma opção estratégica natural na jornada das empresas em crescimento. Em troca de recursos para expandir seus negócios, a organização admite milhares de novos acionistas, com quem passa a compartilhar riscos, decisões e lucros.





Abrir o capital não é simples, leva tempo e pode ser custoso. Apesar disso, para muitas empresas, as vantagens do processo superam em muito as desvantagens. Portanto, antes de mergulhar de cabeça, pergunte-se: “Por que eu quero abrir o capital da minha empresa?” Listamos a seguir alguns dos principais motivos:

- **Ter acesso ao mercado de capitais e a recursos para financiar projetos de investimento.** O financiamento por meio da emissão de ações – ou seja, aumento do capital próprio e admissão de novos acionistas – é uma fonte de recursos muito mais ampla. Enquanto a empresa tiver projetos viáveis e rentáveis, os investidores terão interesse em financiá-los.
- **Utilizar as ações negociadas em bolsa como forma de pagar pela aquisição de outras empresas.** A companhia aberta pode utilizar suas próprias ações como “moeda” na aquisição de outras empresas, sem precisar desembolsar caixa.
- **Criar um referencial de avaliação do negócio.** Após a abertura de capital, a empresa passa a ser avaliada constantemente pelos investidores e analistas. A cotação de suas ações reflete as expectativas quanto ao futuro da companhia.
- **Buscar a profissionalização da gestão.** Para atender às disposições legais, a empresa precisa implementar novos processos, adotar determinadas práticas de governança, eleger conselheiros representantes dos novos acionistas e conselheiros independentes, e designar um diretor de Relações com Investidores. Isso representa um incentivo à profissionalização não só no nível executivo, mas também de todo o quadro funcional, facilitando também processos de sucessão.
- **Oferecer liquidez para empreendedores ou viabilizar a saída de acionistas investidores,** como fundos de *private equity* ou *venture capital*.
- **Melhorar a imagem institucional e fortalecer o relacionamento com públicos diversos.** Após a listagem 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.



Tipos de emissão: primária ou secundária

Na distribuição primária, a empresa emite e vende novas ações ao mercado. No caso, o vendedor é a própria companhia, e os recursos obtidos na distribuição são canalizados para o caixa da empresa.

Em uma distribuição secundária, quem vende as ações é o empreendedor e/ou atuais acionistas. As ações vendidas já existem, e os valores arrecadados vão para o vendedor, não para a empresa.

Independentemente de a distribuição ser primária ou secundária, a empresa amplia seu quadro de acionistas com os compradores das ações, que passam a ser proprietários de uma parte da empresa.





Prós

- Aumento do caixa em caso de emissão primária e/ou de liquidez para os acionistas em uma colocação secundária.
- Criação de uma moeda de troca para aquisição ou incorporação de outra empresa.
- Aumento do valor de mercado. O valor de empresas abertas tende a ser maior que o das fechadas de tamanho comparável devido, principalmente, à implementação de práticas de governança, à transparência das informações disponíveis e ao aumento da liquidez por meio do título negociado em bolsa.
- Diversificação das fontes de financiamento e otimização da estrutura de capital para apoiar estratégias de crescimento.
- Possibilidade de remuneração dos administradores com opções de compra de ações da empresa para retenção de talentos (*stock option*).
- Melhor reputação e percepção de marca. A transparência conferida pela condição de empresa aberta amplia a capacidade de entrar em negociações com clientes e fornecedores.



Contras

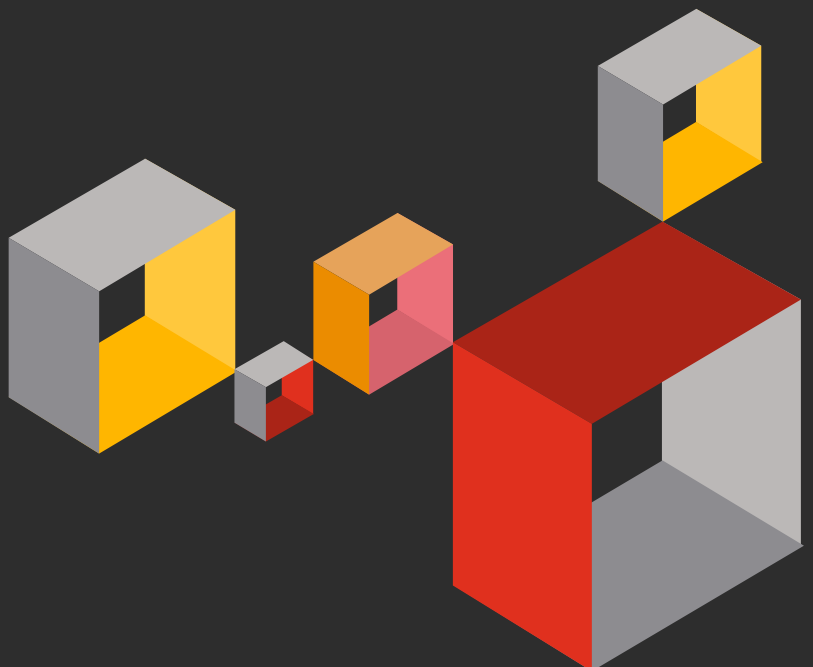
- Custos do processo de abertura de capital.
- Aumento nas despesas recorrentes e custos de *compliance*.
- Necessidade de criar uma estrutura de relações com investidores.
- Necessidade de cumprir normas de divulgação de informações e fatos relevantes que podem afetar o preço da ação.
- Perda de privacidade em relação a muitos aspectos de negócios (operações e finanças), devido às exigências de divulgações.
- Menos flexibilidade no processo decisório e maior pressão por desempenho, associados ao ingresso de novos acionistas.
- Vulnerabilidade a tentativas de oferta hostil.
- Fechar o capital de uma empresa pode ser difícil e custoso.

2

É a decisão certa para a sua empresa?



Há um conjunto de etapas a serem percorridas durante e após a decisão sobre abertura de capital. Em geral, essas etapas não são completamente delimitadas e, em muitos momentos, ocorrem em paralelo. A análise da conveniência de atuar como companhia aberta antecede qualquer outra etapa e é crucial na definição de continuar ou não com o projeto.



A mera necessidade de obter recursos para atender às demandas do negócio nem sempre significa que um IPO seja a opção mais adequada para a empresa. É preciso avaliar os benefícios e custos do processo, olhando para quais outros intangíveis a companhia pode capturar, além de avaliar se o perfil, momento de negócio e a cultura da empresa são adequados para viver tal transformação nesse período específico. Essa análise pode ser feita pelos profissionais da empresa e/ou contar com uma consultoria externa especializada. Ela envolve uma série de perguntas que o empresário e os administradores devem fazer a si mesmos antes de decidirem tomar esse caminho.

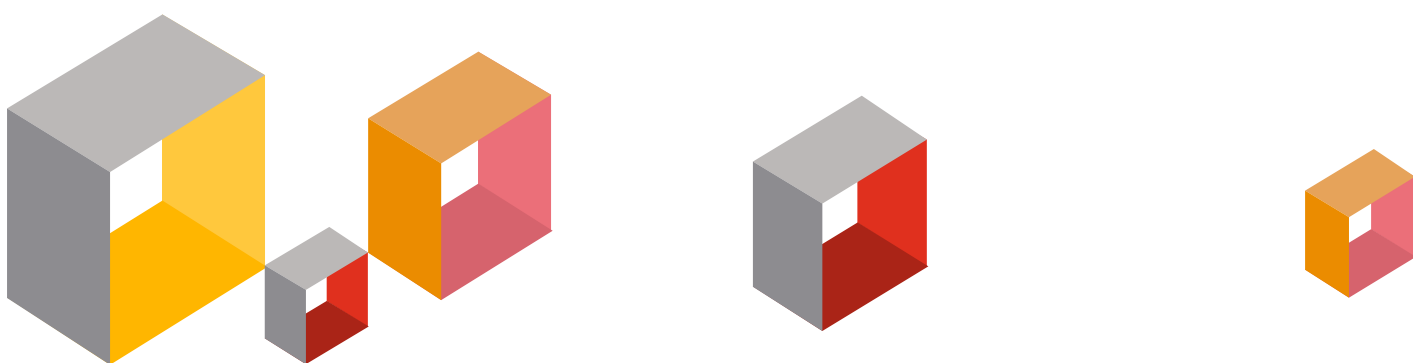
A empresa tem perfil para atuar como companhia aberta?

As empresas precisam avaliar objetivamente se estão prontas para o processo de listagem em bolsa. Em primeiro lugar, o processo exige que os administradores estejam preparados para prestar informações a um conjunto maior de acionistas, e ao mercado em geral, em quantidade muito superior à de uma empresa fechada.

Isso exige uma cultura de pronto atendimento e prestação de contas, além de estrutura organizacional, processos e mecanismos de controle que permitam aos acionistas minoritários acompanhar e fiscalizar a gestão corporativa e o desempenho.

A partir do dia em que as ações começam a ser negociadas em bolsa, a empresa precisa atender a exigências permanentes relacionadas com conformidade e aspectos regulatórios, eficiência operacional, gestão de riscos, emissão de relatórios periódicos e relações com investidores.

Ao decidir abrir o capital, a empresa deve entender o significado desse processo para seu negócio e a necessidade de adotar boas práticas de governança corporativa para preservar os direitos dos novos acionistas, identificando suas necessidades imediatas (pagamento de dividendos, por exemplo) e de longo prazo (crescimento duradouro, competitividade, consolidação do setor, diversificação, manutenção ou melhoria de margens etc.).



O negócio tem um histórico atraente?

Empresas com crescimento acima da média do seu setor têm mais chance de atrair investidores em potencial do que as que registram crescimento marginal ou inconsistente. Os bancos de investimento que estruturam os IPOs procuram empresas que atendam a vários critérios de referência para aumentar as chances de uma oferta de sucesso. Por exemplo:

- Mercado a ser explorado
- Modelo de negócio único ou diferenciado
- Produto ou serviço atraente, de preferência pioneiro ou com um diferencial competitivo
- Plano de negócios bem estruturado
- Perspectivas financeiras favoráveis em uma indústria em crescimento, com:
 - Crescimento da receita
 - Visibilidade de ganhos futuros,
 - Forte geração de fluxo de caixa operacional
- Equipe de gestão experiente e preparada para o dia a dia de uma companhia de capital aberto
- Controles financeiros, operacionais e de *compliance*

Os benefícios superam os custos de abrir o capital?

O levantamento de capital nos mercados abertos pode acarretar custos elevados, como os de subscrição, além de outras taxas e despesas. As empresas devem levar esses fatores em consideração para sua tomada de decisão.

Em geral, grande parte dos custos de um IPO referem-se a comissões do consórcio de distribuição, as quais são deduzidas do valor captado. Existem, porém, custos e despesas desembolsados pela empresa antes, durante e após o processo de IPO, relacionados à estruturação prévia da empresa, pagamento de taxas e estruturação do processo, além de manutenção da empresa como uma companhia de capital aberto.

A empresa arca com esses custos de estruturação e, vale notar, a venda de ações representa a perda de uma parte dos retornos associados ao crescimento corporativo. Por outro lado, a captação em ações não implica pagamento de juros e amortização, como outras modalidades de captação de recursos de terceiros.

Quais fatores devem ser analisados?

As decisões da empresa devem ser objetivas e fundamentadas em informações financeiras e operacionais, levando em conta tanto o porte quanto a maturidade 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 geralmente são mais atrativas.



Estrutura de capital

Uma alavancagem elevada, antes ou depois de uma aquisição, por exemplo, pode levar à necessidade de uma injeção de capital próprio.



Rating da empresa

A classificação de risco de crédito (*rating*) pode afetar a flexibilidade e os custos da operação de captação.



Momento de mercado

Os mercados de ações e dívida são cíclicos e podem estar ou não disponíveis em um determinado período.

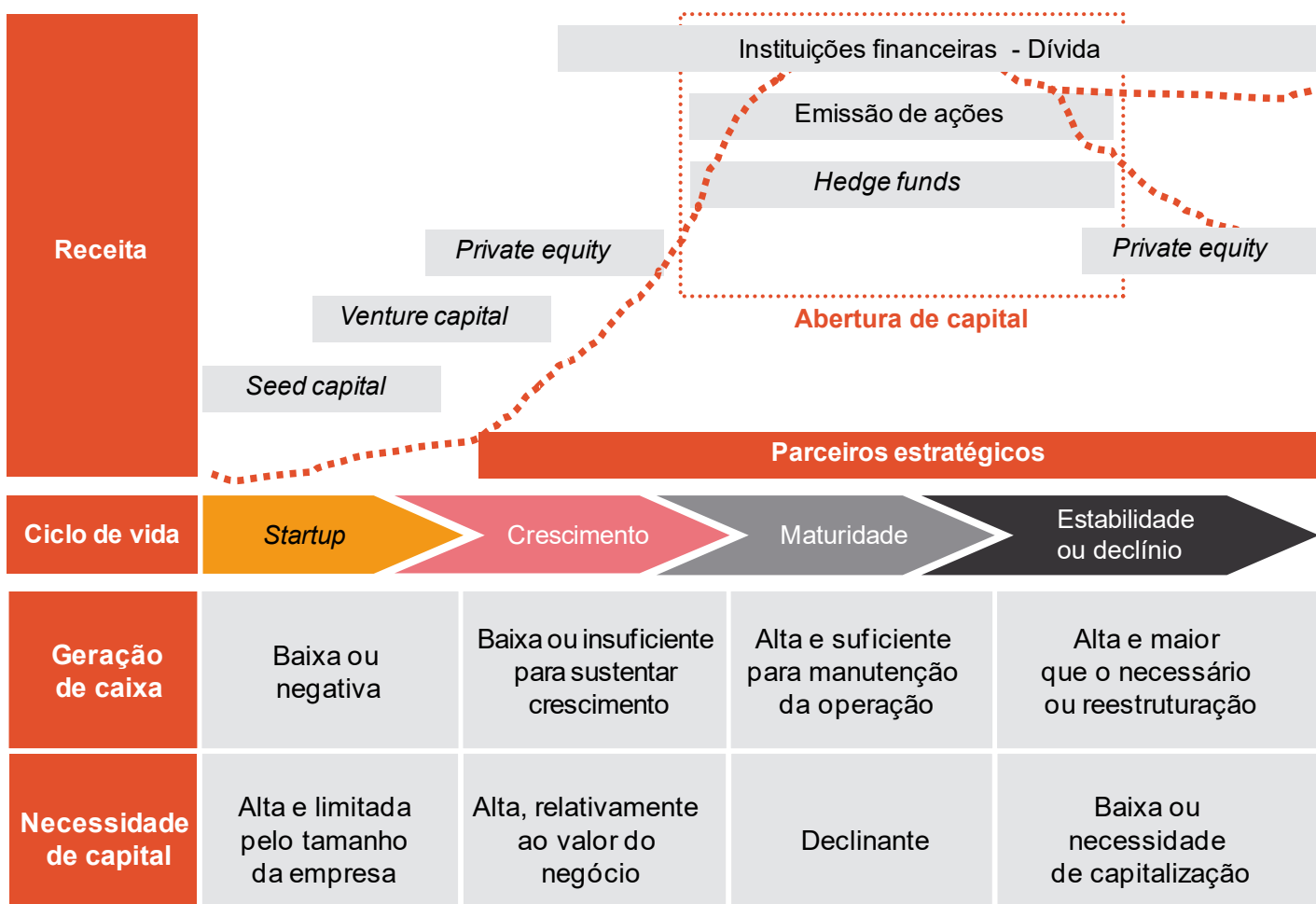


Quais são as fontes alternativas de recursos para financiar o crescimento?

Uma empresa em busca de capital para investimento pode considerar empréstimos de bancos comerciais, colocação privada de dívida ou patrimônio ou outras opções de financiamento apresentadas a seguir.

Algumas fontes de capital são mais adequadas a fases específicas da evolução do negócio. O *seed capital*, por exemplo, ajuda a financiar o início do empreendimento, quando os recursos são restritos, o negócio não está bem consolidado e os fluxos de caixa ainda são instáveis. O *venture capital* geralmente se destina a empresas em fase de expansão acentuada. Já o *private equity* é destinado a empresas de maior porte e utiliza recursos de pessoas e instituições de alto patrimônio líquido. A abertura de capital, por sua vez, está associada a um momento de maior maturidade da gestão.

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



Se o objetivo é diversificar os negócios ou consolidar o mercado de atuação por meio de uma aquisição, há alternativas de recursos como a busca de financiamento com bancos comerciais ou de fomento, ou a emissão de títulos de dívida.

Nesses casos, a empresa pode estar isenta do cumprimento de determinadas regras de divulgação de informações e concessão de novos direitos aos acionistas, pois os participantes serão credores da empresa, não sócios, e poderão exigir garantias reais.

Prós e contras relativos a outras fontes de captação de recursos



Vantagens



Desvantagens

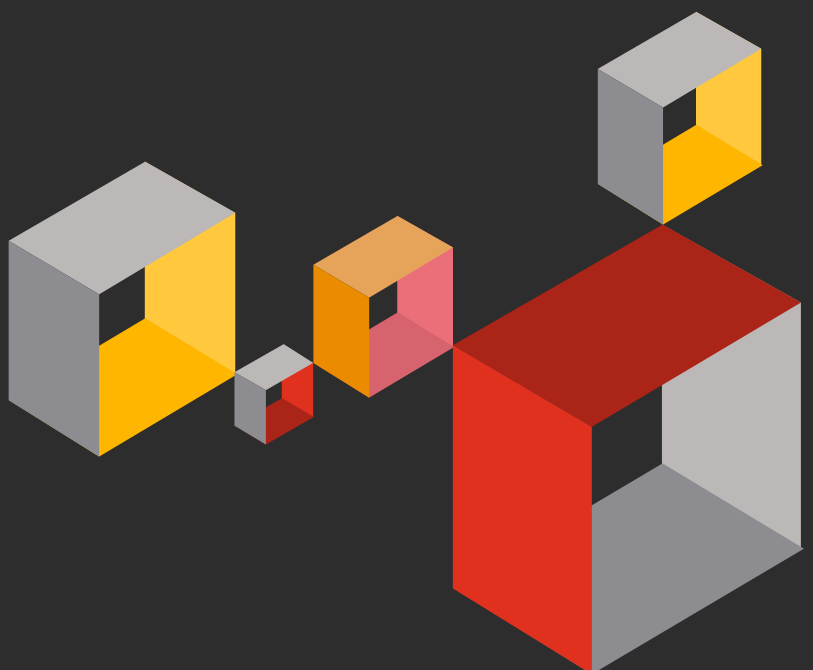
Notas promissórias	<ul style="list-style-type: none"> • Baseadas no relacionamento com o cliente • Estrutura flexível 	<ul style="list-style-type: none"> • Custos dependem do crédito e relacionamento • Prazos mais curtos (até 1 ano) • Exigências de garantias • Alguns tipos em moeda estrangeira
Debêntures	<ul style="list-style-type: none"> • Taxas determinadas em moeda local • Flexibilidade nos prazos (geralmente de 1 a 5 anos) 	<ul style="list-style-type: none"> • Trazem volatilidade aos resultados • Requer rito de registro na CVM • Prospecto e lâmina de oferta necessários para público investidor em geral • Pode ter como exigência <i>rating</i> por terceiro qualificado
Empréstimos bancários	<ul style="list-style-type: none"> • Principal instrumento de dívida no mercado de capitais brasileiro • Indexação flexível 	<ul style="list-style-type: none"> • Requer <i>rating</i> de crédito • Requer garantias
BNDES	<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) • Necessidade de <i>rating</i> de crédito com banco intermediador
<i>Bond</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Prazos mais longos • Tíquetes maiores • Maior liquidez do que os instrumentos de dívida brasileiros 	<ul style="list-style-type: none"> • Risco de exposição cambial • Taxas geralmente atreladas ao dólar

3

Como se preparar para abrir o capital?



Um IPO bem-sucedido exige planejamento. Uma vez analisados fatores como o propósito 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, é hora de arregaçar as mangas.



Avalie a prontidão da empresa

Considerando o tempo e esforço necessários à preparação para uma oferta pública inicial, a maior parte das empresas (98%) realizou uma avaliação detalhada de prontidão para o IPO entre 9 e 18 meses antes da reunião organizacional de *kick-off* para a execução do processo.¹ A avaliação ajuda a entender a situação atual da sua empresa para, em seguida, identificar e priorizar ações e ajustes de áreas e processos.

Assim, a empresa estará devidamente preparada para saber a maneira e o momento certo de iniciar o seu relacionamento com o intermediário financeiro da oferta (*underwriter*), reforçando seu poder de negociação.

Um diagnóstico amplo para mapear os trabalhos que devem ser realizados antes e durante o processo de IPO é essencial para antecipar as principais demandas da companhia e minimizar riscos, evitando frustrações tanto do empreendedor (controlador da empresa) quanto do potencial investidor. Uma vez que esse trabalho tenha sido feito, o *underwriter* terá um escopo de trabalho menor, concentrando seus esforços na coordenação final e operacionalização da transação na bolsa de valores.

A avaliação de prontidão e preparação para o IPO abrangem a adequação tanto da estrutura interna da empresa quanto do seu plano de negócios e da estratégia de colocação das ações no mercado aberto por meio de uma oferta primária e/ou secundária.



¹PwC. 2020 Cost of IPO Survey. <https://www.pwc.com/us/en/services/deals/library/cost-of-an-ipo.html>



Autodiagnóstico inicial

Algumas das perguntas que você deve fazer na fase de prontidão

- Temos uma “história” bem construída e atraente?
- O conselho de administração e a equipe de administradores têm a experiência necessária?
- Adotamos normas de governança corporativa adequada e reconhecidas pelo mercado?
- Estabelecemos um processo de ética e *compliance* e o divulgamos para toda a organização?
- Precisamos adequar nosso capital e nossa estrutura organizacional?
- Devemos cindir ativos ou empresas que não serão objeto da nova companhia a ser listada no mercado?
- Nossa área de planejamento e análise consegue prever de forma precisa 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?
- Em caso de emissão secundária, os impactos tributários foram avaliados e são compatíveis com a monetização das ações vendidas?
- Temos uma área de Relações com Investidores estruturada, com definição clara das políticas de divulgação de informações e de negociação de ações da companhia?
- Temos práticas ESG implementadas? Conseguimos reportar nosso propósito, metas, riscos e oportunidades em ESG, de forma clara e abrangente?
- Temos pareceres sem ressalvas de auditores independentes para os últimos três anos?

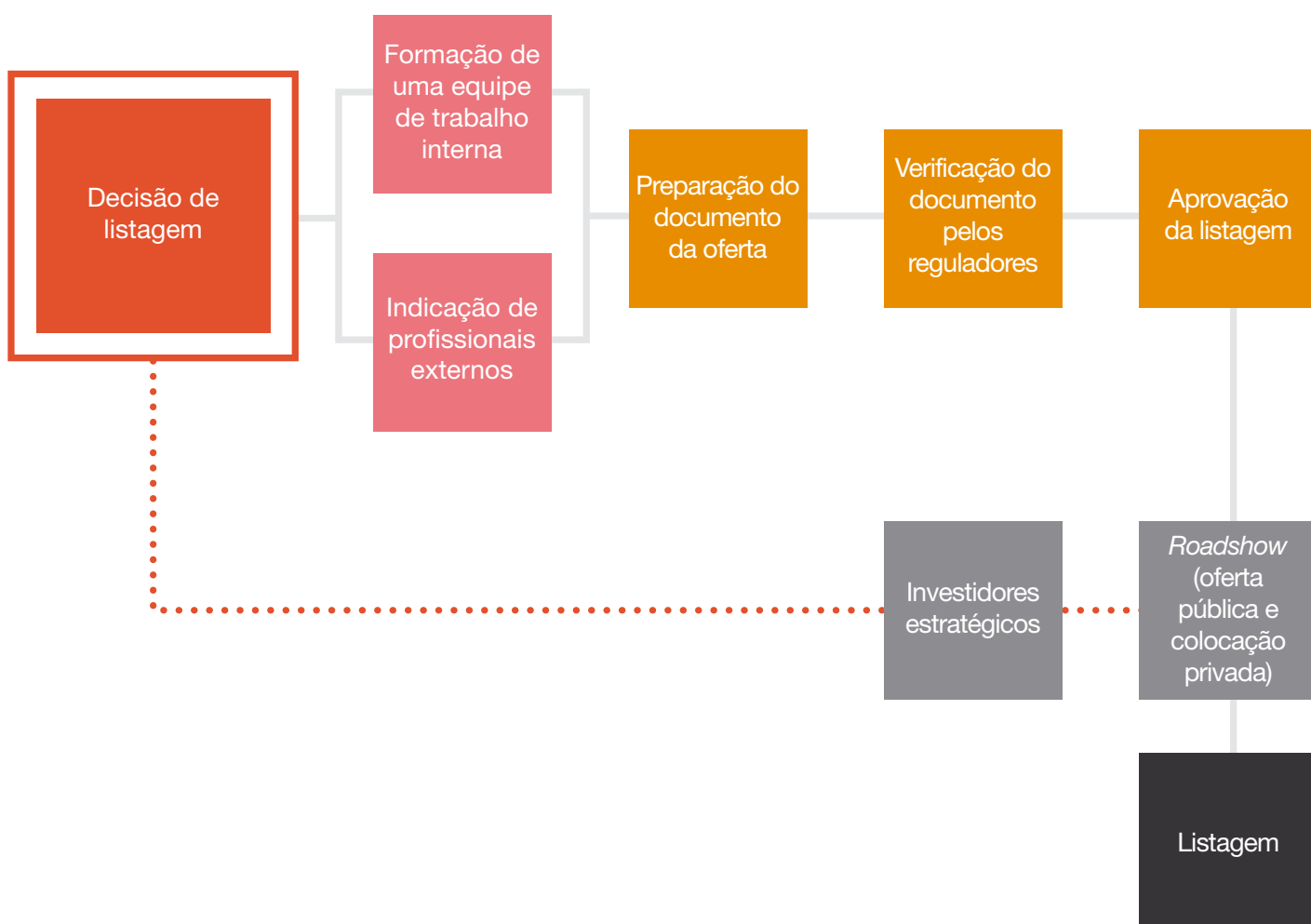




- Temos a capacidade de fechar o balanço trimestralmente e reportar os resultados (consolidados) ao público em até 45 dias, de acordo com as diretrizes da CVM?
- Nossa contabilidade tem a granularidade exigida pela CVM e pelas normas contábeis do CPC?
- Precisaremos apresentar informações pró-forma? O formato e o período atendem às exigências do regulador?
- Devemos/podemos apresentar informações financeiras combinadas?
- Precisamos efetuar algum planejamento tributário?
- Temos uma organização, processos e controles internos adequados para os aspectos legais e de *compliance*?
- Nossa infraestrutura de TI auxilia adequadamente nossos esforços de *compliance*?
- Avaliamos os planos de incentivo a administradores e colaboradores?
- Qual deverá ser nossa política de dividendos?
- Segregamos os ativos que pertencem aos controladores?
- Temos uma metodologia formal para identificar, monitorar e mitigar riscos - por exemplo ERM (*Enterprise Risk Management*)?



Principais etapas do processo



Análise a adequação da estrutura interna e do plano de negócios

Na análise da estrutura interna, é importante revisar o organograma, processos, sistemas e controles, formação de comitês e conselhos, aspectos de governança corporativa, aspectos tributários e contingências, além da preparação da organização para atender às exigências da bolsa e dos reguladores. O mapeamento das áreas apoia a elaboração e a execução de um plano de ação para a entrada no mercado de capitais.

Quanto à adequação do plano de negócios, é essencial fazer os ajustes necessários para assegurar que a companhia conseguirá implementar seu plano conforme descrito nos documentos da oferta.

A estratégia de colocação das ações deve ser elaborada de maneira criteriosa, considerando valor e quantidade mais adequados para a emissão, a existência das condições necessárias para uma oferta secundária, o montante a ser alocado em uma emissão primária e/ou secundária, e o público-alvo a ser abordado. Para isso, é importante que a companhia tenha bem definida a destinação dos recursos da oferta.



Avalie e defina com antecedência a estrutura societária que será levada a mercado

A execução de reestruturações para separar ativos (excluindo sócios), cindir negócios e segmentos que não farão parte do IPO ou transferir outros ativos ou passivos para a empresa antes da abertura de capital normalmente requer uma série de passos. Exige também a obtenção e/ou elaboração de laudos, demonstrações financeiras adicionais (com relatório do auditor independente), informações financeiras pró-forma, entre outros documentos. O tempo necessário para cumprir essas etapas – e para sanar ou mitigar eventuais contingências e otimizar estruturas fiscais – pode ser longo e colocar em risco o processo, caso a análise não seja feita com a devida antecedência.

Elabore orçamentos, avalie o desempenho e comunique de forma clara

Durante todo o processo de IPO, os *underwriters* solicitarão projeções financeiras e farão comparações do histórico de desempenho da empresa com seus orçamentos anteriores. É importante contar com uma equipe de planejamento e análise financeira que tenha experiência em implantar processos de elaboração e projeção de orçamentos de curto e longo prazos. A empresa deve se acostumar a preparar orçamentos realistas, projeções atualizadas e ser capaz de explicar o motivo das variações ocorridas ao conselho de administração.

Adicionalmente, é importante contar com uma área de Relações com Investidores estruturada e com profissionais experientes, com definição clara das políticas e processos de divulgação de informações da companhia.

Avalie os princípios e as práticas de governança corporativa

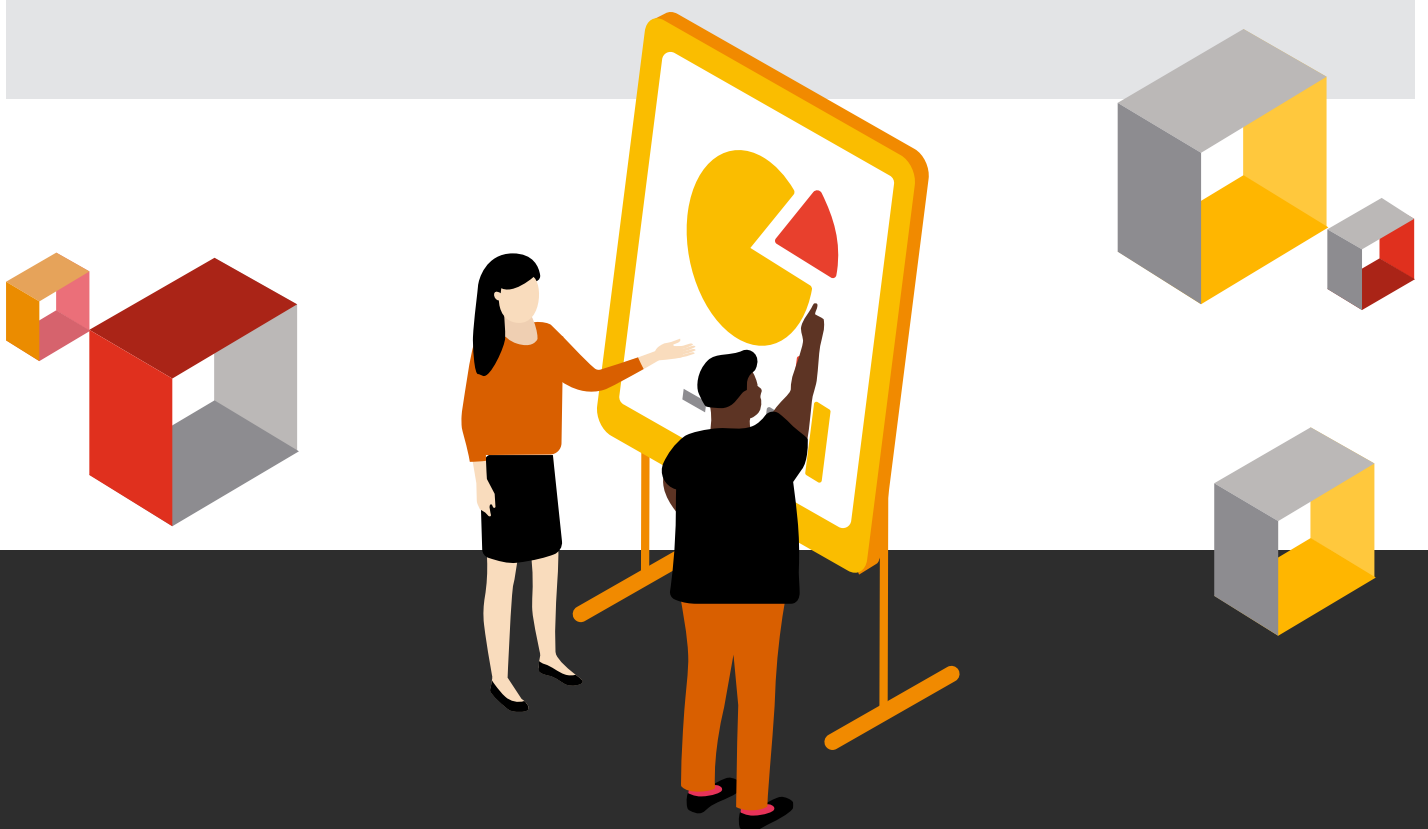
As exigências feitas pela CVM e as regras de governança previstas pela B3 em seus diversos segmentos de listagem (Novo Mercado, Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2) requerem das empresas que planejam um IPO uma análise detalhada de aspectos como a composição e a estrutura do conselho de administração e do conselho fiscal, além da necessidade de estabelecer outros órgãos de governança ou comitês (como comitê de auditoria e áreas de auditoria interna e *compliance*), práticas de remuneração e de negócios com partes relacionadas e código de conduta.



Dúvidas comuns

- Quais são as questões de governança corporativa que precisam ser tratadas?
- Precisamos ter membros independentes no conselho? Quantos?
- Nossos procedimentos de emissão de relatórios financeiros e análises são suficientemente sólidos?
- Que modelo de governança corporativa minimiza conflitos e harmoniza interesses?
- Que representatividade cada acionista deve ter no conselho?
- Devemos instituir 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*?
- Que matérias devem exigir quórum especial de votação?
- Quais matérias podem ficar sob a decisão de um único acionista em virtude de suas competências?
- Devemos adotar táticas para estimular a pulverização do controle acionário (as chamadas *poison pills* ou pílulas de veneno)?
- Precisamos adotar regras de voto por *proxy* (representação)?

Para informações sobre princípios e práticas de governança corporativa em companhias brasileiras de capital aberto, consulte o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas.



Providencie a auditoria das demonstrações financeiras e resolva questões de divulgação e contabilidade

Uma empresa que tenha interesse em abrir seu capital precisa dispor de informações financeiras auditadas geralmente para os três exercícios anteriores (pareceres sem ressalvas para o último exercício social completo, no mínimo). Normalmente, é preciso apresentar, ainda, 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.

Realizar as auditorias das demonstrações financeiras no curso normal dos negócios, e não pouco tempo antes da abertura do capital, é mais fácil e econômico. Se você esperar até o último momento para providenciar auditorias de diversos exercícios simultaneamente, talvez tenha duas surpresas desagradáveis: os altos custos da reconstrução das demonstrações financeiras e descobrir que a empresa pode ter apresentado, em realidade, um desempenho abaixo das expectativas.

Avalie o processo de apuração de estimativas contábeis

Os diretores devem indicar e comentar, em suas demonstrações financeiras, suas políticas contábeis críticas adotadas, em especial, estimativas contábeis sobre questões incertas que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, como: provisões, contingências, reconhecimento de 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.

Avalie os temas relacionados à agenda ESG e prepare-se para dar transparência aos impactos e compromissos relacionados

As questões ambientais, sociais e de governança (ESG, na sigla em inglês) tornaram-se parte integrante da estratégia de geração de valor de qualquer empreendimento.

No caso das companhias que querem abrir o capital, é cada vez mais necessário ser transparente sobre as principais iniciativas ESG da empresa, deixando evidentes, por exemplo, compromissos com a descarbonização de suas operações e da cadeia de suprimentos com respaldo em dados confiáveis.



As empresas devem estar prontas para prestar informações sobre o papel que os aspectos ESG desempenham em sua estratégia, dando ênfase especial aos fatores-chave de valor e riscos capazes de afetar sua posição e seu desempenho financeiro.

É também essencial que demonstrem estar cientes do impacto dos fatores ESG sobre seus negócios. Ao subestimar sua importância no histórico do IPO, os documentos da oferta e os materiais de marketing relacionados poderão colocar em dúvida a capacidade da administração de identificar e gerenciar riscos com eficácia.

A partir de 2023, torna-se obrigatória a apresentação de informações relacionadas a ESG no Formulário de Referência das Companhias Abertas — em formato “pratique-ou-explique”, conforme a Resolução nº CVM 59/2021.

O esforço de incluir informações importantes sobre ESG no prospecto e documentos de oferta ajuda ainda a garantir a preparação para a emissão de relatórios e é um bom indício de que a empresa está preparada para atender às exigências de relatórios anuais em seu primeiro exercício sob o regime de prestação de contas como companhia de capital aberto.

Solicite o registro de companhia aberta na CVM

O primeiro procedimento para a empresa abrir o capital é entrar com o pedido de registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 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. Paralelamente à entrada dos pedidos na CVM, a empresa pode solicitar a listagem e admissão à negociação na B3. Somente as empresas que obtêm esses registros podem ter suas ações negociadas na bolsa de valores.



4

Qual é a regulamentação aplicável?

A regulamentação do mercado de capitais brasileiro envolve desde aspectos de governança corporativa, exigidos pela B3, até questões regulatórias e requisitos da CVM, como a divulgação de informações financeiras. Essas questões devem ser solucionadas no processo de uma oferta pública inicial e cumpridas regularmente durante a vida da companhia aberta.



Regras e procedimentos aplicáveis estão previstas nas seguintes leis, normas e regulamentos

- Lei das S.A. (Lei nº 6.404/76): rege o exercício das sociedades por ações, também chamadas de sociedades anônimas, no Brasil.
- Resolução CVM nº 80/2022: dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.
- Resolução CMV nº 78/202: dispõe sobre operações de fusão, cisão, incorporação e incorporação de ações, e revoga as Instruções CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999, nº 349, de 6 de março de 2001, e nº 565, de 15 de junho de 2015.
- Resolução CVM nº 59/2021: conforme alterações decorrentes da edição da Resolução CVM nº 87, altera as Resoluções CVM nº 80 e nº 81. Em seu Anexo A, dispõe o conteúdo do Formulário de Referência.
- Resolução CVM nº 44/2021, com as alterações introduzidas pela Resolução CVM nº 60/21: dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários.
- Resolução CVM nº 160/2022: dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados. Determina a exigibilidade de prospecto e documentos de oferta, ritos, procedimentos e prazos para obtenção do Registro de Oferta, incluindo o Rito de Registro Ordinário de Distribuição e o Rito de Registro Automático de Distribuição.
- Resolução CVM nº 81/2022: dispõe sobre assembleias de acionistas, debenturistas e de titulares de notas promissórias e notas comerciais.
- Resolução CVM nº 70/2022: reduz, em função do capital social, o percentual mínimo de participação acionária necessário ao exercício de direito previsto na Lei nº 6.404/76.
- Regulamento de emissores: para listagem e admissão à negociação de valores mobiliários.
- Regulamentos dos segmentos diferenciados de governança corporativa: estabelece os requisitos para negociação de valores mobiliários nos segmentos especiais da B3.

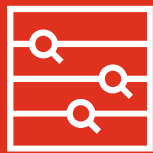
A CVM e suas exigências

A CVM é uma autarquia federal que atua como agente regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. Uma de suas atribuições é assegurar o acesso do público investidor a informações de companhias emissoras de valores mobiliários, regulados pelas Resoluções CVM nº 80/2022, nº 59/2021 e nº 44/2021.

O quadro a seguir apresenta um resumo das exigências básicas relacionadas à emissão de relatórios estabelecidas pela CVM, considerando a situação da companhia de capital aberto sob registro.

Formulário	Descrição	Data de apresentação/divulgação
Formulário de Referência	Documento que tem como propósito fornecer as informações requeridas pelo regulador.	Anualmente, em até cinco meses do encerramento do exercício
Formulário DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas)	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 (Informações Trimestrais)	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 45 dias do encerramento do trimestre
Informe de Governança	Informe do Código Brasileiro de Governança Corporativa	Anualmente, até o final do 7º mês do ano

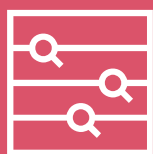
A empresa em processo de abertura de capital deve apresentar também:



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 auditadas elaboradas especialmente para fins de registro, caso aplicável, nos casos de alterações relevantes na estrutura patrimonial e financeira do emissor.



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.

A B3 e seus segmentos de listagem

Como bolsa de valores, a B3 é responsável por definir os requisitos para admissão de títulos (ações preferenciais ou ordinárias, debêntures etc.) de empresas para negociação em bolsa. Para isso, ela oferece os segmentos de listagem de ações a seguir, com nível crescente de exigências de governança corporativa, além das demais obrigações e direitos estabelecidos na legislação vigente.

Os segmentos especiais de listagem da B3 foram criados com o objetivo de desenvolver o mercado de capitais brasileiro e elevar os padrões de governança corporativa, prezando por regras que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das S.A.



Características das ações emitidas

Bovespa Mais	Permite a existência somente de ações ON
Bovespa Mais Nível 2	Permite a existência de ações ON e PN
Nível 1	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Nível 2	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)
Novo Mercado	Permite a existência somente de ações ON

Percentual mínimo de ações em circulação (*free float*)

Bovespa Mais	25% a partir do 7º ano de listagem
Bovespa Mais Nível 2	25% a partir do 7º ano de listagem
Nível 1	20% ou 15%, caso a oferta seja igual ou superior a R\$ 2 bilhões (ou dadas condições específicas)
Nível 2	20% ou 15%, caso a oferta seja igual ou superior a R\$ 2 bilhões (ou dadas condições específicas)
Novo Mercado	20% ou 15%, caso a oferta seja igual ou superior a R\$ 2 bilhões (ou dadas condições específicas)

Composição do conselho de administração

Bovespa Mais	Mínimo de três membros (conforme legislação), com mandato unificado de até dois anos
Bovespa Mais Nível 2	Mínimo de três membros (conforme legislação), com mandato unificado de até dois anos
Nível 1	Mínimo de três membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos
Nível 2	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos
Novo Mercado	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), dos quais, pelo menos, 2 ou 20% (o que for maior) devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos



Concessão de tag along

Bovespa Mais	100% para ações ON
Bovespa Mais Nível 2	100% para ações ON e PN
Nível 1	80% para ações ON (conforme legislação)
Nível 2	100% para ações ON e PN
Novo Mercado	100% para ações ON

Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado

Bovespa Mais	Obrigatória
Bovespa Mais Nível 2	Obrigatória
Nível 1	Facultativa
Nível 2	Obrigatória
Novo Mercado	Obrigatória

Vedação à acumulação de cargos

Bovespa Mais	Não há regra específica
Bovespa Mais Nível 2	Não há regra específica
Nível 1	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)
Nível 2	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)
Novo Mercado	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa. Em caso de vacância que culmine em acumulação de cargos, são obrigatórias determinadas divulgações.



Informações em inglês, simultâneas à divulgação em português

Bovespa Mais	Não há regra específica
Bovespa Mais Nível 2	Não há regra específica
Nível 1	Não há regra específica
Nível 2	Não há regra específica, além das DFs traduzidas para o inglês
Novo Mercado	Fatos relevantes, informações sobre proventos (aviso aos acionistas ou <i>comunicado ao mercado</i>) e <i>press release</i> de resultados

Reunião pública anual

Bovespa Mais	Facultativa
Bovespa Mais Nível 2	Facultativa
Nível 1	Obrigatória (presencial)
Nível 2	Obrigatória (presencial)
Novo Mercado	Realização, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, teleconferência, videoconferência ou outro meio) sobre as informações divulgadas

Divulgação adicional de informações

Bovespa Mais	Política de negociação de valores mobiliários
Bovespa Mais Nível 2	Política de negociação de valores mobiliários
Nível 1	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta
Nível 2	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta
Novo Mercado	Regimentos do conselho de administração, de seus comitês de assessoramento e do conselho fiscal. Código de conduta Políticas de (i) remuneração; (ii) indicação de membros do conselho de administração, seus comitês e diretoria estatutária; (iii) gerenciamento de riscos; (iv) transação com partes relacionadas; e (v) negociação de valores mobiliários Divulgação (i) anual de relatório resumido do comitê de auditoria estatutário; ou (ii) trimestral de ata de reunião do conselho de administração, informando reporte do comitê de auditoria não estatutário

Comitê de Auditoria

Bovespa Mais	Facultativo
Bovespa Mais Nível 2	Facultativo
Nível 1	Facultativo
Nível 2	Facultativo
Novo Mercado	Obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário

Auditoria interna

Bovespa Mais	Facultativa
Bovespa Mais Nível 2	Facultativa
Nível 1	Facultativa
Nível 2	Facultativa
Novo Mercado	Obrigatória a existência de área de auditoria interna

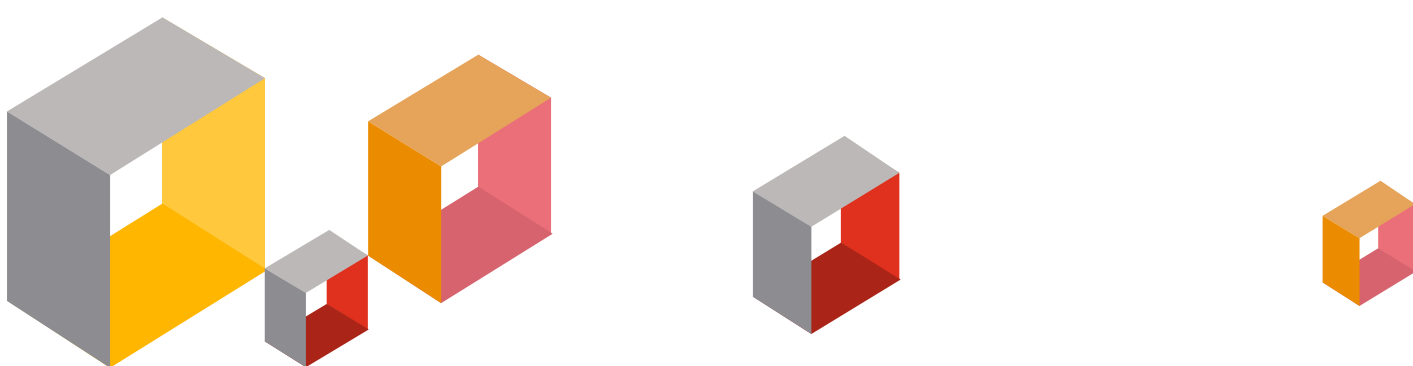
Compliance

Bovespa Mais	Facultativo
Bovespa Mais Nível 2	Facultativo
Nível 1	Facultativo
Nível 2	Facultativo
Novo Mercado	Obrigatória a implementação de funções de <i>compliance</i> , controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais



O segmento do Novo Mercado foi criado pela B3 para aumentar a confiança e a disposição dos investidores para adquirir ações de companhias comprometidas com práticas de governança corporativa que proporcionem maior alinhamento entre os interesses de todos os acionistas (majoritários e minoritários). Esses compromissos são estabelecidos em um contrato assinado com a B3. Entre as obrigações assumidas pelas companhias listadas no Novo Mercado destacam-se:

- Extensão das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia a todos os acionistas (*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 mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição. No mínimo, dois conselheiros independentes – ou 20%, o que for maior.
- 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 companhia 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 de uma parcela mínima de ações em circulação, representando 25% do capital social da companhia (ou 15%, caso a oferta seja superior a R\$ 3 bilhões).



- 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.
- Vedação à acumulação de cargos de presidente do conselho e diretor-presidente ou principal executivo pela mesma pessoa.
- Divulgação de fatos relevantes, informações sobre proventos (aviso aos acionistas ou comunicado ao mercado) e *press release* de resultados em inglês, simultaneamente à divulgação em português.
- Realização, em até cinco dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras, de apresentação pública (presencial, por meio de teleconferência, videoconferência ou outro meio que permita a participação a distância) sobre as informações divulgadas.
- Obrigatoriedade de instauração de: (i) comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário; (ii) área de auditoria interna; (iii) funções de *compliance*, controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais. O Ofício Circular 049-2021 da B3 possibilitou um diferimento de prazo para atender a algumas regras do Novo Mercado. As companhias têm 12 meses, a partir da admissão do Novo Mercado, para cumprir requisitos como:
 - avaliação estruturada de conselho, comitês e diretoria;
 - instauração de auditoria interna;
 - funções dedicadas de *compliance*, controles internos e gestão de riscos segregadas das operacionais; e
 - políticas sobre remuneração de executivos, de indicação e nomeação de conselheiros, de gerenciamento de riscos e de transações com partes relacionadas. Após seis meses da admissão no segmento, a companhia deve divulgar ao mercado o estágio da implementação dos requisitos e, após 12 meses, estar integralmente adaptada às regras.

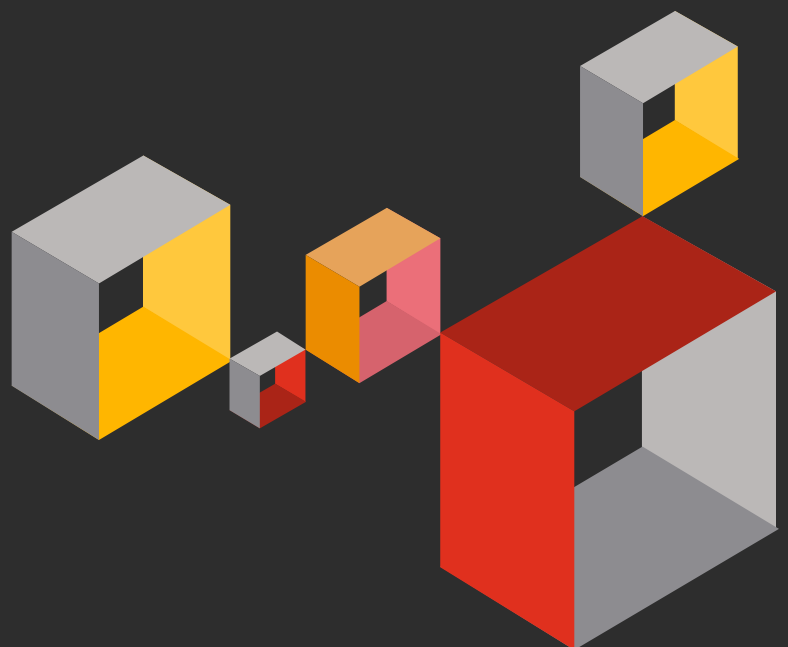
No Novo Mercado, a receptividade à operação é potencialmente maior e há uma forte tendência de os investidores atribuírem mais valor às ações da companhia. Isso reduz o custo de captação e aproxima o preço a que os atuais acionistas estão dispostos a vender as ações na oferta pública, daquele que o mercado está disposto a pagar. Diversos estudos teóricos e empíricos confirmam a hipótese de redução do custo de capital das empresas com boas práticas de governança corporativa.

5

Como é o processo de abertura de capital e quem está envolvido?



Ao escolher a equipe que apoiará a empresa no processo de oferta pública inicial, é importante ter em mente o impacto que as exigências de informações nos documentos enviados à CVM e à B3 poderá ter no processo de registro de companhia aberta e na listagem das ações para negociação em bolsa de valores.



Formação do grupo que trabalhará no IPO

A formação de uma equipe preparada com base na experiência de seus integrantes em processos e segmentos de indústria semelhantes é fundamental. As pessoas-chave do grupo de trabalho são:

- Acionistas
- Conselho de administração e diretoria (principalmente a presidência e as áreas financeira e jurídica)
- Intermediários financeiros e instituição coordenadora líder da oferta (*underwriters* ou *bookrunners*)
- Auditores (principais, predecessores, das subsidiárias)
- Assessores jurídicos da companhia e dos *underwriters* (inclusive internacionais, quando há oferta de ações também no exterior)
- Assessores especializados, incluindo tributários e contábeis, e peritos para eventual emissão de laudos

Equipe interna da empresa

O nível de dedicação no processo de preparação do documento de registro geralmente depende do conhecimento técnico do seu pessoal, mas a assessoria externa desempenha papel importante no processo de elaboração dos documentos. De qualquer forma, os profissionais da empresa terão de fornecer as informações necessárias para a preparação dos documentos e se envolver em todos os aspectos do processo de registro.

A empresa deverá nomear um executivo para exercer a função de diretor de Relações com Investidores, responsável por fazer a interface com a CVM, a B3 e o mercado em geral. Ele se encarregará de divulgar informações tempestivas e suficientes sobre o negócio e de manter os registros da empresa na CVM e da listagem na B3 na forma exigida pela lei.

É dever da empresa perante os acionistas em potencial acompanhar de perto a elaboração dos documentos exigidos no processo de IPO. Os administradores devem se certificar de que entendem perfeitamente todos os componentes desses documentos e as premissas neles contidas. Os profissionais externos contratados pelas empresas para assessorá-las no processo de IPO devem ser assessores de negócio experientes. Eles não decidem pela empresa, mas a ajudam a tomar suas decisões.

O presidente e o diretor de Relações com Investidores deverão emitir uma declaração sobre a eficácia da estrutura de controles internos que dá suporte à preparação das demonstrações financeiras, bem como sobre deficiências e recomendações de melhorias necessárias nos controles internos, fato que pode trazer consequências legais adversas caso as informações prestadas não sejam corretas.

A empresa não deve subestimar, portanto, o nível de comprometimento que a oferta pública exigirá de sua equipe. O processo demanda muita atenção da organização e provavelmente desviará o foco da equipe interna das operações de rotina do negócio. Isso é comum em processos de IPO e, em alguns casos, pode exigir a contratação de pessoal adicional. O comprometimento da equipe com o processo representará a diferença entre uma oferta pública inicial bem conduzida e uma tentativa malsucedida por causa de atrasos, falta de documentos e informações incompletas ou inconsistentes.



Agentes externos

Entre os diversos agentes de fora da companhia emissora que apoiam o processo de IPO, destacam-se:



Bancos

São responsáveis pelo processo de investigação prévia (*due diligence*) e definem, com a companhia, as características do IPO, como volume de recursos a ser captado, composição entre oferta 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).



Audidores independentes

Têm a função de auditar e revisar as demonstrações financeiras, além de avaliar se as informações financeiras apresentadas no documento de oferta são apropriadas e consistentes. Isso reduz o risco de divulgação de informações divergentes dos registros contábeis que possam ocasionar interpretações incorretas sobre dados financeiros contidos no documento de oferta.



Advogados

São encarregados da elaboração do prospecto e de reestruturações societárias, como transformação de uma sociedade limitada (Ltda.) em uma sociedade por ações (S.A.), alterações na estrutura societária da empresa, além da estruturação e organização do estatuto social.



Assessores especializados

Ajudam a empresa a entender plenamente o processo da oferta, suas etapas e implicações, e assessoram na preparação para a abertura de capital, se essa for a decisão dos acionistas. Podem ser contratados para gerenciar as fases do IPO e, em alguns casos, suprir demandas para as quais a administração não tenha a expertise ou recursos necessários e/ou suficientes.

Contratando os principais assessores com antecedência, os administradores podem-se dedicar à fase de marketing do IPO, na qual conseguem agregar mais valor. Também podem antever problemas e evitar atrasos, aumentando a confiança do mercado na gestão e protegendo assim o valor e a marca da empresa.



Bancos, os coordenadores da distribuição



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 buscam seus parceiros financeiros habituais, mas é recomendável que consultem mais de uma instituição para cotejar comissões e modelos de operação.

A companhia pode contratar mais de um intermediário financeiro para atuar como coordenador. Nesse caso, é preciso eleger uma instituição como coordenadora-líder. Os bancos candidatos à coordenação enviam suas propostas de custos após visitas técnicas e avaliações prévias sobre a empresa e a operação planejada.

A instituição coordenadora líder, 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 itinerante da companhia e da operação de distribuição pública para investidores, especialmente investidores institucionais especializados. Essa apresentação é também conhecida como *roadshow*.



Além dos custos, o que deve pesar 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*. É fundamental verificar a adequação do intermediário ao perfil da operação e ao público-alvo. Outro aspecto relevante é a credibilidade do intermediário: uma instituição reconhecida no mercado reforça com sua imagem a qualidade da operação.



Audidores independentes

Os auditores independentes têm um papel fundamental em todo o processo de registro. Devem pesar na escolha da firma de auditoria os seguintes aspectos:

- Experiência no processo de abertura de capital no Brasil e no exterior, e registro na CVM.
- Experiência no segmento em que a empresa atua.
- 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.

A empresa deve buscar contratar auditores independentes habilitados bem antes da realização da oferta, especialmente se suas demonstrações financeiras nunca tiverem sido auditadas. A primeira auditoria de muitas empresas recém criadas e/ou em expansão costuma apontar problemas contábeis ou na apresentação das informações financeiras, que precisam ser resolvidos antes do início do processo de IPO.

Normalmente, as firmas de auditoria de grande porte têm uma estrutura profissional completa e possuem especialistas em tributos, consultoria de negócios, assessoria em práticas de governança corporativa, ESG, controles internos, segurança da informação e recursos humanos, entre outras áreas que podem ser de grande utilidade antes, durante e depois do processo de abertura de capital.



Alguns dos serviços específicos que os auditores independentes podem prestar:

- Revisão estratégica na fase de planejamento do processo para definir um plano realista de entrada no mercado de capitais.
- Revisão técnica de aspectos contábeis e relacionados ao processo de IPO.
- Orientação para identificar questões contábeis e tributárias potencialmente delicadas ou problemáticas, questões relacionadas à divulgação e transparência de informações financeiras.
- Auditoria das demonstrações financeiras. O processo de auditoria das demonstrações financeiras de diversos exercícios e de atendimento das exigências de divulgação em ofertas públicas pode ser longo. O relacionamento com uma firma de auditoria bem-preparada e que conheça a fundo o negócio da empresa a capacita a concluir esse processo mais rapidamente e de maneira mais eficaz, o que pode ser fundamental para o sucesso da oferta pública.
- Análise do Formulário de Referência e do prospecto da oferta e assessoria para responder às cartas de exigências da CVM.
- Emissão de cartas de conforto (*comfort letter*) relacionadas aos mercados em que ocorrerá a oferta dos títulos (modelos brasileiro, internacional e norte-americano) para auxiliar o *underwriter* em seus esforços de *due diligence*. Essas cartas devem incluir 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 da oferta. Antes de elaborar o esboço das cartas de conforto, o auditor precisa definir os termos de referência via carta de contratação (*arrangement letter*).





Due diligence

O que é?

É a investigação conduzida para fornecer segurança razoável de que, na data de sua emissão, a declaração de registro da empresa não contém informação falsa ou enganosa significativa e que nenhuma informação relevante foi omitida. Pode ser realizada tanto no contexto de uma oferta pública de valores mobiliários, como também de operações societárias relevantes, como a aquisição de uma empresa.

Finalidade

Além de identificar questões que possam representar riscos estruturais ou substanciais para a realizar a operação, ajuda a evitar responsabilizações pelo fornecimento de informações incorretas, incompletas ou inverídicas, conforme as leis que regulam o mercado de capitais. Serve como instrumento primário de defesa em qualquer ação movida contra as partes envolvidas no processo, que não o emissor.

Como é feita?

Em sua investigação sobre a organização e sua gestão, os advogados e *underwriters* da empresa visitam instalações, revisam acordos e contratos importantes, demonstrações financeiras, declarações de impostos e atas de reuniões do conselho de administração e dos acionistas, além de realizarem análises variadas da empresa, suas operações e do setor em que ela atua.

Benefícios

Ajuda a identificar possíveis pontos a serem corrigidos na estrutura da organização e auxilia no preparo do prospecto e outros documentos da oferta, fornecendo informações claras sobre a real situação da companhia emissora.



Assessoria especializada

É comum que as empresas contratem serviços de assessoria e suporte à transações junto a empresas de serviços profissionais especializados, que não tenham restrições em razão de normas de independência. Seus profissionais podem oferecer orientação à empresas que tenham pouca experiência em ofertas públicas iniciais e em transações que envolvam mercados de capitais, fornecendo uma visão objetiva das questões fundamentais que envolvem o acesso ao mercado.

Eles podem ajudar a gestão da empresa, por exemplo, a verificar se a abertura de capital é a melhor alternativa para o negócio, verificar as necessidades e adequação do sistema contábil da empresa, analisar os termos e as condições das aquisições, examinar as implicações tributárias do novo modelo societário e as práticas em ESG da empresa, avaliar os planos de incentivo vinculados a desempenho, além de auxiliar na implementação de práticas de controle e governança, e na preparação dos documentos de oferta, de diagnósticos tributários, entre outras necessidades.



Advogados

Os advogados dos *underwriters* geralmente são responsáveis por redigir o contrato de subscrição e revisar a declaração de registro e quaisquer acordos e contratos relacionados que são arquivados como documentos de apoio. O principal objetivo da revisão da declaração de registro é verificar, em nome do *underwriter*, se a declaração de registro está completa e não contém informações enganosas. Além disso, os advogados dos *underwriters* negociam o conteúdo das cartas de conforto.

Já os assessores jurídicos da empresa serão os defensores de seus interesses no processo de registro. Eles precisam explicar claramente conceitos e descrições de transações tecnicamente complexas. Eles precisam ter a capacidade de avaliar grandes quantidades de informações e processar documentos rapidamente. É crucial contratar um escritório de advocacia com experiência tanto em processos de IPO quanto na indústria em que a empresa atua – um escritório que a empresa tenha certeza de que protegerá seus interesses ao lidar com os *underwriters* e com a CVM.



Revisão dos documentos da oferta

Ao receber os documentos da oferta, a CVM verifica se eles estão completos, claros e coerentes com a norma aplicável, para que sejam apresentados de forma adequada aos potenciais investidores.

A Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), como entidade autorreguladora, pode assessorar a CVM na análise prévia da documentação apresentada, incluindo o caso do rito de registro automático de distribuição e ofertas públicas subsequentes primárias ou secundárias de valores mobiliários.

A CVM 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. Porém, 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 no cronograma de oferta pública inicial.

Como reduzir o número de comentários da CVM na revisão feita pela autarquia?

Todas as informações divulgadas pela empresa emissora devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa. Essas divulgações devem ser feitas de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado. As informações devem ser úteis para a avaliação dos valores mobiliários emitidos.

Sempre que as informações divulgadas pelo emissor forem válidas por um período específico, seu prazo deve ser indicado. Informações factuais devem ter suas fontes indicadas e devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.





6

Qual é o custo de um IPO?

Os custos associados à realização de um IPO variam com base no porte e complexidade da empresa e no valor da oferta. Mas muitas das despesas previstas são aplicáveis em qualquer caso. É importante que as empresas mantenham uma expectativa realista, com base em orçamentos e cronogramas bem estruturados, para evitar surpresas. Essa visão é fundamental para a adequada avaliação da relação custo-benefício associada às estratégias de abertura de capital.



Ao avaliar os custos, dois aspectos devem ser abordados:



As despesas inerentes ao processo de abertura de capital, que incluem a elaboração dos documentos de oferta e o registro inicial na CVM e na B3; a elaboração e a auditoria das demonstrações financeiras; e o trabalho com os coordenadores e outros assessores a fim de preparar e executar a transação.



A transformação efetiva da empresa para permitir que ela opere como companhia aberta. Isso inclui estratégia, governança e liderança corporativas, controles internos, relatórios financeiros e contábeis, áreas tributária e jurídica, *compliance*, auditoria interna, recursos humanos (RH), relações com investidores (RI), relações com a imprensa, tesouraria, gestão de riscos financeiros e práticas em ESG.

Em resumo, podemos estabelecer esses custos da seguinte forma:



Custos de abertura de capital

Custos da oferta (diretamente atribuídos à oferta)

- Honorários dos *underwriters*
- Honorários advocatícios e contábeis associados ao registro da oferta e carta de conforto
- Despesas incrementais
- Custos de impressão
- Taxas de registro

Outros custos organizacionais incrementais

- Custos de auditoria e de revisão dos relatórios financeiros
- Laudos de avaliação
- Custos de impostos e reestruturações de empresas antes do IPO
- Custos para elaborar novos contratos, regulamento do comitê de auditoria, estatuto social e outros documentos jurídicos e societários

\$ Custos de operação como companhia aberta

Custos organizacionais únicos

- Custos para implementar novos sistemas e processos de relatórios financeiros
- Custos iniciais para documentar despesas internas e implementar controles internos adequados
- Custos para identificar e recrutar membros para o conselho de administração e/ou a área de relações com investidores
- Custos para implementar novos planos de remuneração dos executivos

Outros custos organizacionais incrementais

- Custos incrementais de novos colaboradores em tempo integral
- Honorários profissionais de assessores jurídicos e contábeis
- Custos incrementais de auditoria interna e externa
- Custos de divulgação de resultados
- Custos de manutenção de novos sistemas implementados, incluindo TI, controles e/ou outros



Custos da abertura de capital

Os custos envolvidos na captação de recursos por meio da colocação de ações no mercado de capitais devem levar em conta fatores diretamente atribuídos à oferta, como despesas legais e institucionais, de intermediação financeira, com advogados e auditores, publicidade e marketing, além de outros custos organizacionais e incrementais.

De maneira geral, os custos médios totais envolvidos diretamente no IPO, além de estarem relacionados ao tamanho e à estrutura da empresa, envolvem o volume de recursos levantado e o esforço necessário à preparação da organização para se transformar em uma companhia aberta. Esses custos podem ser divididos em quatro categorias principais:

Custos legais e institucionais

Referem-se ao atendimento às exigências legais, pagamentos de taxas, como as da CVM, da SEC (se houver oferta concomitante nos Estados Unidos) e de listagem em bolsa, anuidades, serviços e despesas afins.

Custos dos coordenadores da oferta

A comissão dos coordenadores é o componente mais importante dos custos de um IPO. Ela inclui taxas associadas a um banco de investimentos que subscreve as ações e ajuda a companhia a abrir seu capital. As taxas de subscrição são compartilhadas entre os participantes do consórcio de bancos, quando aplicável, o que inclui *bookrunners* ativos e passivos e coadministradores. Conforme pesquisa realizada em 2019, os *bookrunners* geralmente recebem, em conjunto, 85% a 90% da taxa de subscrição, enquanto os coadministradores (bancos) recebem de 5% a 10% cada. Em geral, os custos dos coordenadores são atrelados ao sucesso da oferta e são medidos proporcionalmente ao valor da oferta através de uma comissão.

Custos com assessores jurídicos

Na maioria das vezes, os custos com assessores jurídicos são as maiores despesas após os custos dos coordenadores da oferta. Eles incluem os honorários dos assessores jurídicos especializados em valores mobiliários para a elaboração do formulário de registro e outros tipos de assessoria diretamente relacionados à oferta. Também podem incluir os honorários dos assessores jurídicos dos subscritores com o *due diligence* legal durante o processo de oferta e a revisão do formulário de registro e do prospecto.

Custos com auditores

Os custos com auditores aumentam significativamente para empresas maiores, que podem enfrentar complexidades adicionais na preparação para um IPO. Eles dependem do porte e da complexidade de cada empresa e abrangem uma ampla variedade de despesas, que se enquadram em duas categorias principais: honorários de auditores externos e honorários de assessores e especialistas na área de relatórios financeiros.

Custos de publicação, publicidade e marketing

São gastos com o prospecto e com a divulgação da operação aos atuais acionistas e investidores potenciais, viagens e apresentações para investidores.

Outros custos

A empresa pode incorrer também em custos internos referentes à alocação de pessoal para acompanhamento do processo e montagem de estrutura interna para dar suporte à abertura. Além disso, pode haver gastos com a contratação de consultores especializados que darão suporte à preparação da empresa (processos, controles, demonstrações financeiras, estrutura de sistemas etc.).

Emissões posteriores à 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.



Custos incrementais recorrentes como companhia aberta

Ao optar por abrir o capital, as empresas precisam avaliar não apenas os gastos e custos que ocorrem uma única vez, relacionados ao IPO, mas aqueles que terão com sua operação no mercado aberto. A estimativa total deve incluir custos de RI, RH, auditoria incremental (interna e externa), elaboração de relatórios financeiros, conselho de administração, publicação em jornal, taxas relacionadas a bolsa e CVM, custos legais, entre outros.

Se não for bem planejada, a preparação dos relatórios periódicos a serem entregues à CVM pode gerar custos significativos em termos de tempo e esforço da administração. Reuniões do conselho e assembleias de acionistas, bem como as comunicações correspondentes, também podem ter um custo significativo.

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 organização, poderá ser preciso incluir conselheiros externos independentes (que provavelmente resultarão em custos adicionais) para atender às exigências de governança da B3, dependendo do segmento de listagem da empresa.

Em estudo realizado pela PwC, a maioria dos participantes no Brasil (66%) afirma ter um custo de operação como companhia aberta de até US\$ 400 mil anualmente, enquanto no mercado norte-americano a maior parte deles (67%) afirma ter um gasto anual entre US\$ 1 milhão e US\$ 1,9 milhão.²

Um dos motivos para os custos serem maiores nos Estados Unidos pode ser a Lei Sarbanes-Oxley (SOx), que visa a aprimorar a governança corporativa, a prestação de contas e os controles das companhias abertas.

² Dados do Brasil referentes a pesquisa com 27 companhias abertas realizada em 2019. Custos nos EUA extraídos da pesquisa *Considering an IPO to fuel your company's future?*, realizada pela PwC em 2017.



Desafios relacionados aos custos de operação como companhia aberta

Uma das dificuldades que a companhia pode enfrentar após abrir o capital é encontrar profissionais qualificados para atender às demandas de relacionamento com investidores e cumprir todas as exigências necessárias impostas a uma companhia aberta. Outro desafio é o cumprimento dos prazos estipulados para a divulgação de informações financeiras e fatos relevantes. Veja os principais desafios relacionados aos custos da operação de uma companhia aberta:



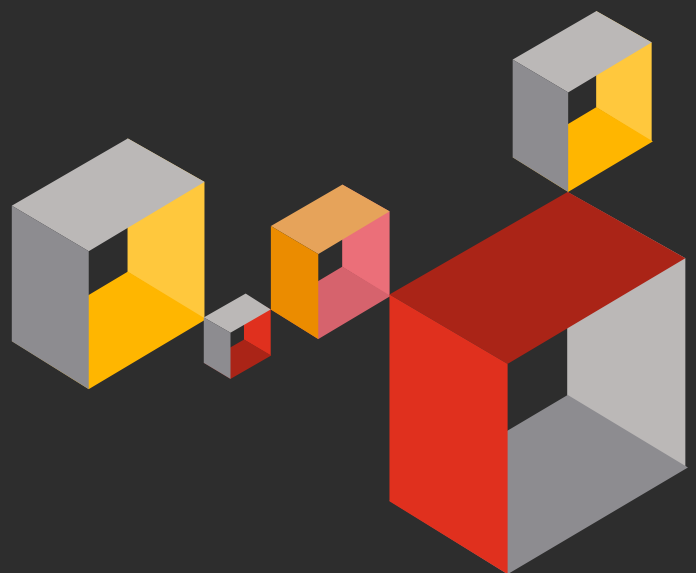
Fonte: pesquisa da PwC conduzida pela Oxford Economics.

7

Como é a vida da companhia de capital aberto?



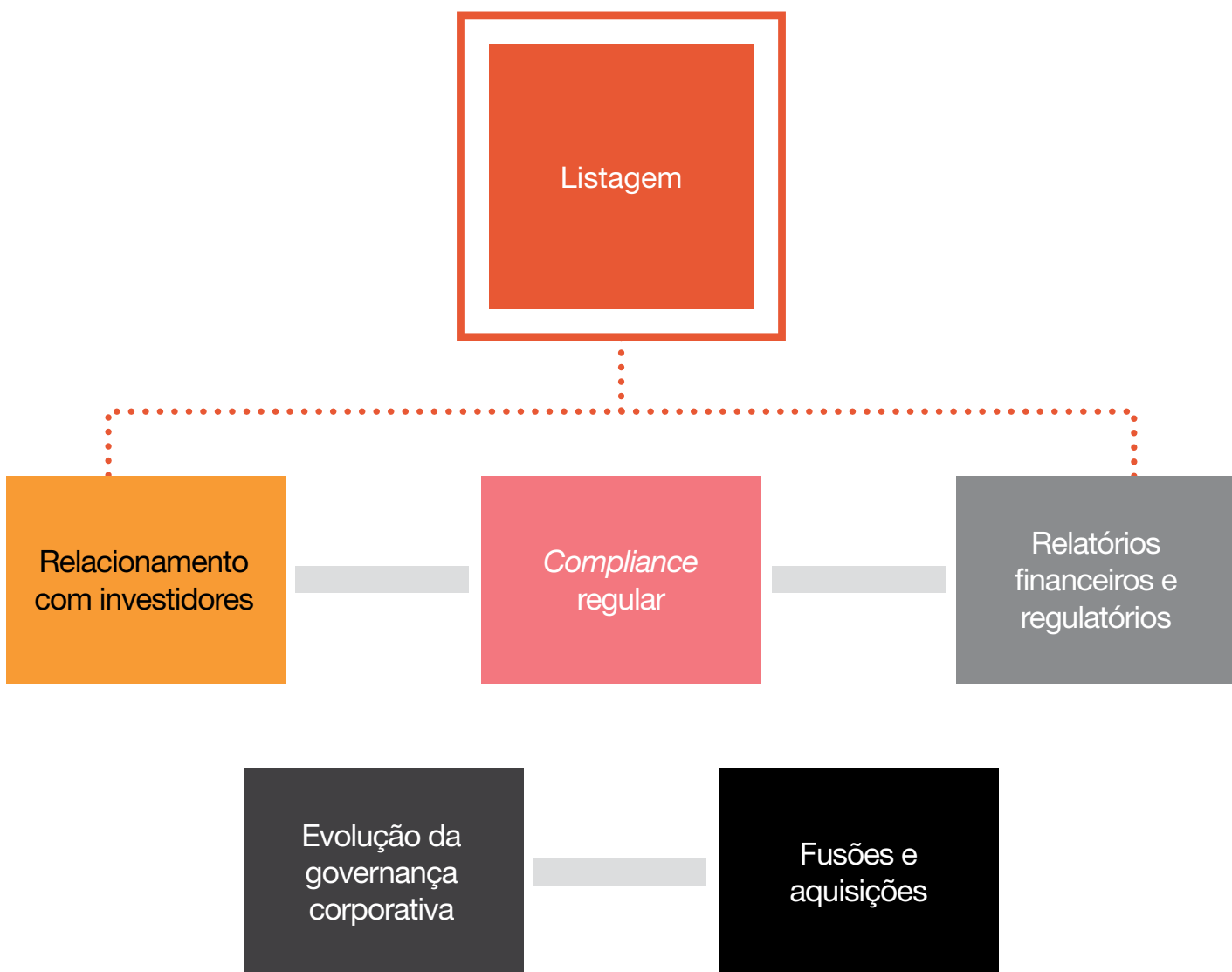
A percepção que o público tem de uma empresa exerce impacto direto no valor de negociação de suas ações. Não a subestime. As companhias de capital aberto devem zelar por sua reputação mantendo uma comunicação regular com investidores, analistas e a mídia financeira, a fim de promover imagem positiva e assegurar que sua história seja transmitida com precisão.



O IPO não é o fim da história, é apenas o começo. Ao abrir o capital, a organização fica sob vigilância muito mais intensa do público e tem de assumir uma série de obrigações permanentes. Qualquer fraqueza nos sistemas de controle ou não observância de regulamentos pode causar constrangimento público à administração, danos à reputação e multas potenciais para a empresa e seus responsáveis.

O relacionamento com o mercado – investidores, analistas e acionistas – após o IPO passa a ser constante e diário. É necessário se familiarizar com exigências de elaboração de relatórios trimestrais ou anuais, o conteúdo deles e seu custo. Algumas companhias contratam consultorias especializadas no relacionamento com a CVM e a B3, para apoiar a área de Relações com Investidores no início das atividades da companhia aberta.

Principais preocupações dessa fase



Como manter o entusiasmo do investidor

Caso o entusiasmo do investidor diminua, a negociação com os títulos da empresa cairá e os benefícios pretendidos com o IPO (como liquidez por meio de uma oferta secundária futura) não ser plenamente alcançados. Após o IPO, portanto, é preciso manter o interesse constante dos analistas de mercado e investidores. O trabalho do diretor de Relações com Investidores e da 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 no curto prazo com objetivos de longo prazo. Eventos negativos, como a distribuição de lucros abaixo do esperado ou expectativas frustradas, podem prejudicar o valor das ações no curto prazo. A administração precisará se certificar de que todas as comunicações públicas expliquem integralmente os resultados corporativos, para construir confiança no mercado.





Alguns fatores que afetam a imagem da companhia

Os lucros não são o único fator que afeta a percepção do público sobre uma empresa. Mesmo após a abertura de capital, a companhia deve tentar manter (ou melhorar) as características que desejava ter antes do IPO. Perguntas que precisam ser feitas:

Crescimento sustentado em nível suficiente para atrair 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, crescimento ou geração de caixa potenciais do negócio.

Produtos e serviços altamente visíveis e de interesse de consumidores e investidores

A atitude do público em relação aos produtos e serviços da empresa pode fazer o preço das ações oscilarem. Há um interesse crescente em ESG, inclusive com respeito a aspectos de sustentabilidade e mudanças climáticas. É preciso desenvolver uma estratégia para tratar dessas questões.

Administradores capazes e comprometidos

É essencial garantir que o conselho de administração e os gestores executivos tenham a combinação certa de experiência e habilidades para operar uma companhia de capital aberto, administrar as relações com investidores, estabelecer a estrutura de governança corporativa ideal e garantir que os comitês do conselho operem com eficácia. O comprometimento da administração (evidenciado, por exemplo, pelo cumprimento dos requisitos de registro, condução de reuniões com analistas de mercado e apresentação tempestiva de relatórios financeiros exigidos pela CVM) demonstra aos investidores uma atuação genuína no melhor interesse da companhia.

Comprometimento com a divulgação de informações sobre temas ESG

Um número crescente de investidores e a sociedade de forma geral esperam que as companhias incorporem as questões ESG em seu propósito e estratégia de negócios. Essa mudança já afeta a concepção de produtos e serviços, a definição de metas de desempenho e a divulgação de impactos sociais e ambientais dos negócios ao mercado.

Preocupação com o *compliance* regulatório

Divulgação tempestiva de informações relevantes

A companhia de capital aberto deve divulgar o mais tempestivamente todas as informações relevantes (a menos que haja uma razão legítima para não o fazer), sejam elas favoráveis ou não. Entre as informações consideradas relevantes estão: transações financeiras significativas, fusões e aquisições, 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:

- as informações forem razoavelmente precisas; e
- a empresa dispuser de detalhes completos sobre as informações.

Essas informações devem ser divulgadas na forma de fatos relevantes ou comunicados ao mercado, mas 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.

Restrições à negociação com base em informações não divulgadas ao público

A CVM proíbe que, antes de uma informação relevante ser comunicada ao público, pessoas da companhia com acesso a informações privilegiadas (*insider information*) negociem pessoalmente suas ações ou transmitam as informações privilegiadas a outras pessoas (*insider trading*). As informações relevantes devem ser tratadas com confidencialidade na empresa. As pessoas que têm acesso a essas informações devem mantê-las em sigilo até que o público seja informado.



Transações com partes relacionadas

As transações entre uma empresa e seus executivos, conselheiros, quotistas ou acionistas relevantes devem ser realizadas em condições justas para com a organização. Essa questão se aplica a empresas de capital fechado e aberto. Mas, como os executivos e conselheiros de uma empresa de capital fechado geralmente são seus próprios donos, as potenciais implicações dessas questões são menores para elas 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 dos acionistas), dependendo da natureza e da importância da transação.



Incorporação e comunicação das questões ESG

A preocupação com os impactos gerados pelas mudanças climáticas, a desigualdade social exacerbada pela pandemia e escândalos corporativos que demandam a constante revisão das práticas de governança corporativa ampliaram o interesse de investidores e da opinião pública em geral por melhores práticas ambientais, sociais e de governança (ESG) nas empresas.

Há uma pressão dos acionistas e de outros *stakeholders*, como colaboradores, consumidores e reguladores, por investimentos e ações concretas nessas áreas. Inserir essa agenda no planejamento estratégico do negócio e alinhá-la à gestão de riscos no longo prazo de forma efetiva tornou-se imperativo para as companhias de capital aberto.

Para lidar com a questão, além de incluir aspectos ESG na estratégia de negócio, as empresas precisam definir métricas, mapear riscos e oportunidades e apresentar os resultados de forma clara e completa.

Um dos desafios a ser enfrentado é uma melhor comunicação com investidores e outros *stakeholders* e o fornecimento de informações precisas e relevantes sobre práticas ESG da companhia.

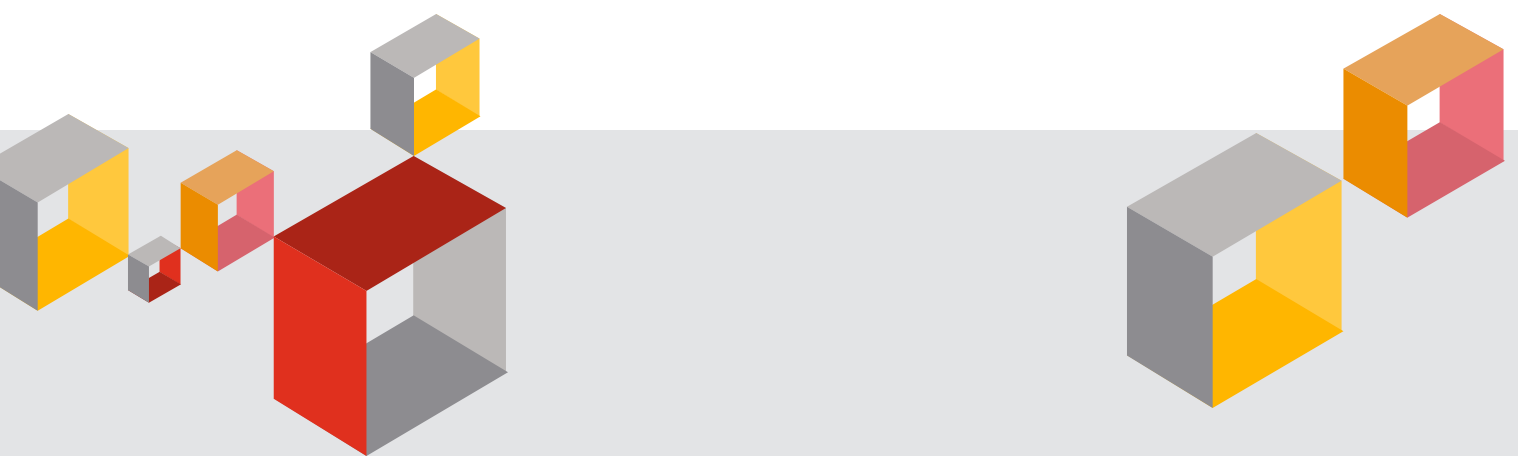
Para endereçar a necessidade de estabelecer um padrão de divulgação de informações sobre os aspectos ESG, a CVM publicou em dezembro de 2021 a Resolução CVM nº 59, que alterou a Instrução CVM nº 480/2009 e a Instrução CVM nº 481/2009.



O objetivo das reformulações propostas é simplificar e otimizar os dados divulgados no Formulário de Referência das empresas e aprimorar as informações relacionadas às questões ESG. A nova regra entra em vigor em 2023. As principais inovações sugeridas são:

- Maior destaque à divulgação de fatores de risco sociais, ambientais e climáticos aos quais a empresa está exposta, que passa a ser feita separadamente e não mais sob o tópico genérico de fatores socioambientais. As empresas devem informar também como atuam para mitigar os riscos a que estão expostas.
- A partir de 2023 são exigidas explicações do emissor que não adotar nenhuma prática e/ou não divulgar informações relacionadas a aspectos ESG em relação aos itens que se seguem (“pratique-ou-explique”):
 - Metodologia ou padrão seguido na elaboração de relatório ou documentos de sustentabilidade;
 - Utilização de matriz de materialidade e de desempenho para as práticas ESG;
 - Exigência de posicionamento por parte das empresas sobre os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU que são relevantes no contexto de seus negócios;
 - Exigência de posicionamento por parte das empresas sobre as recomendações da TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures);
 - Se o relatório é ou não auditado ou revisado por alguma entidade independente;
 - Fornecimento de informações sobre realização de inventários de emissão de gases causadores do efeito estufa; e
 - Páginas da internet onde se encontram as informações referidas.

Independentemente das exigências estabelecidas pela CVM, há itens que as empresas devem incluir como boas práticas no relatório aos acionistas e no relatório de responsabilidade social corporativa/sustentabilidade:



Relatórios aos acionistas

Mais empresas estão incluindo informações sobre ESG em seus relatórios como forma de comunicação direta com os investidores. Essa divulgação geralmente inclui:

- Riscos e oportunidades ESG identificados e suas áreas de foco;
- Estruturas de governança e de operações relativas à gestão (por exemplo, se um comitê ou uma pessoa específica é responsável por desenvolver e executar a estratégia ESG da empresa e frequência de relatórios ao conselho);
- Como e com que frequência as questões ESG são discutidas com vários *stakeholders*;
- Progresso em relação à implementação dos objetivos, incluindo o estado atual da empresa, metas periódicas e outras metas de longo prazo;
- Informações qualitativas e quantitativas, temporalmente comparáveis;
- Links para outras informações de sustentabilidade da empresa, incluindo relatórios ou materiais no site corporativo; e

Relatórios de responsabilidade social corporativa/sustentabilidade

Entre as informações sobre assuntos ESG incluídas nesses relatórios, devem constar:

- Riscos materiais e oportunidades que possam ser relevantes para os investidores e para outros *stakeholders*; e
- O vínculo existente entre as atividades de sustentabilidade descritas com o propósito da organização e a estratégia geral de negócios.

O tratamento de todos esses itens após a abertura de capital requer significativo volume de tempo e recursos e aumenta a demanda das tarefas diárias necessárias para que a empresa continue funcionando. Mapear as questões inerentes à nova condição de companhia aberta e se preparar para atendê-las por meio de processo adequadamente planejado faz diferença e pode trazer benefícios concretos já no primeiro ano depois da abertura de capital.

Relatório de Transparência Fiscal

Uma importante métrica tem permanecido, em grande parte, ausente das conversas sobre ESG: os tributos. Embora costumem ser a maior contribuição de uma empresa para a sociedade, os tributos acabam sendo muito pouco divulgados nos relatórios de sustentabilidade. No contexto das demandas ESG, esse tema está se tornando um indicador de como a empresa vê seu papel na sociedade e do quanto está comprometida com seu propósito.

A transparência em relação aos tributos é uma forma de demonstrar compromisso com a ideia de operar em benefício de todos os *stakeholders*. Nesse cenário, o Relatório de Transparência Fiscal tem atraído visibilidade, sendo o instrumento que comunica com clareza a estratégia fiscal da companhia e seu impacto na sociedade através dos tributos.



Glossário



144A – *Private placement via Rule 144A* ADR nos EUA. 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 na SEC e de cumprimento da SOx. A empresa deve, porém, cumprir as exigências da Regra 144A. Após dois anos (mais um ano de vendas de pequeno volume ou *dribbles*), quaisquer ações 144A remanescentes detidas por pessoas que não possuam o controle podem ser compradas pelos investidores públicos dos Estados Unidos.

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 em circulação – De acordo com o Regulamento do Novo Mercado, são 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 – Designa de forma genérica o conselho de administração e a diretoria da companhia.

ADR – Recibos de Depósito Americanos (*American Depositary Receipts*). 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.

ADS – Ações Depositárias Americanas (*American Depositary Shares*) – ver ADR

A

B

Agente de colocação internacional – Nome do banco/agente.

Agente estabilizador – Um dos bancos de investimento participantes da oferta que tem por função estabilizar o preço da ação.

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 à 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. Entidade autorreguladora, conforme convênio descrito nos termos da Resolução CVM n° 160/2022.

Anúncio de encerramento – Informa o encerramento da oferta pelos coordenadores e pela companhia, nos termos do Anexo M da Resolução CVM n° 160.

Anúncio de início de distribuição – Informa o início da oferta pelos coordenadores e pela companhia, nos termos da Resolução CVM n° 160.

Article 11 – Artigo do Regulamento S-X da Lei de Valores Mobiliários de 1933, nos EUA. Descreve os requisitos para apresentação e elaboração de informações financeiras pró-forma (Artigo 11-02).

Aviso ao mercado – Aviso resumido que dá ampla divulgação ao prospecto preliminar ou, no caso de oferta destinada a investidores profissionais, ao requerimento do registro automático. Publicado pelos coordenadores e pela companhia, nos termos da Resolução CVM n° 160.

B³ – É a Bolsa de Valores do Brasil desde 2017. Seu nome faz referência às letras iniciais de Brasil, Bolsa e Balcão.

B

C

Bible – 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.

Bifurcated DR – Estrutura de oferta com um 144A para o mercado dos Estados Unidos e Reg S para mercados fora dos Estados Unidos.

Black-lined ou Delta version – Minuta de documento que mostra as últimas alterações, com marcas de revisão.

Blackout period – Período em que a empresa, a administração e funcionários ficam limitados a transacionar ações da companhia.

Blue-proof – Prova da gráfica final.

Bookbuilding (procedimento de precificação) – Procedimento de coleta de intenções de investimento para precificação do valor mobiliário, a ser realizado conforme termos da Resolução CVM nº 160/2022, e que não se confunde com o recebimento de reservas quando a oferta está a mercado.

BR GAAP – São as práticas contábeis adotadas no Brasil. Baseiam-se na Lei das Sociedades por Ações, nas normas e regulamentos da CVM e nas normas contábeis emitidas pelo Ibracon, pelo CFC e pelo CPC.

Bring-down – 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.

CAGR – Crescimento Médio Anual Composto. Não é uma medida de desempenho financeiro calculada de acordo com o IFRS ou o BR GAAP e não deve ser considerada como alternativa ao lucro líquido, indicador de desempenho operacional ou indicador de liquidez. O CAGR não tem um significado padrão. Portanto, nossa definição de CAGR pode não ser comparável às outras definições.

Carve-out – 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.

C

CFC – Conselho Federal de Contabilidade.

Clearing house – Sistema eletrônico de custódia e liquidação financeira no mercado de títulos para transações com ações, derivativos e *commodities*. Tem por objetivo reduzir o risco das obrigações de ambas as partes envolvidas nas transações.

Encerramento (Closing) – Considera-se encerrada a oferta pública após a distribuição de todos os valores mobiliários objeto da oferta, inclusive daqueles constantes do lote adicional, assim como o eventual exercício da opção de distribuição do lote suplementar, e a publicação do anúncio de encerramento da distribuição, conforme termos da Resolução CVM nº 160. Vários documentos preparados pelo auditor independente, incluindo uma carta de conforto atualizada (carta *bring down*), também são trocados nessa data.

Comfort letter – A carta de conforto visa a ajudar o banco de investimento a realizar o processo de *due diligence* em relação a questões financeiras. Descreve procedimentos executados pelo auditor independente da empresa, além de 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 (*pricing*) e a segunda na data de fechamento da oferta (*closing*).

Comitê de auditoria – segundo o IBGC, “órgão relevante de assessoramento ao conselho de administração, para auxiliá-lo no controle sobre a qualidade de demonstrações financeiras e controles internos, visando a confiabilidade e integridade das informações para proteger a organização e todas as partes interessadas”.

Companhia aberta – Aquela que pode ter os valores mobiliários de sua emissão (ações, debêntures, notas promissórias etc.) negociados de forma pública, em bolsa de valores ou balcão organizado.

Conselho de administração – segundo o IBGC, é o “órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico. Ele exerce o papel de guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização, sendo seu principal componente”.



Conselho fiscal – Órgão que, quando existente, “representa um mecanismo de fiscalização independente dos administradores para reporte aos acionistas, instalado por decisão da assembleia geral, cujo objetivo é preservar o valor da organização”, conforme definição do IBGC.

Consórcio de distribuição – Instituições intermediárias participantes da oferta, incluindo coordenadores líderes, coordenadores e corretoras, quando referidos em conjunto.

Contrato de Distribuição – Comumente denominado *underwriting*, formaliza o relacionamento do ofertante com as instituições intermediárias, conforme regulado pela Resolução CVM nº 160, Anexo K.

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 B3, contendo obrigações relativas à listagem das ações da companhia no Novo Mercado. Será eficaz somente a partir da data de publicação do anúncio de início.

Coordenador líder – instituição intermediária, atuando em nome do ofertante na qualidade de líder na condução da oferta pública, e para quem a CVM deve direcionar comunicações referentes à oferta, conforme termos da Resolução CVM nº 160.

Coordenadores da oferta – instituições intermediárias signatárias do contrato de distribuição, conforme termos da Resolução CVM nº 160, na qualidade de coordenadores e registradas na CVM nos termos de regulamentação específica (Resolução CVM nº 161).

Corretoras – sociedades habilitadas a negociar ou registrar operações com valores mobiliários em bolsa de mercadorias e futuros, conforme termos da Resolução CVM nº 36 de 2021. No âmbito de IPOs, geralmente são contratadas para efetuar esforços de colocação das ações da oferta.

C

D

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Estuda, prepara e emite pronunciamentos técnicos sobre procedimentos de contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

Data de início de negociação – Dia útil seguinte à publicação do anúncio de encerramento.

Data de liquidação – Data em que ocorrerá a liquidação física e financeira da oferta, com entrega das ações aos investidores, normalmente na data de publicação do anúncio de encerramento.

Data de liquidação das ações suplementares – Data em que ocorrerá a liquidação física e financeira das ações do lote suplementar.

Depositary bank – Um banco americano designado para emitir ADRs, pagar dividendos etc.

Document / “the book” – Prospecto ou memorando de oferta/circular.

Documentos da oferta – conforme termos da Resolução CVM nº 160, de 2022, documentos elaborados pelo ofertante ou pelos coordenadores, destinados ao fornecimento de informações relativas ao emissor ou à oferta a potenciais investidores, como, por exemplo, o prospecto, a lâmina da oferta, os demais documentos submetidos como requerimento de registro, o aviso ao mercado, o anúncio de início de distribuição, o material publicitário, os documentos de suporte a apresentações para investidores e quaisquer outros documentos contendo informações que possam influenciar na tomada de decisão relativa ao investimento.

Drafting session – Reunião do grupo de trabalho (*all hands*) para revisar o documento, obtendo sugestões de alterações/correções de todos os participantes.

Due diligence – Uma investigação da situação de uma empresa realizada por *underwriters* para avaliar o negócio da empresa e fornecer a ela uma defesa em um futuro litígio.

E

Exemptions from registration – Os emitentes podem estar isentos do registro previsto na Lei de 1934 se os seus títulos não forem negociados em uma bolsa americana ou no mercado de balcão.

Expertization – Escopo do trabalho de auditores independentes e advogados na Seção de Especialistas do Memorando de Oferta ou Declaração de Registro.

EBITDA – Medida não contábil, o EBITDA (ou Lajida), de acordo com a Resolução CVM nº 156/2022, corresponde ao Lucro Antes dos Juros, Impostos sobre Renda, incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Depreciação e Amortização. O cálculo do EBITDA deve ter como base os números apresentados nas demonstrações contábeis de propósito geral previstas no Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis. Essa apresentação deve ser acompanhada da conciliação dos valores constantes das referidas demonstrações contábeis. 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 substituto do lucro líquido, como indicador do desempenho operacional, ou substituto do fluxo de caixa, como indicador de liquidez da companhia. O EBITDA não tem significado padronizado e sua definição em uma companhia pode não ser comparável às utilizadas por outras sociedades.

Emissor com grande exposição ao mercado (EGEM) – Emissor de ações e demais valores mobiliários de participação no capital que atenda aos requisitos previstos para tais emissores na regulamentação da CVM, conforme Resolução CVM nº 160.

Emissor em fase pré-operacional – Emissor sujeito à regulamentação da CVM que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários e que seja classificado, nos termos da referida regulamentação, como pré-operacional, conforme termos da Resolução CVM nº 160.

Emissor frequente de valores mobiliários de renda fixa (EFRF) – Emissor de valores mobiliários de renda fixa que atenda aos requisitos para tais emissores na regulamentação da CVM, conforme termos da Resolução CVM nº 160.

E ————— F ————— G

Encerramento da oferta – Conforme termos da Resolução CVM n° 160, considera-se encerrada a oferta pública após a distribuição de todos os valores mobiliários objeto da oferta, inclusive daqueles constantes do lote adicional, assim como o eventual exercício da opção de distribuição do lote suplementar, ou após o cancelamento do saldo de valores mobiliários não colocado, no caso de distribuição parcial, e a publicação do anúncio de encerramento da distribuição.

Escriturador – Instituição financeira responsável por manter os registros dos valores mobiliários emitidos em nome dos respectivos titulares, conciliando tais registros com a principal central depositária de mercado, a B3.

FCPA – A Lei sobre Práticas de Corrupção no Exterior de 1977 (FCPA), nos EUA, 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.

Filing – Registro na SEC.

Final Offering Memorandum – Documento definitivo a ser utilizado nos esforços de colocação das ações no exterior.

Formulário de Referência – Documento periódico exigido pelas Resoluções CVM n° 80/2022 e CVM n° 59/2021, das companhias de capital aberto. Deve conter as principais informações relativas a elas, como atividades, fatores de risco, administração, estrutura de capital, dados financeiros, comentários dos administradores sobre os dados fornecidos, valores mobiliários emitidos, operações com partes relacionadas e informações sobre ESG.

Fungible security – Título que pode ser substituído por outro de mesma espécie e características.

Green Shoe – A opção de subscrição de ações suplementares ou *green shoe* – assim denominada porque o primeiro caso envolveu a Green Shoe Company. Esse lote adicional de ações pode impedir que a demanda não satisfeita cause um rápido aumento no preço das ações.

H

Hot stock – 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 *after-market* ou para ajudar a manter um mercado organizado para uma ação “quente”. Para estimular a demanda, o banco de investimento vende as ações diretamente aos investidores.

IFRS – Sigla em inglês para “International Financial Reporting Standards” (Normas Internacionais de Contabilidade).

Índice Ibovespa – 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 B3, 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.

Informações Financeiras Pro-forma (*Pro-forma financial information*) – 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 pró-forma consistem em demonstrações do resultado para o último exercício fiscal e/ou qualquer período intercalar subsequente.

Investidores institucionais locais – Nos termos da Resolução CVM nº 27/2021, incluem exclusivamente os seguintes investidores: (i) instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; (ii) companhias seguradoras e sociedades de capitalização; (iii) entidades abertas e fechadas de previdência complementar; (iv) fundos patrimoniais; (v) fundos de investimento registrados na CVM; e (vi) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM.

Investidores institucionais não residentes – Nos termos da Resolução CVM nº 27, de 2021, incluem investidores não residentes no Brasil, com qualificação análoga às das categorias elencadas para investidores institucionais, em seus respectivos países de origem.

Investidores institucionais estrangeiros – Investidores institucionais qualificados (*qualified institutional buyers*), conforme definido na *Rule 144A* do *Securities Act*, nos Estados Unidos, onde serão realizados esforços de colocação das ações em operações isentas de registro em conformidade com o disposto no *Securities Act* e nos regulamentos editados ao amparo do *Securities Act* e *Non U.S. Persons*. Segue a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor e a *Regulation S*, no âmbito do *Securities Act*, nos demais países que não os Estados Unidos 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 profissionais – investidores que atendam aos requisitos de enquadramento nessa classificação definidos na regulamentação da CVM que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. Conforme os termos da Resolução CVM nº30, de 2021, incluem-se: instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; (ii) companhias seguradoras e sociedades de capitalização; (iii) entidades abertas e fechadas de previdência complementar; (iv) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidoras profissionais mediante termo próprio; (v) fundos de investimento; (vi) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; (vii) agentes autônomos de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e (viii) investidores não residentes.

Investidores qualificados – investidores que atendam aos requisitos de enquadramento nessa classificação definidos na regulamentação da CVM que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. Conforme os termos da Resolução CVM nº30, de 2021, incluem-se: (i) investidores profissionais; (ii) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidoras qualificadas mediante termo próprio; (iii) as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários; (iv) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

Investidores não institucionais – De acordo com a Anbima, também referidos como investidores de varejo. 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.

Lâmina de oferta – deve ser elaborada pelo ofertante em conjunto com o coordenador líder, nos termos da Resolução CVM nº160, em adição ao prospecto e de forma consistente com ele, servindo para sintetizar o seu conteúdo e apresentar as características essenciais da oferta, a natureza e os riscos associados ao emissor, às garantias e aos valores mobiliários em questão.

Lei das Sociedades por Ações – Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada. Regula as sociedades anônimas, ou seja, pessoas jurídicas de direito privado e natureza mercantil cujo capital social é dividido em ações e cujos acionistas têm responsabilidade limitada.

Lei do Mercado de Valores Mobiliários – Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e criou a Comissão de Valores Mobiliários.



Level 1 ADR – Ações negociadas no mercado de balcão. O segmento 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.

Level II: Listed ADR – 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 SOx são aplicáveis. Esse tipo de ADR não resulta em nenhum novo capital levantado para a empresa.

Level III: ADR public offering – Uma oferta pública completa de ADRs envolvendo emissão de novas ações para levantar capital. É similar a um IPO de uma empresa americana. As ADRs são listadas e negociadas em uma bolsa principal nos Estados Unidos. É exigido o registro completo na SEC: 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 exige-se a preparação de contas de acordo com os regulamentos da SEC, assim como o cumprimento da SOx. Esse é geralmente o tipo mais difícil de oferta no mercado norte-americano.

Liquidity & capital resources – Parte da MD&A que discute liquidez e acesso a captação de recursos.

Lote adicional – Quantidade de ações adicionais em relação à inicialmente ofertada em até 25% (sem considerar as ações do lote suplementar) que, conforme dispõe a Resolução CVM nº 160, poderá ser acrescida à oferta, a critério da companhia e em comum acordo com os coordenadores. O valor máximo do lote adicional deve estar previsto nos documentos da oferta, assim como a especificação da destinação dos recursos adicionais.

L M N

Lote suplementar – Lote suplementar de ações em até 15%, conforme termos da Resolução CVM nº 160, sem relação com as ações inicialmente ofertadas, de emissão da companhia, nas mesmas condições e no mesmo preço das ações inicialmente ofertadas, até um montante predeterminado que consta obrigatoriamente nos documentos da oferta e no prospecto. Deve ser destinado exclusivamente a atender a um possível excesso de demanda constatado no decorrer da oferta, mediante o exercício da opção de ações suplementares.

Margem EBITDA – Corresponde ao valor do EBITDA dividido pela receita líquida de vendas.

Market makers – Corretores-distribuidores que desejam comprar/vender um título por conta própria em uma base regular, normalmente para estabilizar o *after-market*.

Mark-up – Prospecto com alterações *blackline*.

Material publicitário – cartas, anúncios, avisos, mensagens e similares, especialmente por meio de comunicação de massa impresso, audiovisual ou eletrônico, assim como qualquer outra forma de comunicação de ampla disseminação, com estratégia mercadológica e comercial dirigida ao público investidor em geral com o fim de promover a subscrição ou aquisição de valores mobiliários, conforme termos da Resolução CVM nº160.

MD&A (Management Discussion and Analysis) – Comentários e análise da administração sobre a posição financeira e os resultados das operações.

NASDAQ – Sistema de cotação eletrônica da Associação Nacional de Corretores de Valores Mobiliários. Cotações de preços fornecidas eletronicamente por *market-makers*.

NASD Rule 144A trading system (PORTAL) – 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 por lançamento eletrônico em um sistema global de compensação e depósito, além da capacidade dos participantes de cotar, confirmar e liquidar nas principais moedas.

N

O

Non-deal roadshow – Quando a alta administração de uma empresa faz um tour pelos centros financeiros globais para realizar apresentações de atualização aos investidores e analistas sobre os resultados e planos da empresa.

Novo Mercado – Segmento especial de listagem da B3 com regras diferenciadas de governança corporativa.

NYSE – Bolsa de Valores de Nova York.

Oferta pública de distribuição – Conforme a Resolução CVM nº 160, ato de comunicação oriundo do ofertante, do emissor (quando este não for o ofertante), ou ainda de quaisquer integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições intermediárias, disseminado por qualquer meio ou forma que permita o alcance de diversos destinatários, e cujo conteúdo e contexto representem tentativa de despertar o interesse ou prospectar investidores para a realização de investimento em determinados valores mobiliários. Os esforços de colocação das ações no exterior são geralmente realizados pelos agentes de colocação internacional e por instituições financeiras contratadas exclusivamente para investidores institucionais qualificados (*qualified institutional buyers*) residentes e domiciliados nos Estados Unidos, conforme definido na Regra 144A do *Securities Act*, com base em isenções de registro previstas no *Securities Act*. Para investidores nos demais países, exceto no Brasil e nos Estados Unidos, a colocação segue os procedimentos previstos no Regulamento S, observada a legislação aplicável no país de domicílio de cada investidor e a legislação brasileira aplicável.

Offering Circular/Memorandum (OM) – “Prospecto” utilizado para oferta não registrada no exterior.

Ofício da CVM – Carta da CVM comentando sobre sua revisão e exigências relativas a um registro preliminar, ou sobre documentação específica relacionada ao referido registro.

Over-allotment option – Similar a *Green Shoe*. Uma opção para que o underwriter venda mais ações do que a quantidade originalmente acordada se o mercado internacional as absorver.

Over-the-counter (OTC) – Sistema de negociação restrito para investidores institucionais, também conhecido como mercado de balcão organizado.

P

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.

Período de distribuição – Período da oferta no qual ocorre a subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta, iniciando-se após, cumulativamente, à obtenção do registro e à divulgação do anúncio de início de distribuição, e encerrando-se no encerramento da oferta, nos termos da Resolução CVM nº160, 2022.

Pessoas vinculadas – Nos termos da Resolução CVM nº160, de 2022, controladores, diretos ou indiretos, ou administradores dos participantes do consórcio de distribuição, do emissor, do ofertante, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau, e as demais pessoas vinculadas à emissão e à distribuição, conforme definidas na regulamentação da CVM que dispõe sobre normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados.

Pilot fishing – Um tipo de pré-marketing de um IPO que envolve testar o sentimento do investidor para receber feedback 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 sejam baseadas principalmente nos prospectos.

Placement facilitation agreement – 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.

Poison Pill – Estratégia utilizada para desencorajar ofertas hostis para aquisição de controle, normalmente com base no direito dos acionistas atuais de comprarem ações a valores descontados quando atingido determinado percentual de investimento por parte de investidores terceiros.

Prazo de distribuição – Prazo máximo de até 180 dias para subscrição das ações objeto da oferta, contados a partir da data de divulgação do anúncio de início de distribuição, nos termos da Resolução CVM nº 160.

P

Q

Preço por ação – Preço do título mobiliário fixado após a realização do procedimento de *bookbuilding*, conduzido pelos coordenadores com investidores institucionais, em consonância com o disposto no artigo 170, parágrafo 1º, iii, da Lei das Sociedades por Ações e com o disposto no Anexo A da Resolução CVM nº 160. O parâmetro é o preço de mercado das ações, considerando as indicações de interesse coletadas entre investidores institucionais, em função da qualidade da demanda (por volume e preço).

Preliminary Offering Memorandum – Documento preliminar a ser utilizado nos esforços de colocação de ações no exterior.

Pricing Supplement – Documento contendo informações sobre preços para complementar um prospecto preliminar no exterior.

Prospecto – Documento que reúne as principais informações de interesse dos investidores para avaliar uma oferta pública de ações. Inclui os prospectos preliminar e definitivo, como definidos pelos termos da Resolução CVM nº 160, de 2022. O prospecto preliminar deve estar disponível para consulta do público em geral e deve ser utilizado, até a divulgação do anúncio de início, nas ofertas em que a divulgação de prospecto seja exigida. O prospecto definitivo, quando exigido, deve estar disponível para os investidores pelo menos cinco dias úteis antes do prazo inicial para a aceitação da oferta se não houver sido utilizado prospecto preliminar ou se as informações constantes do prospecto definitivo forem substancialmente diferentes das informações. Ampla divulgação é dada ao prospecto definitivo a partir do anúncio de início de distribuição.

Proxy voting – Meio pelo qual um acionista que não possa comparecer à assembleia de acionistas pode votar nas principais deliberações, normalmente em formato eletrônico.

Purchase Agreement – Contrato de subscrição entre *underwriters* e um emissor.

Puttable note – Título com opção de venda para estender o prazo.

QIB (qualified investor buyer) – Sigla em inglês para Comprador Institucional Qualificado.

Q

R

Quiet period (Período de silêncio) – Período em que a empresa, a administração e funcionários com acesso a informações privilegiadas ficam limitados pelas regras da CVM sobre quaisquer divulgações a dar publicidade à oferta, inclusive por meio de manifestações a respeito do emissor. Nos termos da Resolução CVM nº 160, tal período se inicia na data mais antiga entre: (i) o momento em que a realização da oferta foi aprovada por meio de ato deliberativo ou, no caso de oferta exclusivamente secundária em que não haja tal ato deliberativo, o momento do engajamento ou contratação do coordenador líder; ou (ii) o 30º dia que antecede o protocolo do requerimento de registro da oferta na CVM ou à entidade autorreguladora autorizada pela CVM para análise prévia do requerimento de registro. O período de silêncio se encerra na data do anúncio de encerramento da distribuição.

Rap sheet – Atualização de eventos recentes no início da circular de oferta abordando o último trimestre.

Red herring/Red – Um prospecto preliminar enviado às partes interessadas antes da data efetiva da declaração de registro. É fundamental para que o banco de investimento líder possa formar um consórcio de *underwriters*, com vários corretores para distribuir as ações.

Reg S – Regulamento S, oferta fora dos Estados Unidos (alteração de 1990 à Lei de 1934) não registrada na SEC.

Registration Statement – Formulário arquivado na SEC com detalhes da empresa e da oferta (*front part*) e as demonstrações financeiras.

Regra 144A – Rule 144A do *Securities Act*.

Regulamento do Novo Mercado – Regulamento editado pela B3 que disciplina os requisitos para a negociação de valores mobiliários de companhias abertas no segmento do Novo Mercado, estabelecendo regras de listagem diferenciadas para essas companhias, seus administradores e seus acionistas controladores.

Regulamento S – Regulation S do *Securities Act*.

R

Reserva para subscrição – O recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública é admissível conforme termos da Resolução CVM nº 160, desde que: (i) tenha sido requerido o registro da distribuição; (ii) a oferta esteja a mercado; e (iii) tal fato esteja divulgado na lâmina da oferta.

Response letter – 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.

Rito de Registro Automático de Distribuição – É aquele em que o registro da oferta não se sujeita à análise prévia da CVM e a distribuição pode ser realizada automaticamente se cumpridos determinados requisitos e procedimentos, conforme elencados, nos casos de oferta pública, nos arts. 26 e 27 da Resolução CVM nº 160.

Rito de Registro Ordinário de Distribuição - É aquele que se sujeita à análise prévia da CVM para a obtenção do registro, conforme o procedimento e os requisitos obrigatórios elencados nos arts. 28 e 29 da Resolução CVM nº 160.

Roadshow – Tour global feito pela alta administração da empresa e seu banco de investimento líder geralmente durante uma a três semanas, como parte dos esforços de venda futuros (*bookbuilding*). Durante a apresentação, os executivos se reúnem com possíveis membros do consórcio de distribuição e vendedores, investidores relevantes e analistas de títulos. Essas reuniões são realizadas para atrair interesse tanto para a oferta inicial quanto para o *after-market*. A empresa e seu banco de investimento são proibidos de usar qualquer material promocional que não seja o *red herring* para negociar a oferta. Novas informações não devem ser divulgadas durante a apresentação.

ROIC (Return on Invested Capital) – Retorno sobre o capital investido, calculado com base no 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 uma medida de desempenho financeiro elaborada segundo o BR GAAP ou IFRS, tampouco deve ser considerado uma alternativa ao lucro líquido, um indicador do desempenho operacional, uma alternativa aos fluxos de caixa ou um indicador de liquidez.

R

S

Roll-over – Registrar uma oferta isenta (por ex. 144A) na SEC.

Round tripping – Violação resultante de reposição de 144As no Nível 1 sem a ocorrência de uma venda Reg S.

SAS 72 Comfort letter – Carta de conforto do auditor com *negative assurance* no período pós-balanço.

SAS 76 Comfort letter – Carta de conforto do auditor sem *negative assurance* no período pós-balanço.

SEC – Securities and Exchange Commission, a Comissão de Valores Mobiliários dos EUA. É o principal órgão regulador para os mercados de títulos mobiliários do país, responsável por assegurar um mercado justo e equitativo para empresas de capital aberto e seus investidores. Um dos principais papéis é garantir que os investidores recebam todas as informações significativas necessárias para tomar decisões de investimento bem-fundamentadas.

Securities Act – Legislação aprovada em 1933 que estabelece a obrigatoriedade de apresentar à SEC uma declaração de registro contendo informações exigidas para colocar títulos mobiliários à venda. Também contém cláusulas antifraude aplicáveis a ofertas de valores mobiliários.

Securities laws – 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.

Senior Notes – Dívidas da empresa que não sejam: passivos fiscais, obrigações com subsidiárias, contas a pagar a fornecedores, dívida subordinada ou júnior, dívida emitida em violação à escritura.

Signing – Assinatura do contrato de subscrição/colocação, que ocorre quando da definição de preço do título (negociada entre o *underwriter* e o emitente).

Sign-off – Aprovação final de um documento de oferta.

Sociedade com propósito de aquisição de companhia (SPAC) – emissora em fase pré-operacional constituída com a finalidade exclusiva de participar futuramente no capital social de sociedade operacional pré-existente, nos termos da Resolução CVM nº 160.

Sticker – Folha de errata da circular de oferta.

S

T

Subordinated Debt/Obligation – Dívida da empresa que é subordinada ou júnior em direito de pagamento dos títulos.

Suspensão e Cancelamento (*Withdrawal*) – Processo de suspensão ou cancelamento de uma oferta pública de distribuição, conforme os termos da Resolução CVM nº 160, de 2022.

SX – Regulamentos da SEC que tratam de questões contábeis.

Take 1 – A versão final da apresentação do *roadshow* que será fornecida à CVM.

Term sheet – Alteração ao *red herring* contendo o preço de venda final.

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 – De acordo com o regulamento do Novo Mercado, significa o 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.

The Act – Lei de Valores Mobiliários dos Estados Unidos de 1933.

Tombstone ads – Anúncios em periódicos sobre a oferta e seu valor, identificando certos membros do consórcio de distribuição e indicando onde e de quem pode ser obtida uma cópia do prospecto. Esses anúncios não se destinam a funcionar como um documento de venda.

Trade date – Data da definição de preço da oferta.

Tranche – Uma parcela de um instrumento de dívida.

T ——— U ——— W

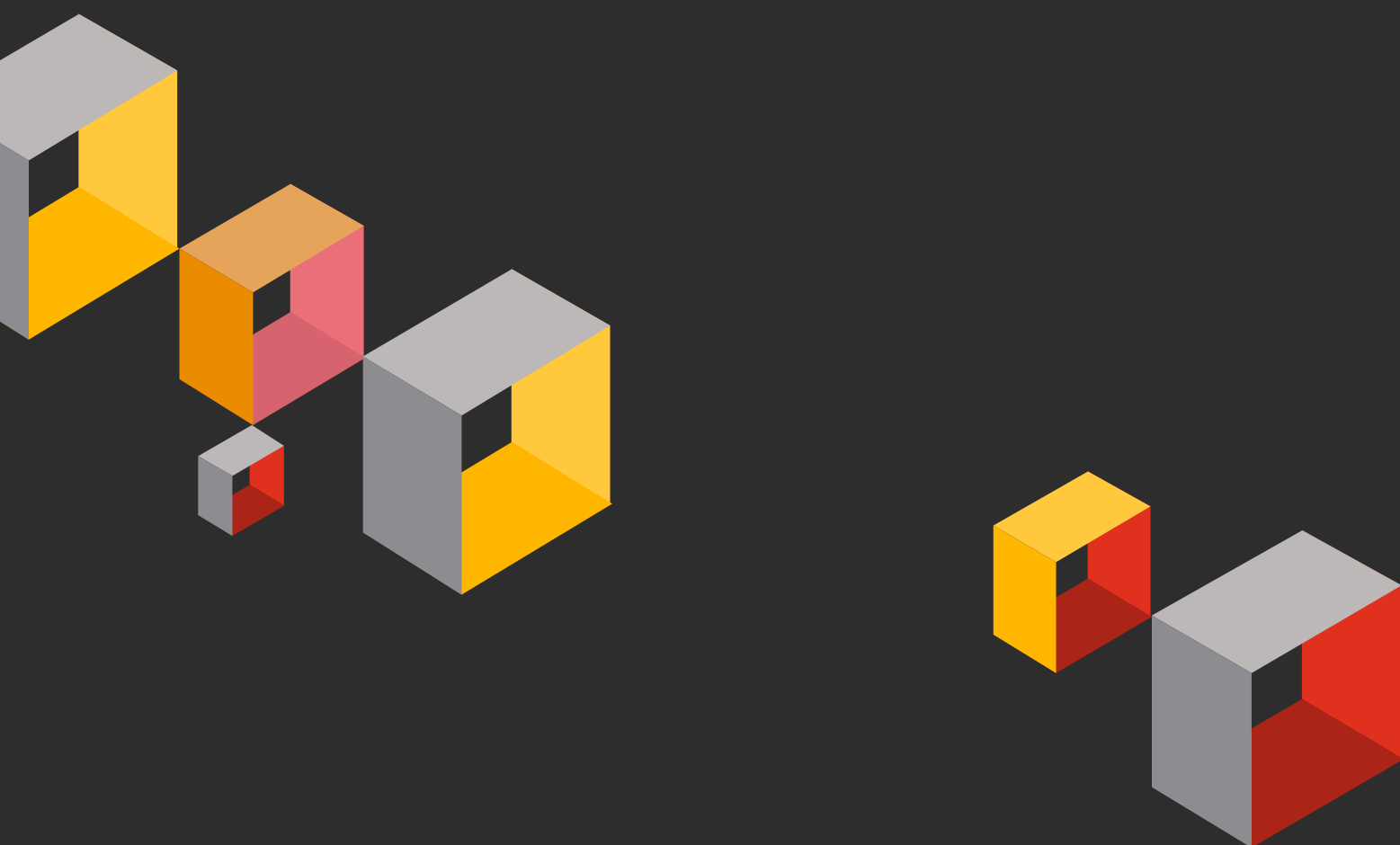
Trustee – O agente de um emitente de título sob a escritura/ escritura de fideicomisso que trata dos aspectos administrativos de um empréstimo, inclusive assegurar que o tomador do empréstimo cumpra os termos da escritura. Recebe relatórios e informes em nome dos acionistas.

Underwriter (ou coordenador) – Banco de investimento que se compromete a negociar um título (não necessariamente subscrevê-lo em termos de garantir total colocação). Um *underwriter* trabalha estreitamente com o emitente para determinar o preço de oferta dos títulos, os compra do emitente e os vende para investidores através de sua rede de distribuição.

US GAAP – Princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos da América.

Working Group – O grupo de trabalho. Envolve empresa, *underwriters*, advogados e auditores.

Working Group List (WGL) – Uma relação de nomes e detalhes de contato da empresa e dos membros de cada prestador de serviço (banco, advogados, auditores etc.).





Contatos

PwC Brasil

Alessandro Marchesino

Sócio e líder de *Capital Markets*
e *Accounting Advisory Services*

alessandro.marchesino@pwc.com

B3

B3 Relacionamento com Empresas

empresas@b3.com.br

[https://saibamais.b3.com.br/
conexoesdevalor/](https://saibamais.b3.com.br/conexoesdevalor/)



www.pwc.com.br



PwC Brasil



@PwCBrasil



PwC Brasil



@PwCBrasil



PwC Brasil



@PwCBrasil

Este guia tem por objetivo oferecer uma orientação geral sobre as questões nele abordadas e não constitui uma orientação profissional. As informações contidas neste guia 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 de 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 B³ sobre os assuntos nele versados.