

LEONEL YIN WENG

**ABERTURA DE CAPITAL NO BRASIL: O CASO DA BEMATECH INDÚSTRIA E
COMÉRCIO DE EQUIPAMENTOS ELETRÔNICOS S.A.**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Ciências Contábeis do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para a obtenção do título de especialista em Contabilidade e Finanças.

Orientador: Prof. Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim.

CURITIBA

2008

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pela dedicação, apoio e incentivo e que sempre estiveram ao meu lado e me apoiaram em minhas decisões.

Aos meus irmãos, pelos conselhos, paciência e compreensão e presença em todos os momentos.

Aos colegas da universidade, que me acompanharam durante a pós-graduação.

À Bematech S.A. pela colaboração para o desenvolvimento dessa monografia.

Ao professor Moisés Prates Silveira, pela oportunidade oferecida.

À professora orientadora Ana Paula Mussi Szabo Cherobim pelo conhecimento, orientação e atenção dedicados.

Enfim, agradeço a todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização desta monografia.

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	iii
SUMÁRIO.....	iv
LISTA DE TABELAS	vi
LISTA DE QUADROS	vii
LISTA DE FIGURAS	viii
LISTA DE SIGLAS	ix
RESUMO.....	xi
1 INTRODUÇÃO.....	12
2 OBJETIVOS.....	13
2.1 Objetivo Geral.....	13
2.2 Objetivos Específicos.....	13
3 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	14
3.1 Mercado de Capitais	15
3.2 Mercado Primário e Secundário.....	16
3.3 Bolsas de Valores	17
3.4 Corretoras de Valores.....	17
3.5 Valores Mobiliários.....	19
3.6 Ações.....	19
3.7 Abertura de Capital	21
3.7.1 Vantagens da Abertura de Capital.....	21
3.7.2 Desvantagens da Abertura de Capital	22
3.8 Processo de Abertura de Capital	24
3.8.1 Custos.....	25
3.8.2 Prazos.....	25
3.8.3 Preliminares.....	26
3.8.4 Definição de Tipo de Ação a ser Lançada, Montante e Preço	27
3.8.5 Instituição Financeira Coordenadora	28
3.8.6 Formas de Subscrição Pública	29
3.8.6.1. Subscrição do Tipo Puro ou Firme	30
3.8.6.2. Subscrição do Tipo Residual (Stand-By).....	30
3.8.6.3. Subscrição do Tipo Melhor Esforço (Best Effort).....	30
3.8.7 Realização da AGE.....	31
3.8.8 Preparo e Envio da Documentação para Registro na CVM.....	31
3.8.9 Registro nas Bolsas de Valores.....	32
3.8.10 Pool de Instituições Financeiras Intermediadoras	33
3.8.11 Marketing da Operação e Disclosure da Companhia.....	33
3.8.12 Registro e Anúncios de Início e Encerramento da Distribuição	34
3.8.13 Boletins de Subscrição e Liquidação Financeira	35
3.9 Governança Corporativa.....	35
3.9.1 Companhia Nível 1	36
3.9.2 Companhia Nível 2	37

3.9.3	Novo Mercado	38
3.9.4	BOVESPA Mais	40
4	ABERTURA DE CAPITAL DA BEMATECH	41
4.1	A Empresa	41
4.1.1	História da Empresa	42
4.1.2	Mercado de Atuação	45
4.1.3	Automação Comercial do Varejo	47
4.1.4	Vantagens Competitivas	49
4.1.5	Estratégia	49
4.1.6	Estrutura	50
4.2	O processo de abertura de capital	51
4.2.1	Cronograma	55
4.2.2	Instituições contratadas	55
4.2.3	Estudos para definição do preço da ação	56
4.2.4	Custos	57
4.2.5	Anúncio de início da oferta e encerramento de distribuição pública	58
4.3	Análise da empresa antes e após a abertura de capital	58
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	63
6	REFERÊNCIAS	66
7	ANEXOS	68

LISTA DE TABELAS

TABELA 1. FATURAMENTO BRUTO DO SETOR DE TI NO BRASIL (EM US\$ BILHÕES).....	45
TABELA 2. FATURAMENTO BRUTO DO SETOR DE TI NO BRASIL POR SEGMENTO EM 2005.....	45
TABELA 3. PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS.....	53
TABELA 4. DESTINAÇÃO DOS RECURSOS.....	54
TABELA 5. CUSTOS ESTIMADOS PARA ABERTURA DE CAPITAL.....	57

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1. DISTRIBUIÇÃO DAS AÇÕES DA OFERTA PÚBLICA DA BEMATECH.....	53
QUADRO 2. CRONOGRAMA DA OFERTA PÚBLICA.....	55

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1. FONTES DE RECURSOS PARA O FINANCIAMENTO EMPRESARIAL.....	14
FIGURA 2. VANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL.....	22
FIGURA 3. CUSTOS E OBRIGAÇÕES DA ABERTURA DE CAPITAL.....	23
FIGURA 4. ETAPAS DO PROCESSO DE SUBSCRIÇÃO DE NOVAS AÇÕES.....	24
FIGURA 5. CARACTERÍSTICAS DO MERCADO DE VAREJO E USO DE TI.....	47
FIGURA 6. ESTRUTURA DA EMPRESA.....	51
FIGURA 7. HISTÓRICO DAS COTAÇÕES DESDE A ABERTURA DE CAPITAL.....	62

LISTA DE SIGLAS

APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

AGE - Assembléia Geral Extraordinária

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DFPs - Demonstrações Financeiras Padronizadas

DRM – Diretor de Relações com o Mercado

DTVM - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Lucros antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBOVESPA - Índice de ações da BOVESPA

IANs - Informações Anuais

IFRS - International Financial Reporting Standard (Normas Internacionais de Contabilidade)

ITRs - Informações Trimestrais

IPO - Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial)

LPA – Lucro por Ação

ON - Ordinária Nominativa

PIB – Produto Interno Bruto

PN - Preferencial Nominativa

RI - Relação com Investidores

SA (s) - Sociedade (s) Anônima (s)

TI – Tecnologia da Informação

US GAAP - Generally Accepted Accounting Principles in the United States (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos)

RESUMO

WENG, L. Y. Abertura de Capital no Brasil: O Caso da Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S.A.

A necessidade de obter recursos financeiros menos onerosos, aliado à estabilidade econômica do país e ao desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, tem incentivado muitas empresas a abrir seu capital com oferta pública de ações. O objetivo deste trabalho é analisar os motivos da abertura de capital, os conceitos envolvidos e as vantagens e desvantagens deste processo. Os conceitos foram aplicados e o estudo se concentrou na empresa Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S.A., que abriu seu capital em abril de 2007. O processo de abertura de capital foi todo detalhado desde os fatores motivadores, até o desempenho das ações em mercado após a abertura de capital. Como objetivo complementar, este trabalho pode auxiliar as empresas, profissionais e estudantes a vislumbrar as vantagens e desvantagens da abertura de capital de uma empresa.

Palavras chave: Abertura de Capital, Mercado de Capitais, Oferta Pública de Ações, Bematech.

1 INTRODUÇÃO

A expansão dos negócios das empresas normalmente é acompanhada da necessidade crescente de recursos, que podem ser levantados de diferentes formas. Basicamente, existem dois tipos de fontes de financiamento: internas e externas. Entre as internas, por exemplo, há o auto-financiamento através da retenção dos lucros obtidos, gestão mais eficiente dos ativos ou o controle de custos mais apurado. Entre as externas, há o financiamento através de capitais de terceiros (créditos de fornecedores, empréstimos bancários, *leasing* e *factoring*) e através de capitais próprios (aumento de capital, capital de risco e recurso ao mercado de capitais). Para algumas empresas, a abertura de capital com oferta pública de ações se mostra como uma das melhores opções para captação de recursos.

Com o processo de globalização, que resultou em um intenso intercâmbio entre os países, cada vez mais o mercado acionário vem adquirindo uma crescente importância no cenário financeiro internacional. Seguindo essa tendência mundial, os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias para poder receber investimentos externos. Assim, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais. Por ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas, gerando novos empregos e contribuindo para o progresso do País, o mercado acionário também se constitui em uma importante opção de investimento para pessoas e instituições (BOVESPA).

Neste trabalho, foi estudada a abertura de capital das empresas no Brasil, as fases administrativas e jurídicas do processo, a oferta pública de ações, as vantagens e desvantagens envolvidas, finalizando com o caso da empresa Bematech S.A.

2 OBJETIVOS

2.1 Objetivo Geral

Identificar as vantagens e desvantagens do processo de abertura de capital com oferta pública de ações da empresa Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S.A.

2.2 Objetivos Específicos

- a. apresentar o histórico da empresa Bematech S.A., os motivos que levaram à decisão da abertura de capital e os esforços envolvidos;
- b. identificar os órgãos, entidades, agentes e empresas envolvidas no processo de abertura de capital da empresa Bematech S.A.;
- c. acompanhar a cotação do preço das ações da empresa em mercado, na data e depois da abertura de capital.

3 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A expansão dos negócios das empresas normalmente é acompanhada da necessidade crescente de recursos, que podem ser levantados de diferentes formas:

- recursos próprios ou internos ou lucros retidos;
- recursos externos via endividamento ou capital de terceiros;
- recursos externos por meio da emissão de ações ou capital próprio.

São fontes de recursos para o financiamento empresarial:

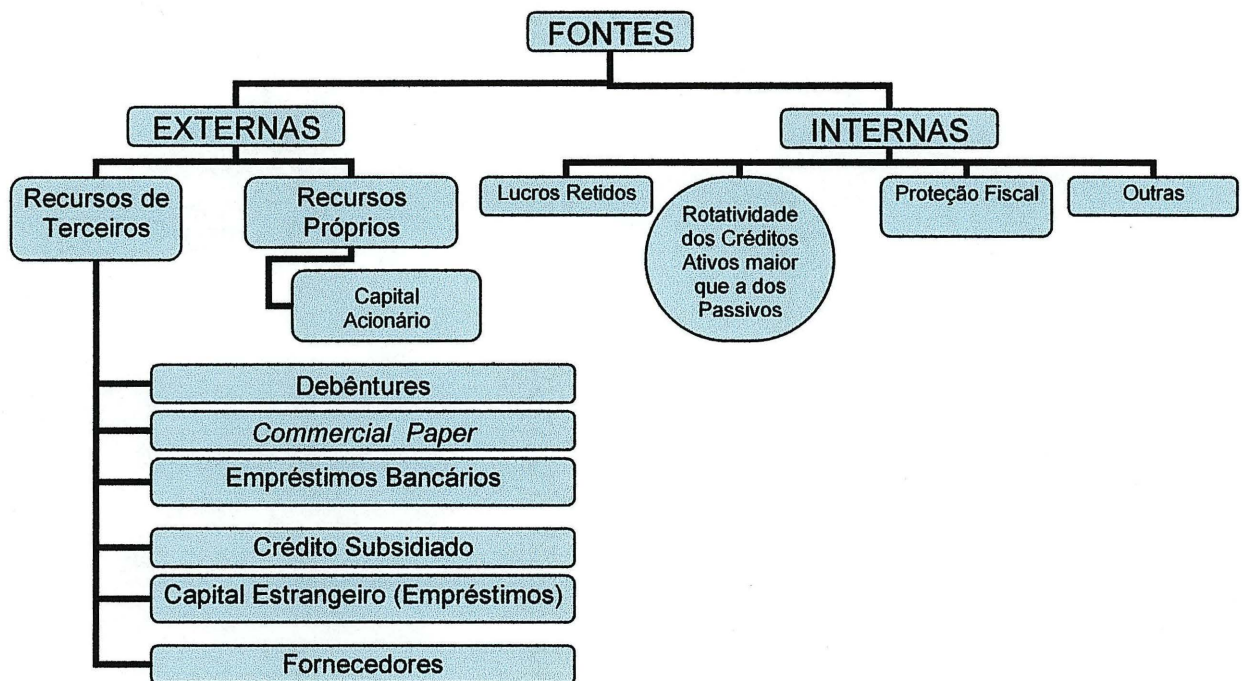


FIGURA 1. FONTES DE RECURSOS PARA O FINANCIAMENTO EMPRESARIAL

FONTE: CAVALCANTE FILHO, 1998

A estrutura de capital das empresas é determinada pelo composto de endividamento a longo prazo que uma empresa utiliza para financiar suas operações (CARMONA). Ainda, pode ser definida como a razão entre as dívidas de curto, médio e longo prazo e o capital próprio. (IPEA, 2005).

O dinheiro investido por uma empresa pode ser financiado de três formas, segundo CAVALCANTE FILHO (1998):

- Financiamentos de curto prazo: vencimento inferior a 360 dias;
- Financiamentos de longo prazo: vencimento superior a 360 dias;
- Capital próprio: sem prazo, tem sua remuneração vinculada aos resultados obtidos.

A longo prazo, uma empresa convive com a necessidade de investir, seja para manutenção dos ativos tecnologicamente atualizados, para expansão da capacidade instalada, desenvolvimento de novos produtos / serviços, etc. A decisão correta pela fonte desses recursos é de extrema importância, pois pode determinar o sucesso ou fracasso de uma empresa. Cada tipo de financiamento tem vantagens e desvantagens; cabe à empresa avaliar os fatores envolvidos, como a taxa de juros e o prazo para pagamento, e decidir o mais apropriado. As seções seguintes tratam de uma dessas alternativas, a abertura de capital com oferta pública de ações, explicando seu funcionamento, vantagens e desvantagens, as etapas do processo e outros assuntos inerentes.

3.1 Mercado de Capitais

À medida que a economia se expande, mais relevante se apresenta o sistema de distribuição de valores mobiliários como fator multiplicador de riqueza nacional. O sucesso dos investimentos produtivos está cada vez mais dependente da participação dos acionistas, cujos interesses de participação nos resultados impulsionam o crescimento das empresas, conforme ASSAF NETO (2003).

As empresas têm diversas alternativas de financiamento, obtidas principalmente de empréstimos (capitais de terceiros), geração e reinvestimentos de lucros e aportes de capital de acionistas. É por meio da participação dos proprietários que as empresas adquirem melhores condições financeiras de viabilização de seus projetos, tanto pela natureza permanente de captação, como pelo baixo comprometimento do caixa (ASSAF NETO, 2003).

SANDRONI (2000) afirma que os mercados de capitais são constituídos por todas instituições financeiras e bolsas de valores que operam com a compra e venda de papéis, principalmente ações e títulos de dívidas a longo prazo, ao contrário do

mercado monetário, que movimenta recursos de curto prazo. Para ASSAF NETO (2003), a função básica do mercado de capitais é de promover a riqueza nacional por meio da participação da poupança de cada agente econômico. O mercado de capitais efetua a ligação entre os que têm capacidade de poupança (investidores) e aqueles carentes de recursos de longo prazo (apresentam déficit de investimentos).

O mercado de ações, segundo a APIMEC (2005), compreende operações realizadas predominantemente em mercados organizados (bolsas de valores e balcão), onde se observa a captação de recursos de médio e longo prazo por companhias emissoras de títulos e valores mobiliários. Os intermediários são os bancos múltiplos, bancos de investimentos e sociedades corretoras. Os investidores são, principalmente, as pessoas físicas, pessoas jurídicas, seguradoras, fundos de pensão e fundos mútuos.

3.2 Mercado Primário e Secundário

O mercado pode ser classificado também quanto ao momento da negociação do título no mercado. Segundo BOVESPA, o mercado primário compreende o lançamento de novas ações no mercado, com aporte de recursos à companhia. Uma vez ocorrendo o lançamento inicial ao mercado, as ações passam a ser negociadas no mercado secundário, que compreende as bolsas de valores e os mercados de balcão (mercados onde são negociadas ações e outros ativos, geralmente de empresas de menor porte e não sujeitas aos procedimentos especiais de negociação).

Operações como a colocação inicial, junto ao público, de grande lote de ações detido por um acionista podem caracterizar operações de abertura de capital, exigindo registro na CVM. Apesar da semelhança com o mercado primário, os recursos captados vão para o acionista vendedor (e não para a companhia), determinando, portanto, uma distribuição no mercado secundário (BOVESPA).

3.3 Bolsas de Valores

As Bolsas de Valores são constituídas por associações civis sem fins lucrativos, com o objetivo básico de manter um local em condições adequadas para a realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários. Ainda, preocupa-se com a divulgação rápida e eficiente dos resultados de todas as transações realizadas (ASSAF NETO, 2003).

Seu patrimônio é representado por títulos pertencentes às sociedades corretoras e membros. Possuem autonomia patrimonial, financeira e administrativa, mas são supervisionadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, e obedecem às políticas e diretrizes do Conselho Monetário Nacional (CAVALCANTE FILHO, 1998).

São membros das Bolsas de Valores as sociedades corretoras que tenham adquirido título patrimonial, previamente autorizadas pelo Banco Central e pela CVM (CAVALCANTE FILHO, 1998). Ao título patrimonial corresponde um assento na Bolsa, não podendo nenhum membro possuir mais de um título de cada Bolsa de Valores.

O Pregão é o local mantido pelas bolsas para a realização de negócios de compra e venda de títulos em mercado livre e aberto. É um mercado onde se efetuam milhares de negócios em um só dia, de forma segura, ágil e livre. Este deve funcionar como um mercado transparente, onde todos devem ter conhecimento, ao mesmo tempo, de todos os fatores importantes que possam influir o preço atual ou o futuro do objeto das transações (CAVALCANTE FILHO, 1998).

No Brasil, a BOVESPA é a principal Bolsa de Valores, administrando os mercados de Bolsa e de Balcão Organizado. A diferença entre esses mercados está nas regras de negociação estabelecidas para os ativos registrados em cada um deles.

3.4 Corretoras de Valores

Segundo CASAGRANDE NETO (2001), as corretoras de valores são instituições financeiras cuja principal função é promover, de forma eficiente, a aproximação entre os compradores e os vendedores de títulos e valores mobiliários, dando a estes

negociabilidade adequada por meio de leilões realizados em recinto próprio (pregão das Bolsas de Valores).

CAVALCANTE FILHO (1998) afirma que as principais atividades das corretoras de valores são:

1. operar com exclusividade na bolsa de valores da qual são membros, com títulos e valores mobiliários de negociação autorizada;
2. subscrever, isoladamente ou em consórcio com outras sociedades autorizadas, emissões de títulos e valores mobiliários para revenda;
3. intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;
4. comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários, por conta própria e de terceiros;
5. efetuar lançamentos públicos de ações (operações *underwriting*);
6. encarregar-se da administração de carteiras da custódia de títulos e valores mobiliários;
7. instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimentos;
8. incumbir-se da subscrição, da transferência e da autenticação de endossos, de desdobramento de cautelas, recebimento e pagamento de resgates, juros ou dividendos de títulos e valores mobiliários;
9. intermediar a compra e venda de moeda estrangeira nas atividades de importação e exportação, bem como no mercado flutuante de moeda estrangeira;
10. operar no mercado aberto (*open market*) e *overnight*, desde que especificamente credenciada pelo Banco Central do Brasil;
11. exercer funções de agente fiduciário;
12. exercer as funções de agente emissor de certificados e manter serviços de ações escriturais;
13. emitir certificado de depósito de ações e cédulas pignoratícias de debêntures;
14. constituir sociedades de investimento de capital estrangeiro e administrar a respectiva carteira de títulos e valores mobiliários;
15. praticar operações com a conta margem;
16. realizar operações compromissadas;

17. praticar operações de compra e venda de metais preciosos, no mercado físico, por conta própria e de terceiros;
18. operar em bolsas de mercadorias e de futuros, por conta própria e de terceiros.

3.5 Valores Mobiliários

De acordo com a lei nº 6.385, são valores mobiliários:

- as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos e os bônus de subscrição;
- os certificados de depósito de valores mobiliários; e
- outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário Nacional.

São também valores mobiliários:

- opções e contratos futuros referenciados em valores mobiliários;
- quotas de fundos de investimento imobiliário; e
- os certificados de investimento em empreendimentos audiovisuais.

A abertura plena do capital se dá através do lançamento de ações junto ao público, dado o volume de negócios resultante e as transformações por que passa a companhia. Poder-se-ia dizer que a abertura de capital através dos outros valores mobiliários, sobretudo as debêntures conversíveis e os bônus de subscrição, seria um estágio preliminar à plena abertura (CVM, 2008).

3.6 Ações

Conforme CAVALCANTE FILHO (1998), a ação é a menor fração do capital da sociedade anônima, ou companhia. Podem ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados. O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando dos seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão (BOVESPA).

Ainda segundo BOVESPA, quanto ao tipo, as ações podem ser classificadas em:

Ordinárias: Proporcionam participação nos resultados da empresa e conferem ao acionista o direito de voto em assembleias gerais.

Preferenciais: Garantem ao acionista a prioridade no recebimento de dividendos (geralmente em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias) e no reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade.

Quanto às formas, as ações podem ser (BOVESPA):

Nominativas: cautelas ou certificados que apresentam o nome do acionista, cuja transferência é feita com a entrega da cautela e a averbação de termo, em livro próprio da sociedade emitente, identificando novo acionista; e

Escriturais: ações que não são representadas por cautelas ou certificados, funcionando como uma conta corrente, na qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física dos documentos.

Os resultados econômicos das ações são decorrentes, segundo CAVALCANTE FILHO (1998), em resultados da companhia e resultados do mercado.

Resultados da companhia:

- Dividendos: pagos em dinheiro, são estabelecidos pela Assembleia de Acionistas em função do lucro, com o mínimo de 25% do lucro líquido;
- Bonificação em Ações: quando se capitalizam reservas e/ou resultados e se distribuem ações novas;
- Alterações no valor nominal: quando se capitalizam reservas e/ou resultados, e se aumenta o valor estatutário das ações;
- Subscrições: quando se aumenta o capital por subscrição.

Resultados do mercado:

- Lucro na venda (ganho de capital): pode ser nominal (quando não se relaciona com a inflação) ou real (quando se desconta a inflação desde a data de compra). Pode ser positivo ou negativo.

3.7 Abertura de Capital

Segundo TREVISAN (2005), a abertura de capital representa uma excepcional redução de risco para a empresa. Os recursos dos sócios investidores, assim como o dinheiro colocado pelo empresário em um empreendimento, não têm prazo de resgate ou amortização. Ainda, não exigem rendimento definido, pois o retorno dos investidores depende do desempenho da empresa. Deste modo, uma companhia aberta é bem menos afetada pela volatilidade econômica, e os seus executivos têm maior flexibilidade e facilidade para planejar.

A Companhia Aberta foi conceituada pela Lei das S.A. Para CAVALCANTE FILHO (1998), são as companhias cujos valores mobiliários são admitidos e negociados nos mercados de balcão e Bolsas de Valores, devendo ter as emissões desses valores registradas na CVM.

Conforme BOVESPA, a primeira colocação pública de títulos da companhia é chamada de Oferta Pública inicial, em português, ou IPO (sigla em inglês para *Initial Public Offering*).

3.7.1 Vantagens da Abertura de Capital

Conforme a CVM, a captação de recursos através abertura de capital é uma alternativa aos financiamentos bancários, viabilizando o acesso a investidores potenciais, no Brasil e no exterior. Proporciona a ampliação da base de captação de recursos financeiros e de seu potencial de crescimento, para captação de recursos destinados ao financiamento de projetos, expansão, mudança de escala ou diversificação de seus negócios, ou mesmo à reestruturação de seus passivos financeiros.

Proporciona para a empresa uma maior flexibilidade estratégica, dando margem para administração de sua estrutura de capital, balanceando as relações entre capital acionário e de terceiros, e, conseqüentemente, seu risco empresarial.

Uma companhia aberta tende a ter um diferencial competitivo e melhoria de imagem institucional, visto a transparência e confiabilidade exigidas nas suas

informações. Por exemplo, quando recorrer ao endividamento bancário, seu custo financeiro é normalmente inferior ao de uma companhia fechada.

O lançamento de valores mobiliários promove a profissionalização da companhia. Inicialmente, esse processo é consequência das disposições legais, como a eleição de conselheiros representantes dos novos acionistas e a exigência das informações prestadas aos investidores.

A profissionalização da administração também se estende aos funcionários, onde podem ser implementados programas de incentivo com bônus em ações, parâmetros de avaliação pelo desempenho da empresa na bolsa, a comunicação com outros setores torna-se mais eficiente, etc.

Em alguns casos, a abertura de capital pode ser a solução para problemas relativos à estratégia empresarial, partilhas de heranças e processos sucessórios, pois promove a reestruturação societária da empresa.

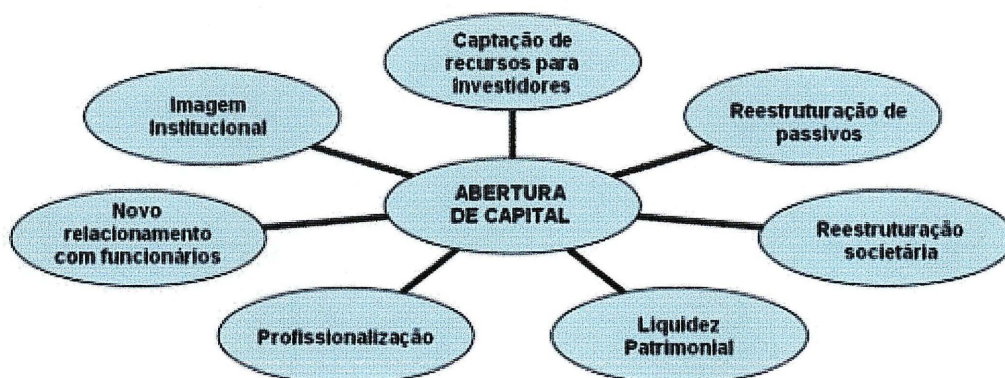


FIGURA 2. VANTAGENS DA ABERTURA DE CAPITAL
FONTE: CASAGRANDE NETO, 2001

3.7.2 Desvantagens da Abertura de Capital

Com a abertura de capital, há um aumento nos custos da empresa, decorrentes, por exemplo, da remuneração do capital dos novos acionistas (política de dividendos), de custos legais e administrativos, afirma a CVM. Dentre esses custos, destacam-se:

- manutenção de um Departamento de Acionistas;
- manutenção de um Departamento de Relações com Investidores
- contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures, serviços de planejamento e de corretagem, e *underwriting*;
- taxas da CVM e das Bolsas de Valores;
- contratação de serviços de auditores independentes;
- divulgação de informações periódicas ao mercado sobre as atividades da empresa.

A necessidade de atendimento as normas mais específicas e rigorosas, no que tange aos procedimentos e princípios contábeis, de auditoria, e divulgação de demonstrações financeiras; em contrapartida, há uma maior qualidade da informação.

Algumas informações, anteriormente sigilosas, podem ser utilizadas pelos concorrentes, como, por exemplo, política de custos, margem de lucro, etc.

Em algumas empresas, principalmente as de origem familiar, a interferência do conselho de administração nas decisões é bastante sentida.

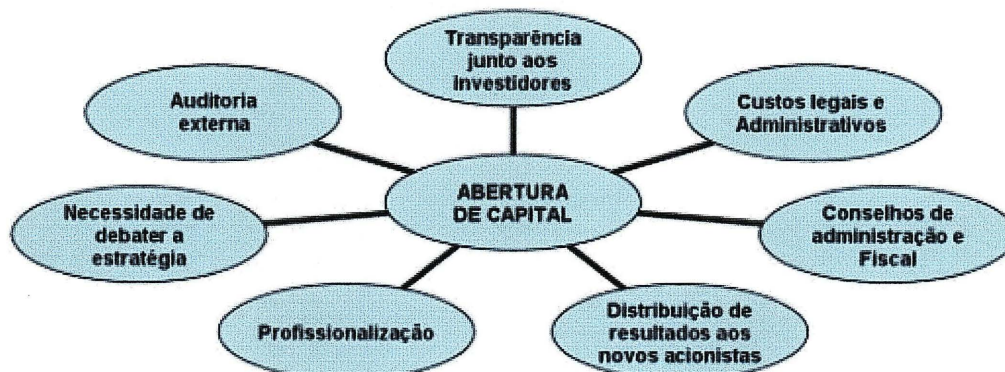


FIGURA 3. CUSTOS E OBRIGAÇÕES DA ABERTURA DE CAPITAL
FONTE: CASAGRANDE NETO, 2001

3.8 Processo de Abertura de Capital

Quando uma empresa decide abrir seu capital, pode fazê-lo com a emissão de ações ou debêntures. Nesta monografia, enfoca-se o processo de lançamento de ações no mercado de valores mobiliários no Brasil.

Conforme ASSAF NETO (2003), o lançamento público de novas ações, conhecido também por *underwriting*, é uma operação na qual a sociedade emitente coloca seus valores mobiliários no mercado primário, mediante a intermediação de uma instituição financeira.

Underwriting significa subscrição, emitir ações para captar novos recursos junto a acionistas. A operação de *underwriting* faz parte do mercado primário, pois existe uma transferência de recursos diretamente do investidor para o caixa da empresa. Quando um investidor vende sua ação para outro investidor através da Bolsa de Valores, ocorre uma operação do mercado secundário, pois a transferência de recursos acontece entre investidores, não existindo qualquer efeito no caixa da empresa. (CAVALCANTE FILHO, 1998).

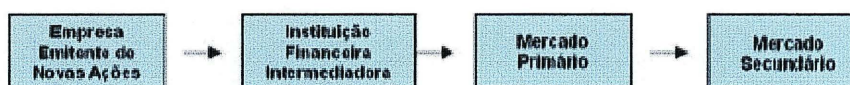


FIGURA 4. ETAPAS DO PROCESSO DE SUBSCRIÇÃO DE NOVAS AÇÕES
 FONTE: ASSAF NETO, 2003

Há também a opção de abertura de capital através do *block trade*. Consiste em colocar no mercado um lote de ações, pertencente a um acionista ou a um grupo destes. Ocorre uma operação de mercado secundário, pois as poupanças dos investidores são canalizadas para o caixa dos acionistas, e não para o caixa da empresa (CAVALCANTE FILHO, 1998).

CAVALCANTE FILHO (1998) afirma ainda que os procedimentos operacionais são semelhantes aos do *underwriting*, porém, ao final da operação se realiza um leilão. Os lançamentos são realizados em Bolsa, onde se parte de um preço mínimo preestabelecido, fechando-se a operação no preço máximo.

3.8.1 Custos

Os custos com a abertura de capital podem ser de diferentes naturezas, possuir várias etapas e dividir-se em quatro grupos (CASAGRANDE NETO, 2001):

- Custos legais e institucionais - referentes a pagamentos de taxas, anuidades, serviços e outras exigências legais;
- Custos de publicação e marketing - referentes à divulgação da operação de abertura junto aos futuros e aos atuais acionistas, custo este que inclui também a confecção do prospecto;
- Custos de intermediação financeira - referentes a gastos com os serviços prestados pelos intermediários financeiros, com garantias e distribuição;
- Custos internos da empresa - referentes à estruturação interna de pessoal para montagem e acompanhamento do processo de abertura.

Para TREVISAN (2005), uma companhia pode ter um gasto adicional muito menor que outras, se a documentação e as informações a serem prestadas já estiverem organizadas e adaptadas, ou se ela dispõe de um departamento jurídico próprio e capacitado.

3.8.2 Prazos

Os prazos do processo formal de abertura de capital em geral não são longos. Conforme BOVESPA, a mesma documentação que é entregue à CVM é entregue à BOVESPA. O órgão regulador tem 30 dias para analisar a documentação, com a possibilidade de interromper esse prazo para a solicitação de esclarecimentos ou complementação de informações e documentos. A BOVESPA, em algumas situações, submete o processo de registro da companhia a uma análise prévia, com prazo previsto de 40 dias, que pode ser realizada antes ou concomitantemente com o processo na CVM.

Os prazos podem variar de acordo com a situação da empresa. Algumas questões podem consumir muito tempo, tais como: a necessidade de promover alguma

reestruturação na empresa, a adequação do sistema contábil e de controles internos, a auditoria das demonstrações financeiras e a própria escolha do intermediário financeiro (BOVESPA).

Por isso, é importante que, caso a abertura de capital faça parte dos planos da empresa, essa preparação tenha início com alguma antecedência. Também é essencial que, muito antes da conclusão da operação, a companhia já inicie a sua exposição perante o mercado, para ganhar visibilidade e ajudar na ampliação da demanda pelas suas ações (TREVISAN, 2005).

3.8.3 Preliminares

Antes de emitir ações pela primeira vez, a empresa deve proceder a alguns ajustamentos de ordem jurídica, societária e de posicionamento, diante da condição que irá assumir como empresa de capital aberto, segundo CAVALCANTE FILHO (1998).

Os principais ajustamentos, conforme o autor, são:

- adaptação dos estatutos sociais, eliminando privilégios a certos tipos de ações, definindo percentual de distribuição de dividendos, entre outros;
- reordenação da estrutura societária;
- criação do Conselho de Administração e eleição de seus membros;
- designação do diretor de Relações com o Mercado (DRM), será a pessoa autorizada a falar pela empresa diante do mercado e investidores;
- acerto de pendências fiscais, trabalhistas ou débitos que possam comprometer a imagem da companhia;
- estabelecimento ou cancelamentos de acordo de acionistas;
- contratação de auditoria independente, conferindo-lhes maior credibilidade;
- organização do departamento de acionistas;
- profissionalização da administração e de práticas administrativas;
- adaptação do posicionamento da administração para o espírito de uma empresa de capital aberto.

3.8.4 Definição de Tipo de Ação a ser Lançada, Montante e Preço

O mercado de ações serve para captar recursos para fazer face a planos de expansão, incluindo a parte fixa e o capital de giro do investimento. A empresa elaborará projeções financeiras que contemplam a realização de seus projetos de expansão (CAVALCANTE FILHO, 1998). Segundo o autor, estas projeções evidenciarão:

- o montante de recursos a serem obtidos junto ao mercado de ações;
- quando estes recursos serão necessários;
- quais tipos de ações serão emitidas: preferenciais e/ou ordinárias, bem como suas respectivas proporções;
- o preço de lançamento de cada ação, e sua respectiva justificativa.

Conforme CASAGRANDE NETO (2001), o aumento de capital com emissão de novas ações, geralmente traz consigo a necessidade de investimentos em projetos, reforço do capital de giro ou saneamento financeiro, sendo responsabilidade da diretoria financeira, fazer a avaliação sobre a real necessidade dos recursos a serem captados.

Após definição do montante necessário, deve-se estabelecer o tipo de ação que será lançado. Segundo ASSAF NETO (2003), a decisão depende de alguns fatores, como:

- aspectos legais. A Lei das Sociedades por Ações vigente no Brasil permite um limite máximo de 50% de capital social total expresso em ações preferenciais;
- condições financeiras dos atuais acionistas (principalmente controladores) para acompanharem o aumento de capital ordinário, mantendo duas participações acionárias.

Depois de definidos o montante e o tipo de ação, é necessário definir o preço de emissão da ação.

A fixação do preço de emissão de uma ação é importante para o sucesso da operação de subscrição pública, principalmente para os atuais acionistas definirem seu direito de preferência (ASSAF NETO, 2003).

A preocupação básica da sociedade emitente é de estabelecer um preço que viabilize a colocação integral de novas ações no mercado, garantindo os recursos necessários para financiar seu crescimento (ASSAF NETO, 2003).

CASAGRANDE NETO (2001) observa que, para fixação do preço, deverão ser considerados:

- perspectiva de rentabilidade pela empresa, através da análise econômico-financeira, baseado em demonstrativos financeiros, concorrência e contato preliminar com diversas áreas da empresa;
- valor do patrimônio líquido por ação;
- se emissão secundária, observar as cotações de suas ações, admitindo ágio ou deságio em função das condições de mercado.

CAVALCANTE FILHO (1998) afirma que quando uma empresa está fazendo seu primeiro lançamento de ações, é usual que ela defina um preço com um pequeno deságio, pela falta de pleno conhecimento e tradição que a empresa tem no mercado.

3.8.5 Instituição Financeira Coordenadora

Segundo ASSAF NETO (2003), a instituição financeira constitui-se, basicamente, em um elo de ligação ente a empresa tomadora de recursos e os agentes econômicos poupadores (superavitários) identificados no mercado primário. Uma sociedade que deseje financiar-se mediante operação de aumento de capital, com a conseqüente emissão de novas ações, procura uma instituição financeira do mercado de capitais (Sociedade Corretora, Sociedade Distribuidora, Banco de Investimento e Banco Múltiplo), coordenadora da operação, que as subscreve visando a sua colocação no mercado primário de ações, sendo posteriormente transacionadas pelos proprietários no mercado secundário.

Nenhuma empresa pode vender diretamente suas ações no mercado quando a emissão é pública. É necessária a intermediação e coordenação de uma instituição financeira, conforme CAVALCANTE FILHO (1998).

Os principais aspectos de uma negociação entre uma empresa que deseja lançar ações no mercado e uma instituição financeira, conforme o autor, são:

Porte de lançamento:

- os lançamentos de grande porte são normalmente coordenados por grandes instituições;

Tipos de garantia:

- garantia firme: compromete-se a adquirir as ações não colocadas no mercado;

- melhores esforços: devolve às empresas as ações não colocadas no mercado;

Custos:

- comissão de coordenação: +/- 1,0%

- comissão de garantia: +/- 3,0%

- comissão de colocação: +/- 3,5%

Serviços gerais:

- marketing do produto ação; elaboração dos estudos econômicos e financeiros; definição de política de dividendos, etc.

3.8.6 Formas de Subscrição Pública

Para ASSAF NETO (2003), as principais formas de subscrição pública de ações (operação de *underwriting*) procedidas por uma instituição ou várias instituições intermediadoras são:

- subscrição do tipo **puro** ou **firme**;

- subscrição do tipo **residual** (*stand-by*);

- subscrição do tipo **melhor esforço** (*best effort*).

3.8.6.1. Subscrição do Tipo Puro ou Firme

A intermediadora financeira na subscrição do tipo firme assume amplamente o risco de sua colocação no mercado, responsabilizando-se pelo pagamento à sociedade emitente do valor total das ações lançadas.

3.8.6.2. Subscrição do Tipo Residual (Stand-By)

A instituição financeira não se responsabiliza, no momento do lançamento, pela integralização total das ações emitidas. Há um comprometimento, entre a instituição e a empresa emitente, de negociar as novas ações junto ao mercado durante certo tempo, findo o qual, poderá ocorrer a subscrição total, por parte da instituição, ou a devolução, à sociedade emitente, do volume não negociado, ou seja, da parcela das ações que não for absorvida pelos investidores individuais e institucionais.

3.8.6.3. Subscrição do Tipo Melhor Esforço (Best Effort)

A instituição financeira não assume nenhum tipo de responsabilidade sobre a integralização das ações em lançamento, e o risco de sua colocação no mercado corre exclusivamente por conta da sociedade emitente. Existe um comprometimento por parte da instituição financeira, de dedicar o melhor esforço no sentido de colocar o maior número possível de novas ações no mercado, dentro de certo período de tempo, promovendo ainda as melhores condições para a empresa emitente. Findo o prazo estabelecido de negociação, as ações restantes serão desenvolvidas e não integralizadas pela instituição financeira, conforme determina a modalidade de subscrição anterior à empresa de origem.

3.8.7 Realização da AGE

A Assembléia Geral Extraordinária delibera sobre o aumento do capital social através de subscrição, onde serão definidas e aprovadas todas as características da emissão de ações, como por exemplo:

- se o aumento será mediante subscrição pública ou particular;
- prazo para o exercício do direito de preferência, se houver, e data de seu início;
- condições de subscrição, explicitando forma e percentuais de integralização das ações e a data dos respectivos pagamentos;
- características das ações a serem emitidas (quantidade, espécie, classe, forma, vantagens, restrições e direitos, inclusive quanto à participação ou não nos dividendos do exercício em curso);
- necessidade de ratificação da deliberação, se for o caso, por titulares da(s) classe(s) de ações preferenciais interessadas, caso não tenha sido previamente aprovada;
- preço de emissão e respectiva justificativa ou, se for o caso, delegação ao conselho de administração, para fixá-lo;

3.8.8 Preparo e Envio da Documentação para Registro na CVM

Conforme CAVALCANTE FILHO (1998), a emissão de ações de empresas só poderá ser colocada junto ao público depois de registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). São dois tipos de registros:

Registro da empresa:

É o documento que apresenta o conjunto de informações relevantes para o investidor sobre a empresa emitente de ações, como linha de produtos e capacidade de produção, características do mercado consumidor e concorrência, demonstrações financeiras dos últimos exercícios, etc.

Registro da operação:

É o documento que apresenta as informações mais relevantes para o investidor sobre as características da operação, como:

- condições do aumento do capital;
- composição do capital antes e depois do aumento;
- custos da emissão;
- justificativa do preço de emissão, ente outras informações sobre as características da operação.

CAVALCANTE FILHO (1998) afirma que o objetivo da CVM é fazer com que a empresa coloque à disposição do público o conjunto de informações julgadas suficientes para que este público decida se as ações da empresa representam uma boa opção de investimento, e não fazer juízo de valor, emitindo opiniões sobre a qualidade da empresa ou a procedência do preço de lançamento das ações.

Conforme CVM, para se tornar companhia aberta a empresa deve estar constituída na forma jurídica de uma sociedade anônima, nos termos da Lei nº 6.404/76. A distribuição pública de valores mobiliários, nos termos da Lei nº 6.385/76, pressupõe prévio registro na CVM, a ser solicitado pela companhia emissora. No caso de empresas abrindo capital, além do Registro de Emissão Pública, é exigido o Registro de Companhia Aberta para negociação em Bolsa ou no Mercado de Balcão Organizado.

A CVM dispõe de um prazo de 30 (trinta) dias para analisar o pedido de registro, podendo solicitar informações adicionais.

3.8.9 Registro nas Bolsas de Valores

Torna-se necessário o registro nas Bolsas de Valores para que uma ação possa ser negociada no mercado secundário. Para a obtenção desse registro, deve ser feito o envio de toda a documentação encaminhada à CVM, número de registro da CVM e pedido de requerimento. O processo é examinado pelo Conselho de Administração da

Bolsa, e assim que aprovado o pedido, marca-se o dia para início das negociações (CAVALCANTE FILHO, 1998).

3.8.10 Pool de Instituições Financeiras Intermediadoras

A distribuição pública de ações no mercado é feita por um *pool* ou consórcio de instituições financeiras que se agrupam em Coordenador, Líder e Consorciado, de acordo com sua função e tamanho do lote que assumem para colocar (CASAGRANDE NETO, 2001).

Segundo CAVALCANTE FILHO (1998), estas instituições financeiras assumem as seguintes funções:

Coordenador: coordena a operação, desempenhando funções como: elaboração da documentação e acompanhamento do processo; apresentação da empresa para o mercado; controle financeiro, etc.

Líder: instituição que assume o risco de lote significativo de ações e o distribui perante os consorciados.

Consoiciado: instituição que faz o trabalho de varejo, colocando o papel junto ao investidor final.

ASSAF NETO (2003) complementa que os intermediários na colocação das ações podem organizar-se mediante um *pool* de instituições financeiras que participarão de todo o processo de colocação dos valores emitidos. Nesse *pool*, são definidos o coordenador, que trata de todo o processo de subscrição desde seu registro na CVM até a efetiva liquidação financeira, e as instituições líderes e consorciadas. O *pool* é firmado sem qualquer ônus para empresa emitente das ações, sendo regulado por um contrato de adesão firmado pelas instituições financeiras interessadas.

3.8.11 Marketing da Operação e Disclosure da Companhia

Quando uma empresa lança ações, existe um compromisso tácito entre ela e os investidores. Os investidores fornecem recursos e a empresa fornece informações, para

que os investidores atuais e potenciais possam permanentemente acompanhar o desempenho da companhia, determinando o preço justo para suas ações e confrontando com o preço ao qual elas estão sendo negociadas em Bolsas de Valores. Daí nasce a opção de se comprar, manter ou vender uma posição em ações (CAVALCANTE FILHO, 1998).

A política de divulgação de informações (*disclosure*) dirige-se a dois grupos: as instituições financeiras que precisam conhecer o produto que elas deverão vender, e os investidores que vão decidir se compram ou não (CAVALCANTE FILHO, 1998).

O autor afirma que as ações do marketing do *disclosure* incluem, entre outras, as seguintes atividades:

- visitas às instalações da empresa;
- reuniões com os profissionais do mercado de ações;
- distribuição de perfis empresariais e outros materiais publicitários;
- montagem de *home-page* com informações da empresa;
- documentação encaminhada à CVM e Bolsa de Valores; e
- publicação de demonstrações financeiras.

O *disclosure* deixou de focar apenas em números e demonstrações financeiras e trata, entre outros, de temas como sustentabilidade e governança corporativa. Por isso, o departamento de relação com investidores toma cada vez mais importância nas companhias abertas.

3.8.12 Registro e Anúncios de Início e Encerramento da Distribuição

Após examinar e aprovar toda a documentação encaminhada, a CVM comunica à instituição financeira coordenadora da operação o deferimento do pedido e o número do registro. Neste instante, o *pool* de instituições financeiras marca a liquidação financeira da operação e publica o anúncio de início de distribuição das ações em jornal de grande circulação. Este anúncio informa as principais características da operação, inclusive as instituições financeiras que estão aptas a vender a ação (CAVALCANTE FILHO, 1998).

Após a liquidação financeira, é anunciado, no mesmo jornal, o encerramento da operação, onde é informado o montante da operação subscrito e as instituições que aderiram à operação.

3.8.13 Boletins de Subscrição e Liquidação Financeira

A aquisição de um lote de ações pelo investidor é chamada de subscrição. O boletim de subscrição é o documento que confirma essa operação. A liquidação financeira da operação é feita pela instituição financeira coordenadora, que repassa os recursos para a empresa (CAVALCANTE FILHO, 1998).

3.9 Governança Corporativa

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), governança corporativa é um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os acionistas e os cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

A BOVESPA instituiu níveis diferenciados de governança corporativa para as empresas que cumpram determinados requisitos.

Implantados em dezembro de 2000 pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

Empresas listadas nesses segmentos oferecem aos seus acionistas investidores melhorias nas práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, com

divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, facilitando o acompanhamento de sua performance.

A premissa básica é que a adoção de boas práticas de governança corporativa pelas companhias confere maior credibilidade ao mercado acionário e, como consequência, aumenta a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem as suas ações, pagarem um preço melhor por elas, reduzindo seu custo de captação.

A adesão das Companhias ao Nível 1 ou ao Nível 2 depende do grau de compromisso assumido e é formalizada por meio de um contrato, assinado pela BOVESPA, pela Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. Ao assinarem o contrato, as partes acordam em observar o Regulamento de Listagem do segmento específico, que consolida os requisitos que devem ser atendidos pelas Companhias listadas naquele segmento, além de, no caso das Companhias Nível 2, adotar a arbitragem para solução de eventuais conflitos societários.

3.9.1 Companhia Nível 1

As Companhias Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Por exemplo, a companhia aberta listada no Nível 1 tem como obrigações adicionais à legislação:

- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.

- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

3.9.2 Companhia Nível 2

As Companhias Nível 2 se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao Nível 1 e, adicionalmente, um conjunto mais amplo de práticas de governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários. Por exemplo, a companhia aberta listada no Nível 2 tem como obrigações adicionais à legislação:

- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia geral.
- Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) deste valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*).
- 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 neste Nível;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

3.9.3 Novo Mercado

O Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

A valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias. Essa é a premissa básica do Novo Mercado.

A entrada de uma companhia no Novo Mercado ocorre por meio da assinatura de um contrato e implica a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de "boas práticas de governança corporativa", mais exigentes do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, bem como a dispersão acionária e, ao determinar a resolução dos conflitos societários por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias. Porém, esta não é a única. Além do cumprimento de todas as exigências do Nível 1, a companhia aberta participante do Novo Mercado tem como obrigações adicionais:

- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado.
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembleias, divulgação de resultados etc.

- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

3.9.4 BOVESPA Mais

O BOVESPA Mais é o segmento de listagem do mercado de balcão organizado administrado pela BOVESPA idealizado para tornar o mercado acionário brasileiro acessível a um número maior de empresas, em especial, àquelas que sejam particularmente atrativas aos investidores que buscam investimentos de médio e longo prazo e cuja preocupação com o retorno potencial sobrepõe-se à necessidade de liquidez imediata.

As empresas candidatas ao BOVESPA Mais são aquelas que desejam ingressar no mercado de capitais de forma gradativa, ou seja, que acreditam na ampliação gradual da base acionária como o caminho mais adequado à sua realidade, destacando-se as de pequeno e médio porte que buscam crescer utilizando o mercado acionário como uma importante fonte de recursos.

No BOVESPA Mais, os investidores encontrarão companhias com firme propósito e compromisso de se desenvolver no mercado, o que é refletido na adoção de elevados padrões de governança corporativa; na busca da liquidez das suas ações; e na postura pró-ativa para conquista de investidores.

4 ABERTURA DE CAPITAL DA BEMATECH

4.1 A Empresa

A Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S.A. é uma empresa provedora de soluções integradas de automação comercial para o varejo no Brasil. A Companhia é líder na venda de *hardware* e no licenciamento de *software*. Possui, ainda, presença significativa na prestação de serviços relacionados. O foco da Bematech são os varejistas de pequeno e médio porte, atuantes em diversos setores da economia.

A Bematech oferece aos seus clientes a conveniência de encontrar em um único provedor os produtos e serviços necessários para a automação comercial de seus negócios. Adicionalmente, a Companhia consegue otimizar os investimentos de seus clientes em automação comercial, oferecendo produtos e serviços customizados a custos mais atrativos.

A Bematech procura manter sua posição de liderança como provedor de soluções integradas de automação comercial para o varejo por meio de seu crescimento orgânico e de aquisições. Aproveitando oportunidades de mercado e visando se beneficiar de sinergias operacionais, ao final de 2006, a Companhia adquiriu a totalidade do capital social da GEMCO, uma das líderes no mercado brasileiro de software para gestão do varejo, e 51% do capital social da GSR7, uma empresa focada na prestação de serviços técnicos especializados, como implantação, suporte técnico e manutenção.

A larga experiência da Companhia na área de automação comercial contribui para a oferta de soluções customizadas para varejistas de diversos setores, principalmente, alimentício, eletro-eletrônico, material de construção, farmácias e combustíveis, dentre outros, e que se encontram em diferentes estágios de desenvolvimento e porte. Nos últimos sete anos, a Bematech vendeu mais de 600 mil equipamentos e estima que já tenha comercializado seus produtos de *hardware* e/ou *software* para aproximadamente 350 mil clientes finais em todo o Brasil.

A Companhia atua em todo o Brasil por meio de sua matriz, localizada na região metropolitana de Curitiba, Paraná, de filiais localizadas nos principais estados brasileiros, de cerca de 1.900 revendas e de uma rede de mais de 400 assistências técnicas especializadas. Possui também quatro subsidiárias no exterior.

A plataforma de negócios da Bematech está segmentada nas seguintes unidades:

Soluções: comercialização de pacotes de soluções de automação comercial envolvendo *hardware*, *software* e serviços de automação de forma integrada.

Hardware: projeto, desenvolvimento, fabricação e comercialização de uma ampla linha de equipamentos para automação comercial com a marca Bematech.

Software: projeto, desenvolvimento, comercialização e implantação de software de automação comercial com a marca GEMCO, tanto para frente de loja como para retaguarda (*back-office*).

Serviços: prestação de serviços de implantação, suporte técnico e manutenção de equipamentos de informática, em campo ou em laboratório, e gestão de redes de assistência técnica.

Corporativo: atendimento aos clientes corporativos, notadamente as redes de franquias, lojas de departamento e grandes redes de supermercados, oferecendo produtos de hardware e software e serviços necessários para projetos de automação comercial.

Internacional: condução de suas operações internacionais, incluindo a comercialização de sua linha de produtos de *hardware* com suas respectivas adaptações, necessárias à realidade de cada país onde a Companhia atua.

4.1.1 História da Empresa

A empresa surgiu em 1987 quando os engenheiros eletrônicos Marcel Malczewski e Wolney Betiol, recém formados, iniciaram um curso de pós-graduação onde desenvolveram dois trabalhos de dissertação relacionados a sistemas de impressão matricial por impacto. A partir disso, resolveram transformar o projeto num

empreendimento, visando obter um produto que fosse possível de ser industrializado e comercializado em escala. Assim, em dezembro de 1989 foi aceito como o primeiro empreendimento a entrar na Incubadora Tecnológica de Curitiba, que havia acabado de ser fundada.

Em 1990 é construída a Bematec, empresa especializada no mercado de impressoras matriciais. O nome originou-se de Betiol & Malczewski Tecnologia (BEMATEC). O primeiro nicho de mercado a ser explorado foi o de Telex. Em 1991, após várias negativas por parte dos órgãos nacionais de estimular o desenvolvimento tecnológico e industrial, a Bematech recorreu à iniciativa privada visando captar recursos financeiros, admitindo seis novos sócios. Desta forma, em setembro daquele mesmo ano, a BEMATEC Ltda foi transformada em Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S/A.

A Bematech foi a primeira empresa brasileira a fabricar Miniimpressoras em larga escala, como também a primeira a fornecer Blocos Impressores integrados para Terminais de Auto- Atendimento.

Em 1995, buscando atender seus principais clientes, a empresa inaugurou uma filial em São Paulo.

Em 1997, a Bematech inovou novamente ao desenvolver o primeiro Bloco Impressor com tecnologia de impressão térmica do Brasil. Em 1998, comercializou 10.000 destes blocos somente com a Itautec.

Em 1999 e 2000, ocorreu a grande explosão nas vendas de impressoras fiscais no país, motivadas pela obrigatoriedade da lei de cupom fiscal. Neste período, a empresa atingiu seu ápice de faturamento até então, alcançando a marca de 63 milhões de reais em 2000, com 50% das impressoras instaladas.

Em 2001, foi efetuada a primeira exportação de blocos matriciais para Bematech International em Atlanta nos Estados Unidos.

E em 2002, a Bematech adquiriu o direito de comercializar os produtos da Yanco, empresa concorrente e líder de mercado no segmento de caixas registradoras. Com essa aquisição a Bematech ampliou sua linha de produtos para automação comercial, inclusive abrindo uma nova unidade fabril em Manaus. Paralelo a isso,

ocorreram significativas mudanças no canal de comercialização. A empresa começa a trabalhar com um modelo híbrido de comercialização do qual fazem parte distribuidores, revendas e representantes.

Solidificando este modelo, a Bematech constituiu duas filiais comerciais, uma em Salvador e outra em Belo Horizonte, tornando os respectivos distribuidores destas regiões em representantes Bematech.

Em 2003, criou a Universidade Bematech, um modelo de gestão de treinamento corporativo que tem como missão *"Promover a gestão do conhecimento e o desenvolvimento do capital intelectual através da capacitação contínua e inovadora de nossos parceiros comerciais, clientes, fornecedores e Bematechs, visando o crescimento dos negócios e de nossas competências"*. Através deste conceito, a Universidade Bematech centralizou a gestão das atividades de treinamento que já vinham acontecendo em várias cidades do Brasil. Com isso, além de otimizar recursos e cobrir as diferentes demandas regionais, a empresa visa formar instrutores e desenvolver todos os segmentos de mercado onde está presente.

E em 2005, a Bematech cria 9 filiais próprias que atendem todas as regiões do país e muda seu foco para soluções em automação comercial, comercializando conjunto de equipamentos completos para o ponto de venda, serviços de assistência técnica e *softwares*.

O ano de 2006 foi marcado pela consolidação da Bematech como provedora de soluções completas em automação comercial, culminando com a aquisição de três empresas que passaram a complementar o portfólio de produtos e serviços oferecidos pela companhia.

GSR7: organização que presta serviços de assistência técnica para equipamentos de informática

GEMCO: empresa líder em desenvolvimento de software de gestão comercial

C&S: lidera o segmento de automação de farmácias com o produto Pharmacy.

No dia 06 de dezembro de 2006 a Bematech inaugura oficialmente sua nova unidade fabril, em São José dos Pinhais, Paraná. A nova instalação está próxima de

fornecedores de matéria-prima e do prestador de serviços de operação logística de distribuição da empresa, aspecto que reduz significativamente as distâncias de movimentação de materiais e reflete positivamente nos custos, na qualidade e no tempo do ciclo de produção.

A empresa inicia 2007 fortalecendo sua estratégia de atuação mundial, com a inauguração oficial da subsidiária em Buenos Aires, na Argentina, e abertura da Bematech Europe GmbH, com sede em Berlim, na Alemanha, objetivando ampliar os canais comerciais na Europa e em países como Paquistão e Índia.

Em 19 de abril de 2007, a Bematech ingressa no Novo Mercado da BOVESPA. Seguindo as melhores práticas de governança corporativa a empresa realiza um processo bem sucedido de abertura de capital com o objetivo de melhorar o acesso a recursos para financiar a continuidade do seu crescimento.

4.1.2 Mercado de Atuação

A empresa atua no mercado de Tecnologia da Informação (TI). No Brasil, o setor de TI vem apresentando elevadas taxas de crescimento desde 2003. As tabelas abaixo apresentam o faturamento bruto do setor de TI e a quebra do faturamento por segmento, no Brasil, nos anos indicados:

TABELA 1. FATURAMENTO BRUTO DO SETOR DE TI NO BRASIL (EM US\$ BILHÕES)

2000	14,7
2001	12,4
2002	8,6
2003	10
2004	11,8
2005	17,3

FONTE: ANUÁRIO INFORMÁTICA HOJE, 2006

TABELA 2. FATURAMENTO BRUTO DO SETOR DE TI NO BRASIL POR SEGMENTO EM 2005

Serviços	48%
Hardware	38%
Software	14%

FONTE: ANUÁRIO INFORMÁTICA HOJE, 2006

Os principais fatores que contribuíram para esse cenário favorável são: a utilização de TI de forma a melhorar a competitividade; a valorização do Real frente ao Dólar; a retração do “mercado cinza” (representado pela venda de produtos eletrônicos e de computação sem marca e que muitas vezes são fruto de contrabando); e a entrada em vigor da “Nova MP do Bem” (a Medida Provisória nº 255) em 2005 (parte da política do Governo Federal de inclusão digital), que reduziu o imposto sobre a venda em 9,25% para PCs com preço inferior a R\$2.500,00. Também em 2005, o Governo Federal lançou o programa “Computador para Todos”, um importante conjunto de incentivos que faz parte do Programa de Inclusão Digital.

No setor de *hardware*, os incentivos governamentais e a necessidade de inovação tecnológica em empresas de grande e pequeno porte impulsionaram as vendas em 2005. Dentro do setor de TI, as vendas de *hardware* foram as que apresentaram maior crescimento nos últimos anos e, em 2005, o segmento foi responsável por 38,0% da receita total do setor ou US\$6,5 bilhões.

O setor brasileiro de *software* movimentou em 2005 aproximadamente US\$2,4 bilhões, ou 14% do faturamento bruto do setor de TI, segundo dados do Anuário Informática Hoje, 2006. O setor de *software* no Brasil é dividido em três categorias principais: ferramentas (compiladores, programas de línguas, etc.); infra-estrutura (segurança, etc.); e aplicativos (*business management*).

Muitas empresas internacionais desenvolvedoras de *software* têm investido no mercado brasileiro, mas ainda representam pouca relevância, uma vez que empresas nacionais especializadas ainda dominam esses setores no Brasil. Principalmente no segmento de empresas de pequeno e médio porte, a presença das empresas nacionais é muito forte, pois o conhecimento do mercado local e a familiaridade com a legislação brasileira (em especial a tributária) conferem a essas empresas grande vantagem competitiva.

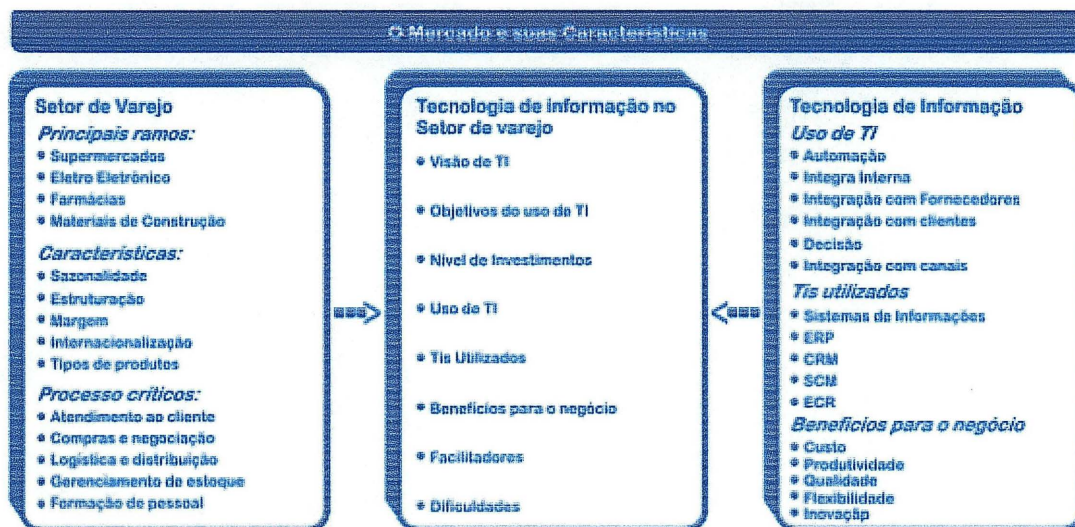
Segundo dados da “Anuário Informática Hoje 2006”, o setor de serviços em TI no Brasil movimentou em 2005, US\$8,4 bilhões, posicionando-o como o segmento de maior representatividade das vendas no setor de TI brasileiro naquele ano. O setor de

serviços é composto principalmente por atividades de *outsourcing*, isto é, a terceirização de processos não referentes às atividades essenciais das empresas.

4.1.3 Automação Comercial do Varejo

A automação comercial do varejo consiste na utilização de uma plataforma de tecnologia da informação (*hardware*, *software* e serviços), para automatizar e otimizar os processos e apoiar a gestão de um estabelecimento comercial.

A figura abaixo ilustra as principais características do mercado de varejo e uso de TI no Brasil:



Fonte: Centro de Excelência no Varejo FGV.

FIGURA 5. CARACTERÍSTICAS DO MERCADO DE VAREJO E USO DE TI

FONTE: BEMATECH

Como destacado anteriormente, nota-se que o setor de varejo em geral tem aumentado consideravelmente seus níveis de automação comercial por razões estratégicas. Os principais fatores que facilitaram o desenvolvimento de TI no varejo são:

- Pressão do Mercado: a disseminação do uso de TI é facilitada pela pressão causada pelos fornecedores, clientes e concorrentes, afetando o mercado varejista em geral;
- Competitividade: o desenvolvimento natural do mercado de varejo e sua internacionalização acarretam o surgimento de novas práticas de mercado e mudam o conceito de concorrência, que atinge novos patamares que somente são alcançados por meio do uso de TI;
- Disseminação de TI: a popularização e a conseqüente disseminação da tecnologia na sociedade facilita seu uso, juntamente com a disponibilização de pacotes de soluções por fornecedores;
- Diminuição dos custos: o barateamento dos produtos e serviços de TI ao longo do tempo facilita a sua adoção; e
- Aumento da fiscalização governamental: o aumento da fiscalização governamental (federal e estadual) nas empresas resulta em uma maior necessidade de controle sob suas operações, principalmente, no aspecto de controle fiscal. A TI auxilia, otimiza e agiliza esse controle.

A automação do varejo engloba quatro etapas distintas em sua utilização: *back-office*, automação de frente de loja, integração com fornecedores e integração com clientes:

- Back-office: os investimentos em TI concentram-se em controle de estoque, apuração dos resultados (vendas) e controle financeiro (contas a pagar, contas a receber e contabilidade);
- Automação da frente de loja: com o advento do código de barra e com a entrada de empresas internacionais em alguns ramos de varejo, as lojas passaram a agilizar e melhorar a qualidade das informações sobre as vendas e sobre o estoque;
- Integração com fornecedores: o grande objetivo é melhorar a logística e a distribuição de produtos e diminuir o estoque por meio da diminuição do tempo de reposição, a ser alcançada com processos rápidos e eficientes de compra, troca de informações ágil e precisa com fornecedores; e

- Integração com clientes: além de saber o que vende, é importante para o varejo ter informações sobre para quem vende, para assim otimizar seu *mix* de produtos e estoque.

4.1.4 Vantagens Competitivas

A Bematech possui as seguintes vantagens competitivas:

- Liderança no segmento de automação comercial para o varejo no Brasil;
- Atuação em mercado caracterizado por forte crescimento;
- Modelo de negócios diferenciado;
- Base ampla, diversificada e crescente de clientes;
- Domínio da tecnologia de automação comercial para o varejo e contínuo investimento em pesquisa e desenvolvimento;
- Administração com perfil dinâmico e empreendedor, altamente experiente e com longo histórico de boas práticas de governança corporativa.

4.1.5 Estratégia

Os pontos-chave da estratégia da Bematech são:

- Manter e expandir sua posição de liderança no mercado brasileiro de automação comercial para o varejo, com foco em pequenas e médias empresas. Essa estratégia ocorre por meio da ampliação da sua base de clientes, utilizando a capilaridade atingida pela atual rede de distribuição da Companhia especializada no varejo; e oferta de produtos Bematech para clientes da atual base da GEMCO e GSR7 e vice-versa, se beneficiando do reconhecimento diferenciado de suas marcas.

- Ampliar sua base de Clientes Corporativos no Brasil, e sua receita advinda dos mesmos. No final de 2006, a empresa criou a unidade de negócios corporativos, que visa o atendimento exclusivo de clientes corporativos que possuem necessidades mercadológicas específicas. Como reflexo, a Companhia pode, ao mesmo tempo,

alavancar suas vendas para o pequeno e médio varejo, tendo em vista a exposição e credibilidade que a atuação de sucesso em clientes corporativos traz às suas marcas.

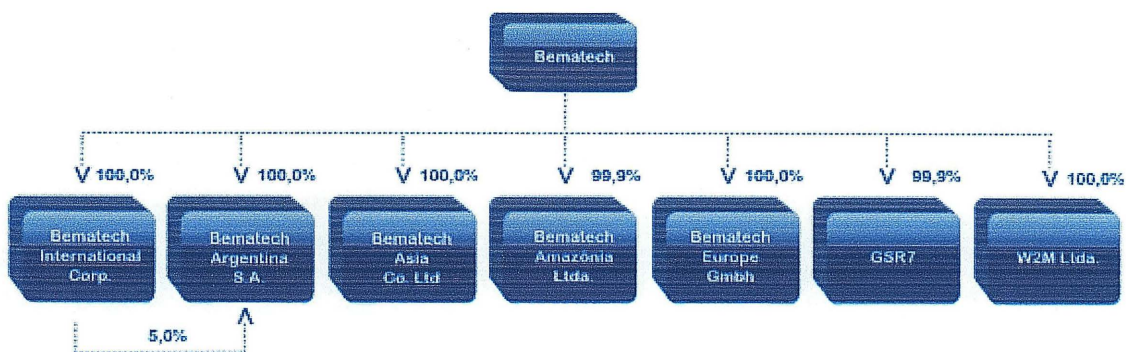
- Aumentar a parcela recorrente da receita. A Bematech pretende aumentar a parcela recorrente da sua receita mediante a ampliação de contratos de prestação de serviços técnicos especializados, contratos de manutenção e aluguel de licenças de *software*.

- Perseguir seletivamente novas aquisições. A Companhia pretende adquirir empresas que tenham uma sólida base de clientes ou canais de distribuição estabelecidos; que se enquadrem em seu modelo de negócios e que possuam negócios em suas áreas de atuação; que sejam proprietárias de tecnologias que possam lhe interessar; ou que sejam complementares aos seus negócios e que tenham potencial de crescimento sustentado e de criação de valor para seus acionistas.

- Expandir suas vendas na América Latina e manter seu posicionamento estratégico nos demais países. A Bematech pretende ampliar suas vendas na América Latina mediante a utilização de canais de comercialização nos países onde atua e a abertura de novos canais em alguns países latino americanos em que a Companhia ainda não opera. Ainda, manterá sua presença na América do Norte e Europa, onde está em contato direto com as últimas tendências em automação comercial, e também em Taiwan, na Ásia, por ser um mercado especializado no fornecimento de equipamentos e tecnologia de ponta para todo o mundo, a custos reduzidos.

4.1.6 Estrutura

A FIGURA 6 indica a estrutura da empresa antes da abertura de capital, ocorrida em 2007.



*As empresas GEMCO e C&S foram incorporadas em Janeiro/2008.

FIGURA 6. ESTRUTURA DA EMPRESA

FONTE: BEMATECH

4.2 O processo de abertura de capital

Com base nas informações contidas no prospecto preliminar, no prospecto definitivo e no anúncio de abertura e encerramento da oferta pública da Bematech, e também na entrevista realizada com o responsável pelo departamento de Relação com Investidores, foi elaborada esta seção.

Uma empresa, ao abrir o capital, pode optar por emissão primária, secundária ou mista de ações. Na oferta primária, são criadas novas ações, sendo que os recursos obtidos com a oferta ao público vão integralmente para o caixa da empresa; na secundária, são oferecidas ao público ações já existentes, de modo que o dinheiro da oferta vai para os acionistas que as vendem. Na mista, o dinheiro tem dois destinos, a empresa e os acionistas, respectiva e proporcionalmente.

A Bematech e os acionistas vendedores optaram pela emissão mista de ações.

A realização da Oferta Primária foi aprovada em reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 13 de fevereiro de 2007. O aumento de capital da Companhia, mediante emissão de ações ordinárias e exclusão do direito de preferência de seus atuais acionistas, e a fixação do Preço por Ação, foram aprovados

em reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 17 de abril de 2007.

A realização da Oferta Secundária foi aprovada pelos acionistas vendedores em reuniões realizadas em 02 e 12 de fevereiro e 13 de março de 2007. A fixação do Preço por Ação foi aprovada em 17 de abril de 2007.

Em 16 de fevereiro de 2007 a Bematech protocolou junto a CVM pedido para realização de oferta pública de ações no montante de aproximadamente R\$ 406 milhões, sendo 2/3 deste valor referente à captação primária.

A empresa decidiu pela oferta pública de distribuição de, inicialmente, 23.572.756 ações ordinárias, nominativas, escriturais, sem valor nominal, sendo 14.464.088 ações oriundas de emissão primária, e 9.108.668 ações da distribuição pública secundária, de titularidade dos acionistas vendedores. Opcionalmente, no caso da demanda superar as expectativas, a empresa poderia optar por acrescer a oferta em 15% (3.535.914 papéis) a título de lote suplementar, nas mesmas condições e preço das ações inicialmente ofertadas, opção essa que foi exercida. Assim, a oferta consistiu em 18.000.002 novas ações emitidas pela Bematech (oferta primária) e 9.108.668 ações de titularidade dos acionistas vendedores (oferta secundária), perfazendo uma oferta total de 27.108.670 ações.

O capital social antes da oferta estava dividido em 36.266.668 ações ordinárias. Após a oferta, o capital social será dividido em 54.266.670 ações ordinárias. Desta maneira, o montante de ações levado a mercado (*free float*), representa 49,95% do novo capital total da Bematech, atendendo as exigências mínimas do Novo Mercado da BOVESPA.

A distribuição das ações nesta oferta pública é demonstrada no QUADRO 1.

QUADRO 1. DISTRIBUIÇÃO DAS AÇÕES DA OFERTA PÚBLICA DA BEMATECH

DADOS FINAIS DE COLOCAÇÃO DAS AÇÕES NO ÂMBITO DA OFERTA:

- Total de Ações efetivamente colocadas na Oferta Primária: 18.000.002
- Total de Ações efetivamente colocadas na Oferta Secundária: 9.108.668

Tipo de Investidor	Número de subscritores/ adquirentes	Quantidade de ações subscritas e/ou adquiridas
Pessoas Físicas	8.629	2.068.666
Clubes de Investimento	89	322.389
Fundos de Investimento	124	4.937.147
Entidades de Previdência Privada	1	2.100
Companhias Seguradoras	0	0
Investidores Estrangeiros Qualificados	123	19.098.453
Instituições intermediárias participantes do consórcio de distribuição	0	0
Instituições financeiras ligadas à Companhia, ao Coordenador Líder, aos Coordenadores Contratados e/ou Corretoras Consorciadas	0	0
Demais Instituições Financeiras	3	377.300
Demais pessoas jurídicas ligadas à Companhia, ao Coordenador Líder, aos Coordenadores Contratados e/ou Corretoras Consorciadas	8	2.041
Demais pessoas jurídicas	122	30.288
Sócios, administradores, empregados, prepostos e demais pessoas ligadas à Companhia, ao Coordenador Líder, aos Coordenadores Contratados e/ou Corretoras Consorciadas	232	270.286
Outros	0	0
Sub-total	9.331	27.108.670
Ações Recompradas no âmbito das atividades de Estabilização	0	0
Total	9.331	27.108.670

A presente Oferta foi previamente submetida à CVM e registrada sob os n.ºs: Oferta Primária CVM/SRE/REM/2007/18 e Oferta Secundária CVM/SRE/SEC/2007/14, em 18 de abril de 2007.

FONTE: BEMATECH

A TABELA 3 contém informações sobre a quantidade de ações ordinárias detidas por acionistas da Companhia, antes e após a conclusão da Oferta (2).

TABELA 3. PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS

Acionista	Antes da Oferta		Após a Oferta ⁽¹⁾		Após a Oferta ⁽²⁾	
	Ações	(%)	Ações	(%)	Ações	(%)
Marcel Martins Malczewski	6.527.960	18,00	5.407.960	10,66	5.407.960	9,97
Wolney Edirley Gonçalves Betiol	6.527.960	18,00	5.407.960	10,66	5.407.960	9,97
Brasil 21 – Fundo Mútuo de Investimentos em Empresas Emergentes ⁽³⁾	6.528.000	18,00	4.458.000	8,79	4.458.000	8,21
Newton Slaviero Administração e Participações Ltda. ⁽⁴⁾	3.263.940	9,00	2.703.940	5,33	2.703.940	4,98
Demétrios Lambros	1.632.000	4,50	1.352.000	2,67	1.352.000	2,49
Virgílio Moreira Filho	1.632.000	4,50	1.632.000	3,22	1.632.000	3,01
Francisco Alberto Vieira de Araújo	1.632.000	4,50	1.352.000	2,67	1.352.000	2,49
Sage Semog Participações Ltda. ⁽⁵⁾	1.631.960	4,50	1.571.960	3,10	1.571.960	2,90
M.E.S. Participações Empresariais Ltda. ⁽⁶⁾	815.980	2,25	675.980	1,33	675.980	1,25
MESOF Participações Empresariais Ltda. ⁽⁷⁾	815.980	2,25	675.980	1,33	675.980	1,25
MFS Participações Ltda. ⁽⁸⁾	815.980	2,25	675.980	1,33	675.980	1,25
Severol Participações Empresariais Ltda. ⁽⁹⁾	815.980	2,25	675.980	1,33	675.980	1,25
Pedro Augusto de Carvalho Ribeiro	1.088.000	3,00	568.000	1,12	568.000	1,05
Maxlen Sociedad Anonima ⁽¹⁰⁾	2.538.668	7,00	-	-	-	-
Outros	260	-	260	-	260	-
Mercado	=	=	23.572.756	46,47	27.108.670	49,95
Total	36.266.668	100,00	50.730.756	100,00	54.266.670	100,00

⁽¹⁾ Sem considerar o Exercício da Opção de Ações Suplementares.

⁽²⁾ Considerando integralmente o exercício da Opção de Ações Suplementares.

FONTE: BEMATECH

Observa-se que houve uma grande redução na participação social dos antigos acionistas da Bematech, de 100% para 50,05%.

Os recursos líquidos obtidos na oferta primária teriam como objetivo, principalmente, novas aquisições e formação de reserva para pagamento residual de aquisições recentes, conforme demonstrado na TABELA 4.

TABELA 4. DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

Destinação	% Estimado
Novas Aquisições	33,0
Expansão de nossa Infra-Estrutura	7,0
Pesquisa e Desenvolvimento e <i>Marketing</i> de Novos Produtos	5,0
Liquidação de Empréstimos e Capital de Giro	12,0
Reserva para Pagamento Residual das Aquisições Recentes	43,0
Total	100,0

FONTE: BEMATECH

Quando os controladores de uma empresa decidem abrir o capital, é de grande importância o preço a ser ofertado, pois este irá definir o grau de diluição sofrido pelos atuais acionistas. O valor tem que ser próximo ao justo, atrativo para o futuro investidor e sem causar uma diluição grande nos atuais acionistas.

O preço de cada ação foi fixado em R\$15,00 (quinze reais); portanto, a empresa captou o total de R\$ 406.630.050,00.

Considerando que, em 31 de março de 2007, o capital social da empresa era de R\$ 71.198.000,00, dividido em 36.266.668 ações, então o valor patrimonial de cada ação era de R\$ 1,96 (R\$ 71.198.000 / 36.266.668 ações). Após a captação de recursos da oferta primária - R\$ 270.000.030,00 (R\$15,00 x 18.000.002 ações) -, considerando que o capital social anterior permaneceu inalterado, o novo capital social aumentou para R\$ 341.198.030,00 (R\$ 71.198.000 + R\$ 270.000.030,00), dividido em 54.266.670 ações, com valor patrimonial unitário de R\$ 6,28 (R\$ 341.198.030,00 / 54.266.670 ações).

Portanto, não houve diluição, pelo contrário, os antigos acionistas tiveram uma valorização de 220% [(R\$ 6,28 – R\$ 1,96) / R\$ 1,96] no valor patrimonial de cada ação, ou R\$ 4,32. Por outro lado, os novos acionistas pagaram um ágio de aproximadamente

138% [(R\$ 15,00 – R\$ 6,28) / R\$ 6,28], ou R\$ 8,72, sobre o novo valor patrimonial de cada ação.

4.2.1 Cronograma

Abaixo, encontra-se um cronograma das etapas da Oferta, informando seus principais eventos a partir da publicação do Aviso ao Mercado:

QUADRO 2. CRONOGRAMA DA OFERTA PÚBLICA

Ordem dos Eventos	Eventos	Data Prevista ⁽¹⁾
1	Publicação do Aviso ao Mercado sem os logos do Participante Especial e das Corretoras Consorciadas. Disponibilização do Prospecto Preliminar. Início das apresentações de <i>Roadshow</i> . Início do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> .	28 de março de 2007
2	Publicação do Aviso ao Mercado com os logos do Participante Especial e das Corretoras Consorciadas. Início do Período de Reserva (inclusive para Pessoas Vinculadas e Empregados).	04 de abril de 2007
3	Encerramento do Período de Reserva para Pessoas Vinculadas e Empregados.	05 de abril de 2007
4	Data inicial para desistência dos Pedidos de Reserva.	12 de abril de 2007
5	Encerramento do Período de Reserva para Investidores Não-Institucionais que não sejam Pessoas Vinculadas.	16 de abril de 2007
6	Encerramento das apresentações de <i>Roadshow</i> . Encerramento do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> . Fixação do Preço por Ação. Assinatura do Contrato de Colocação, do <i>Placement Facilitation Agreement</i> e de outros contratos relacionados à Oferta.	17 de abril de 2007
7	Data final para desistência dos Pedidos de Reserva (até às 16:00 horas). Concessão dos Registros da Oferta. Publicação do Anúncio de Início. Disponibilização do Prospecto Definitivo. Início do Prazo de Exercício da Opção de Ações Suplementares.	18 de abril de 2007
8	Início de negociação das Ações na BOVESPA.	19 de abril de 2007
9	Data de Liquidação.	23 de abril de 2007
10	Fim do prazo para o exercício da Opção de Ações Suplementares.	18 de maio de 2007
11	Data de Liquidação das Ações Suplementares.	23 de maio de 2007
12	Publicação do Anúncio de Encerramento	25 de maio de 2007

⁽¹⁾ Todas as datas previstas são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações e adiamentos, a critério do Coordenador Líder, da Companhia e dos Acionistas Vendedores.

FONTE: BEMATECH

4.2.2 Instituições contratadas

A Bematech contratou grandes bancos de investimento para a coordenação da sua oferta pública de ações. Os coordenadores da oferta utilizados foram o Banco Itaú BBA S.A. (coordenador líder) e o Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. Houve também a participação de instituições financeiras autorizadas a operar no mercado de

capitais brasileiro e sociedades corretoras, contratadas pelos coordenadores da oferta. Os coordenadores contratados foram o HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo e o BES Investimento do Brasil S.A. – Banco de Investimento, e a sociedade corretora, a Ágora Senior Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Os Coordenadores da Oferta, após a concessão dos registros de distribuição pública primária e secundária pela CVM, comprometeram-se a distribuir as ações objeto da oferta no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em regime de garantia firme de liquidação individual, proporcional e não solidária.

A garantia firme de liquidação consiste na obrigação dos Coordenadores da Oferta, de forma individual, proporcional e não solidária, de subscrever e/ou adquirir, pelo preço por ação definido no prospecto definitivo, na data de liquidação, a totalidade do saldo resultante da diferença entre o número de ações da oferta objeto de garantia firme de liquidação por ele prestada e o número de Ações da Oferta efetivamente colocadas junto a investidores e liquidadas no mercado.

Ainda, foram contratados, Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados como consultores legais locais da companhia e dos acionistas vendedores, Clifford Chance US LLP como consultores legais externos da companhia e dos acionistas vendedores, Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados como consultores legais locais dos coordenadores da oferta, Simpson, Thacher & Bartlett LLP como consultores legais externos dos coordenadores da oferta. Itaú Securities Inc. e Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated. foram contratados como agentes de colocação internacional; a auditoria externa contratada foi a KPMG Auditores Independentes em 2006, e a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes em 2004 e 2005.

4.2.3 Estudos para definição do preço da ação

Para chegar à definição do preço, foram considerados a avaliação da empresa, baseada nos seus demonstrativos financeiros, na média da concorrência, em informações obtidas junto à companhia e em relatórios independentes.

A escolha do critério de determinação do Preço por Ação é justificada, tendo em vista que o valor de mercado das ações a serem emitidas/vendidas foi aferido com a realização do procedimento de *bookbuilding*, o qual reflete o valor pelo qual os Investidores Institucionais apresentaram suas ordens de subscrição e/ou aquisição no contexto da Oferta, e, portanto, não haverá diluição injustificada dos atuais acionistas.

Os Investidores Não-Institucionais que efetuaram Pedidos de Reserva não participaram do Procedimento de Bookbuilding e, portanto, não participaram do processo de determinação do Preço por Ação.

4.2.4 Custos

Quando a empresa decide abrir seu capital, um dos aspectos a considerar são os custos inerentes ao processo. Eles são de naturezas diversas, e normalmente envolvem custos legais e institucionais, com publicação e marketing, de intermediação financeira, além de custos internos da empresa, tempo dispendido etc.

Os custos estimados para a abertura de capital da Bematech estão relacionados na TABELA 5.

TABELA 5. CUSTOS ESTIMADOS PARA ABERTURA DE CAPITAL

Comissões e Despesas	Valor (R\$)*	Relação ao Valor Total da Oferta (%)
Comissão de Coordenação	3.535.913,40	1,00
Garantia Firme de Liquidação	3.535.913,40	1,00
Comissão de Colocação	10.607.740,20	3,00
Incentivo	1.810.387,66	0,51
Total de Comissões	19.489.954,66	5,51
Taxa de Registro e Listagem da Oferta	170.000,00	0,05
Despesas com advogados e consultores	2.400.400,00	0,68
Despesas com publicidade da Oferta	1.400.000,00	0,40
Despesas com auditoria externa	800.000,00	0,23
Total de Despesas	4.770.000,00	1,35
Total de Comissões e Despesas	24.259.954,66	6,86

* Calculado com base no Preço por Ação de R\$15,00, e sem considerar o exercício da Opção de Ações Suplementares.

FONTE: BEMATECH

4.2.5 Anúncio de início da oferta e encerramento de distribuição pública

O anúncio de início da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Bematech foi publicado no Jornal Indústria e Comércio em 19 de abril de 2007. O anúncio de encerramento, no mesmo jornal, em 04 de maio de 2007.

4.3 Análise da empresa antes e após a abertura de capital

A abertura de capital da empresa pode ser considerada como bem sucedida, pois, analisando os dados acima, verifica-se que a oferta pública da Bematech, devido a grande procura, teve que ser acrescida pelo lote suplementar. Os novos investidores aceitaram pagar um ágio por ação em relação ao valor patrimonial da mesma, e o preço fixado por ação possibilitou um bom ágio aos antigos acionistas.

Parte do sucesso da operação pode ser creditado ao planejamento realizado pela empresa. *“As principais ações (responsáveis pelo sucesso da operação) foram: a contratação de profissionais qualificados e com experiência em processos de IPO (advogados, bancos, etc), além de destacar uma equipe interna focada em auxiliar o processo pré-IPO”* relata Fernanda Pacheco, do departamento de Relações com Investidores.

A captação de recursos menos onerosos foi uma das vantagens da abertura de capital, que, segundo Fernanda Pacheco, *“foi financiar a expansão da Bematech, que desde de 2006 já realizou a aquisição de 4 empresas”*.

Muitos funcionários, após a abertura, passaram a participar do programa de *Stock Options* (opções de compra de ações) da Bematech. Além disso, conforme Fernanda Pacheco, *“os colaboradores da empresa sentiram-se satisfeitos com mais este passo da Companhia e sentem-se hoje ainda mais comprometidos com as propostas de entrega de resultados”*.

A empresa considera que não houve grandes desvantagens. *“A empresa vinha há muito tempo planejando entrar no mercado de capitais. Por ter um forte*

mapeamento de oportunidades e possíveis ameaças a empresa não encontrou nenhuma desvantagem até o momento”, diz Fernanda Pacheco.

A empresa não pretende realizar novas ofertas públicas no momento. Os recursos obtidos nesta captação *“foram em parte e continuarão a ser, destinados a realização de aquisições em verticais específicas do varejo que estejam em linha com nossa estratégia de crescimento”*, afirma Fernanda Pacheco.

Para análise de investimentos em ações, são adotados, basicamente, dois critérios: a análise técnica e a análise fundamentalista.

Segundo ASSAF NETO (2003), a análise técnica, também conhecida por análise gráfica, dedica-se a estabelecer projeções sobre o comportamento das ações a partir de padrões observados no desempenho passado do mercado. Ainda, a análise fundamentalista adota a hipótese da existência de um valor intrínseco para cada ação, com base nos resultados apurados pela empresa emitente. O estudo dessa análise está baseado no desempenho econômico e financeiro da empresa e processa, ainda, sofisticadas avaliações e comparações setoriais, bursáteis e conjunturais.

Na análise do desempenho passado das ações da Bematech, desde sua oferta primária até o presente momento, será utilizada a análise fundamentalista. Os resultados serão comparados com a média do setor, do qual tem maior expressividade as empresas Positivo Informática, Totvs e Datasul. Para análise de tendências futuras, serão utilizadas ambas as técnicas, além de projeções e publicações de corretoras.

O Lucro por Ação (LPA) ilustra o lucro líquido auferido por ação de uma empresa em um determinado período. Ou seja:

$$\text{LPA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de ações emitidas}$$

Este índice foi calculado para as datas a seguir:

Data	31.03.08	31.12.07	30.09.07	30.06.07	31.12.06
LPA	0,12656	(0,10378)	(0,21811)	(0,33430)	0,38890

No primeiro trimestre de 2008, com encerramento em 31 de março, a Bematech apresentou um lucro de R\$ 6,868.000,00, com capital social dividido em 54.266.670 ações; logo, o LPA foi 0,12656. Conforme as demonstrações financeiras anuais, com encerramento em 31 de dezembro de 2007, a Bematech apresentou um prejuízo de R\$ 5.632.000,00, e o índice LPA do período foi (0,10378). Em 30 de setembro de 2007, o LPA foi (0,21811) e em 30 de junho de 2007, (0,33430). Em 2006, antes da abertura de capital, o LPA resultou em 0,38890 (o capital social antes da oferta estava dividido em 36.266.668 ações ordinárias e o lucro do período foi R\$ 14.104.000,00).

O LPA do setor, conforme dados obtidos nas demonstrações financeiras das respectivas empresas, estão no quadro abaixo:

LPA - Data	31.03.08	31.12.07	30.09.07	30.06.07	31.12.06
Bematech	0,12656	(0,10378)	(0,21811)	(0,33430)	0,38890
Positivo	0,09515	0,75166	0,52577	0,33407	0,23851
Totvs	0,42700	1,39510	1,03258	0,66415	0,41437
Datasul	0,29211	1,26523	0,82530	0,53660	0,77384
MÉDIA	0,23520	0,82705	0,54138	0,30013	0,45390

Os dados acima demonstram que a Bematech, em 31.12.2006, apresentou LPA abaixo da média do setor. Nos 3 trimestres após a abertura de capital, a empresa apresentou prejuízo, enquanto as demais apresentaram lucros. Já no primeiro trimestre de 2008, a Bematech apresentou resultados positivos, mas ainda abaixo da média dos concorrentes analisados.

Segundo Malczewski, em reportagem da revista Isto É Dinheiro, o que impactou no resultado negativo e na queda da cotação das ações foi um erro de avaliação no momento de investir em aquisições. Logo depois de se capitalizar na bolsa, a Bematech comprou uma concorrente, a GEMCO, por R\$ 60 milhões. *“Falhamos ao não detectar os problemas que a GEMCO tinha, e estamos pagando um preço por isso”*, afirma. Fernanda Pacheco, do departamento de Relações com os Investidores, acredita que a aquisição vai de acordo com a estratégia da Companhia. *“A GEMCO possui um grande*

reconhecimento no mercado de software para automação comercial do varejo, um excelente software para automação e importantes clientes em diversas verticais do varejo. Em virtude destes pontos, entendemos que esta aquisição foi extremamente importante para companhia e alinhada com estratégia de oferta de produtos e serviços”.

Um dos índices mais utilizados no processo de análise de ações é o índice Preço / Lucro (P/L). Ele é o resultado da relação entre o preço de aquisição do título e seu lucro por ação (LPA). É mensurado pela seguinte expressão:

$$P/L = \text{Preço de Mercado da Ação} / \text{Lucro por Ação (LPA)}$$

Data	31.03.08	31.12.07	30.09.07	30.06.07
P / L	51,99	--	--	--

A ação fechou o dia 31/03/08 cotada a R\$ 6,58. O P/ L calculado para a data é 51,99. Nas outras datas, como não houve lucro, ao contrário, houve prejuízo, não foi calculado o índice. Em 2005 e 2006 a empresa não tinha capital aberto, portanto não há preço de mercado para realizar o cálculo.

Teoricamente, este índice indica o número de anos que um investidor recuperaria o capital investido, no caso da Bematech, aproximadamente 52 anos naquela data. Vale ressaltar que, como a empresa abriu seu capital há pouco tempo, e houve grandes aquisições, a análise fica prejudicada, pois este é um índice estático, que reflete a posição em dado momento, e pode variar de acordo com a política de dividendos, entre outros.

Do ponto de vista do investidor de curto prazo, o investimento em ações da Bematech não foi um bom negócio. Desde a abertura de capital até meados do mês de março de 2008, as ações apresentaram queda de 52%, conforme pode ser verificado na FIGURA 7.



FIGURA 7. HISTÓRICO DAS COTAÇÕES DESDE A ABERTURA DE CAPITAL
FONTE: PORTAL EXAME

Um dos fatores que influenciou o desempenho negativo das ações da Bematech foi a decisão administrativa de revisar o *guidance* (divulgação de expectativas financeiras) de crescimento de receita líquida e EBITDA para 2007, segundo Fernanda Pacheco. Ainda, que “na metade do ano passado tal como ocorreu com outras companhias *small caps* no Brasil, a Bematech sofreu uma forte saída de investidores estrangeiros em virtude da crise imobiliária dos Estados Unidos”. Mas avalia que o desempenho dos papéis vem melhorando. “Atualmente o desempenho das ações vem demonstrando tendências de recuperação”, diz.

Com relação à projeção que a empresa faz para o desempenho de seus papéis, levando em consideração um período de curto, médio e longo prazo, Fernanda Pacheco declara que “é extremamente difícil para a companhia prever os movimentos do mercado de capitais, pois variáveis exógenas ao nosso negócio podem exercer forte influência no preço de nossas ações”. Ela salienta que, há um forte comprometimento da parte da Bematech em atingir as metas e resultados. “De forma geral, nosso comentário é de que a companhia está extremamente comprometida a entregar os resultados apresentados como meta ao mercado, e entendemos que a partir de nossas entregas o mercado poderá naturalmente indicar uma maior valorização de nossas ações” diz.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A abertura de capital representa uma excelente fonte de captação de recursos para uma empresa, em alternativa a outras fontes de financiamento.

Nesta monografia, foram analisados os motivos pelos quais uma empresa decide abrir seu capital, as vantagens e desvantagens deste processo, suas etapas e características.

Para que uma abertura de capital seja bem sucedida é necessário um planejamento cuidadoso, que envolve diversos fatores como, por exemplo, ajustes preliminares internos, documentos, atenção à legislação, custos.

O objetivo principal da monografia foi alcançado, conforme foi demonstrado neste trabalho. Através do estudo de caso da empresa Bematech Indústria e Comércio de Equipamentos Eletrônicos S.A, foi possível verificar na prática todas as etapas do processo de uma abertura de capital com oferta pública de ações, conforme apresentado na teoria, demonstrando que, se observados todos os aspectos, a empresa tem grande possibilidade de atingir seus objetivos e ter uma abertura de capital bem sucedida.

A abertura de capital da Bematech pode ser considerada bem sucedida, pois a demanda pelas ações, na realização da oferta pública de ações, superou as expectativas, fazendo com que a empresa exercesse o direito de crescer a oferta em 15% a título de lote suplementar. Dessa forma, permitiu que a companhia tivesse recursos para realizar seus investimentos e aquisições, com recursos menos onerosos. Uma parcela desse sucesso pode ser creditada à liderança que a empresa possui no setor, aliada à transparência de informações para o mercado e seus acionistas, e à adesão ao Novo Mercado, nível diferenciado de Governança Corporativa.

Além disso, a abertura de capital trouxe inúmeras vantagens à Bematech, como a profissionalização de sua gestão, o aumento na liquidez do patrimônio para os acionistas, o comprometimento dos colaboradores com o crescimento e o resultado, e a melhoria da imagem institucional ante o mercado e os investidores.

Por outro lado, houve um acréscimo nos custos administrativos, com auditorias, publicações legais, etc. Outra desvantagem foi que, poucos meses após a abertura de capital, aconteceu uma queda nos resultados da empresa, que provocaram uma forte desvalorização dos papéis, prejudicando novas operações de captação no mercado a curto prazo e a sua imagem perante os investidores.

O Portal Exame considera que a abertura de capital foi bem sucedida, mas que, poucos meses depois, as ações tiveram um desempenho frustrante, devido a uma combinação de diversos fatores. Conforme matéria publicada em 31 de maio de 2008, *“depois de conseguir ligeiro ganho nos papéis – que ultrapassaram 18 reais em julho (de 2007) –, a Bematech passou a enfrentar uma série de tombos. Precisou rebaixar sua meta de crescimento e foi surpreendida na seqüência pela crise dos créditos imobiliários nos Estados Unidos. Os investidores internacionais, que representam mais de 60% de seus acionistas, fugiram – os estrangeiros, diga-se, abandonaram muitas outras microcaps, como são conhecidas as companhias de baixo valor de mercado, como a Bematech. O resultado foi uma ação negociada a pouco mais de 7 reais em fins de abril (de 2008), menos da metade do valor da estréia na Bovespa. Mas a empresa sofreu também com uma aquisição vista como promissora e estratégica – que se revelou, porém, uma grande dor de cabeça.”*

A equipe InfoMoney comenta as causas do mau desempenho das ações da Bematech: *“A evolução e o desempenho da Bematech foram afetados por seu resultado negativo no ano de 2007, resultante das despesas vinculadas ao IPO, e problemas de gestão não esperados devido à integração da controlada GEMCO”*.

Apesar do desempenho abaixo do esperado nos meses seguintes à abertura de capital, vários analistas acreditam na recuperação da empresa e recomendam a aquisição das ações da Bematech. O Portal Exame, em matéria intitulada “20 ações para um Brasil que cresce”, apontava as ações com maiores expectativas de valorização, entre elas as da Bematech. *“A empresa, que abriu o capital em abril, é líder em equipamentos para automação comercial e bancária. Seu diferencial, dizem os analistas, é um sólido posicionamento estratégico. Desde 2004, a companhia decidiu se concentrar num segmento bastante lucrativo, o de pequenos varejistas. Hoje, fornece*

impressoras de cupons fiscais para a maioria dos comerciantes informatizados do país". Diversas corretoras, como Ágora, Ativa e Paraty Investimentos recomendaram a compra dos papéis da Companhia neste ano.

Assim como a Bematech, diversas empresas que abriram seu capital em 2007 tiveram um mau desempenho de suas ações na Bolsa de Valores, trazendo prejuízos aos seus investidores a curto prazo. Isso se deveu, principalmente, à crise do crédito imobiliário nos Estados Unidos. O setor de Tecnologia da Informação foi um dos que mais sofreu com essa crise, e muitas empresas ainda não recuperaram o valor de mercado. A recuperação apresentada no primeiro trimestre de 2008 e as perspectivas de bons resultados para os próximos períodos demonstra que apostar na Bematech pode ser um ótimo investimento.

Portanto, sob o ponto de vista da empresa, conclui-se que o processo de oferta pública de ações foi um sucesso; abordando-se, entretanto, a ótica dos investidores, observa-se que a aquisição das ações como investimento não foi um bom negócio, pelo menos no curto prazo.

Assim que as decisões e operações da Bematech mostrarem-se acertadas e os resultados crescerem, o mercado responderá positivamente, consolidando o sucesso e liderança da empresa.

6 REFERÊNCIAS

BEMATECH. **Relações com os investidores**. Disponível em: <<http://www.bematech.com.br/ri/index.htm>> Acesso em: 26 de novembro de 2007 (1).

_____. **Kit do investidor**. Disponível em <http://www.mzweb.com.br/bematech/web/arquivos/Bematech_Kit3T07_port.zip> Acesso em: 26 de novembro de 2007 (2)

_____. **Resultados**. Disponível em <http://www.mzweb.com.br/Bematech/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=953&conta=28> Acesso em: 26 de novembro de 2007 (3).

_____. **Sala de Imprensa**. Disponível em <<http://www.bematech.com.br/imprensa/mostranoticia.asp?id=919>>. Acesso em: 28 de abril de 2008 (4).

BOVESPA. **Como e por que tornar-se uma cia aberta**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>> Acesso em: 26 de novembro de 2007 (1).

_____. **Custo da Abertura de Capital e Manutenção da Cia. Aberta**. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/pdf/CustosSA.pdf>> Acesso em: 26 de novembro de 2007 (2).

_____. **Mercado de capitais**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Pdf/merccap.pdf>> Acesso em: 22 de novembro de 2007 (3).

CARMONA, C.U.M. **Estrutura de Capital**. Universidade Federal de Pernambuco. Disponível em <www.dca.ufpe.br/nefi/estrutura_de_capital.pdf>. Acesso em: 31 de março de 2008.

CASAGRANDE NETO, H.; SOUZA, L. A.; ROSSI, M. C. **Abertura De Capital De Empresas No Brasil: Um Enfoque Prático**. São Paulo: Atlas, 2001.

CAVALCANTE FILHO, F. S.; MISUMI, J. Y. **Mercado de capitais**. 4. ed. Belo Horizonte: CNB, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp>. Acesso em: 29 de novembro de 2007.

COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA – CBLC <<http://www.cblic.com.br/cblic/Default.aspx>> Acesso em: 26 de novembro de 2007.

INFOMONEY. Disponível em <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1092654&path=/investimentos/noticias/>>. Acesso em 28 de abril de 2008.

JÚNIOR, W.R.; MELO, G.M. **Padrão de Financiamento das Empresas Privadas no Brasil.** IPEA. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/pub/td/1999/td_0653.pdf>. Acesso em 31 de março de 2008.

PORTAL DO INVESTIDOR. Disponível em <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acad%C3%AAmico/EntendendooMercadodeValoresMobili%C3%A1rios/Oque%C3%A9BolsadeValores/tabid/92/Default.aspx>>. Acesso em 29 de novembro de 2007.

PORTAL EXAME. Disponível em <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0864/financas/m0081182.html>>. Acesso em 27 de novembro de 2007 (1).

_____. Disponível em <<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0917/tecnologia/m0158173.html>>. Acesso em 08 de maio de 2008 (2).

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia.** 4. ed. São Paulo: Best Seller, 2000.

TREVISAN, A.M. **Como participar do mercado de capitais.** São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2005.

ANEXOS

Anexo 1: Questionário enviado à Bematech

Anexo 2: Instrução CVM nº 400 de 29 dezembro 2003

ANEXO 1

Questionário sobre a abertura de capital da Bematech, respondido por Fernanda Fernandes Pacheco, do departamento de Relações com Investidores da empresa.

1. Quais foram os motivos que levaram a Bematech a realizar a abrir o seu capital, em detrimento de outras fontes de financiamento?

A Bematech abriu capital em abril de 2007, como forma de obter recursos para executar sua estratégia de tornar-se uma empresa provedora de soluções completadas em automação comercial, consolidando-se no mercado e ampliando seu portfólio de produtos através de aquisições de empresas em verticais estratégicas do varejo.

2. Quais as principais ações adotadas pela Bematech ao longo do processo de abertura de capital responsáveis pelo sucesso da operação?

As principais ações foram: a contratação de profissionais qualificados e com experiência em processos de IPO (advogados, bancos, etc), além de destacar uma equipe interna focada em auxiliar o processo pré-IPO.

3. Como a empresa avalia o desempenho das ações após a fase da abertura?

Na metade do ano passado tal como ocorreu com outras companhias *small caps* no Brasil, a Bematech sofreu uma forte saída de investidores estrangeiros em virtude da crise imobiliária dos Estados Unidos. Outro fator que influenciou o desempenho das ações foi a decisão administrativa de revisar o guidance de crescimento de receita líquida e ebtida para 2007. Atualmente o desempenho das ações vem demonstrando tendências de recuperação.

4. A abertura de capital traz uma série de conseqüências: tudo o que a empresa faz torna-se informação pública, que pode favorecer a concorrência; interferência na administração; pressão dos investidores por resultados, entre outros. Como os administradores da empresa lidaram com a situação?

A Bematech mantém uma forte política de Governança Corporativa desde 1991 quando a empresa passou a contar com acionistas (*angels investors*). Em virtude deste histórico de prestação de contas aos nossos acionistas, entendemos que pressões e divulgação de informações não geraram impactos operacionais na companhia após o IPO, porém destacamos que o comprometimento em relação a entrega de nossos objetivos operacionais, tornou-se ainda mais forte após o IPO.

5. Quais ações a empresa realizou / pretende realizar?

Os recursos do IPO foram em parte e continuarão a ser, destinados a realização de aquisições em verticais específicas do varejo que estejam em linha com nossa estratégia de crescimento.

6. Após a experiência do IPO, a Bematech planeja realizar uma oferta de ações secundária?

No momento não.

7. Como se deu o processo de escolha dos agentes envolvidos no processo (consultores e corretoras)?

Após profunda análise a empresa buscou aqueles que eram os mais reconhecidos pelo mercado e os quais vinham desempenhando um bom trabalho com companhias *small cap*.

8. De quanto foi o custo total do processo?

O custo total foi de aproximadamente R\$ 22,6 milhões.

9. Quais foram as principais vantagens observadas após o processo de abertura de capital?

A grande vantagem da abertura de capital foi financiar a expansão da Bematech, que desde de 2006 já realizou a aquisição de 4 empresas.

10. E as desvantagens?

A empresa vinha há muito tempo planejando entrar no mercado de capitais. Por ter um forte mapeamento de oportunidades e possíveis ameaças a empresa não encontrou nenhuma desvantagem até o momento.

11. Com a mudança cultural de uma companhia aberta, como foi a reação dos funcionários, a abertura de capital?

A Bematech é uma empresa jovem e inovadora, cultura essa, apoiada por seus funcionários. Os colaboradores da empresa sentiram-se satisfeitos com mais este passo da Companhia e sentem-se hoje ainda mais comprometidos com as propostas de entrega de resultados da Companhia. Atualmente possuímos aproximadamente 150 funcionários no programa de *Stock Options*.

12. Como a empresa avalia a aquisição da empresa GEMCO?

A GEMCO possui um grande reconhecimento no mercado de software para automação comercial do varejo, um excelente software para automação, e importantes clientes em diversas verticais do varejo. Em virtude destes pontos, entendemos que esta aquisição foi extremamente importante para companhia e alinhada com estratégia de oferta de produtos e serviços.

13. Qual a projeção que a empresa faz para o desempenho de seus papéis, levando em consideração um período de curto, médio e longo prazo?

É extremamente difícil para a companhia prever os movimentos do mercado de capitais, pois variáveis exógenas ao nosso negócio podem exercer forte influência no preço de nossas ações. De forma geral, nosso comentário é de que a companhia está extremamente comprometida a entregar os resultados apresentados como meta ao mercado, e entendemos que a partir de nossas entregas o mercado poderá naturalmente indicar uma maior valorização de nossas ações.

ANEXO 2

INSTRUÇÃO CVM Nº 400, DE 29 DE DEZEMBRO DE 2003.

Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988.

O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 26 de dezembro de 2003, com fundamento no disposto nos arts. 4º, inciso VI, 8º, inciso I e 19, § 5º, e 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, resolveu baixar a seguinte instrução:

ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º Esta Instrução regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário e tem por fim assegurar a proteção dos interesses do público investidor e do mercado em geral, através do tratamento equitativo aos ofertados e de requisitos de ampla, transparente e adequada divulgação de informações sobre a oferta, os valores mobiliários ofertados, a companhia emissora, o ofertante e demais pessoas envolvidas.

EXIGÊNCIA DE REGISTRO DE OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO

Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução.

§1º Somente poderão ser negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão:

I - valores mobiliários distribuídos publicamente através de oferta primária ou secundária registrada na CVM; ou

II - valores mobiliários que não tenham sido subscritos publicamente, desde que valores mobiliários do mesmo tipo, classe, espécie e série já estejam admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão.

§2º Podem, ainda, ser negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão valores mobiliários que não se enquadrem nas hipóteses do § 1º, desde que sejam previamente submetidos a registro de negociação ou a sua dispensa, nos termos do art. 21, incisos I e II, da Lei nº 6.385/76, mediante apresentação de prospecto nos termos desta Instrução.

Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma;

II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados;

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou

IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.

§1º Para efeito desta Instrução, considera-se como público em geral uma classe, categoria ou grupo de pessoas, ainda que individualizadas nesta qualidade, ressalvados aqueles que tenham prévia relação comercial, creditícia, societária ou trabalhista, estreita e habitual, com a emissora.

§2º A distribuição pública de valores mobiliários só poderá ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários ("Instituições Intermediárias"), ressalvada a hipótese de dispensa específica deste requisito, concedida nos termos do art. 4º.

DISPENSA DE REGISTRO OU DE REQUISITOS

Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

§ 1º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida:

I - a categoria do registro de companhia aberta (art. 4º, § 3º, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976);

II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta;

III - o plano de distribuição dos valores mobiliários (art. 33, § 3º);

IV - a distribuição se realizar em mais de uma jurisdição, de forma a compatibilizar os diferentes procedimentos envolvidos, desde que assegurada, no mínimo, a igualdade de condições com os investidores locais;

V - características da oferta de permuta;

VI - o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou

VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.

§2º O pedido de dispensa de registro ou de requisitos do registro será formulado pelo ofertante, e pela instituição intermediária, se for o caso, em documento fundamentado, nos termos do Anexo I, que conterá as justificativas identificadas pelos requerentes para a concessão da dispensa, aplicando-se na análise os prazos previstos nos arts. 8º e 9º.

§3º Fica facultada a apresentação do pedido de registro de distribuição conjunta e simultaneamente ao pedido de dispensa de requisitos de registro.

§4º Na hipótese de dispensa de requisitos de registro com base no inciso VII do § 1º, deverá ser, adicionalmente, observado o seguinte:

I - o ofertante apresentará à CVM, juntamente com o pedido fundamentado mencionado no § 2º deste artigo, modelo de declaração a ser firmado pelos subscritores ou adquirentes, conforme o caso, da qual deverá constar, obrigatoriamente, que:

a) têm conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta e que são capazes de assumir tais riscos;

b) tiveram amplo acesso às informações que julgaram necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no Prospecto; e

c) têm conhecimento de que se trata de hipótese de dispensa de registro ou de requisitos, conforme o caso, e se comprometem a cumprir o disposto no inciso III deste parágrafo.

II - todos os subscritores ou adquirentes dos valores mobiliários ofertados firmarão as declarações indicadas no inciso I deste parágrafo, as quais deverão ser inseridas nos boletins de subscrição ou recibos de aquisição;

III - o investidor qualificado que tenha subscrito ou adquirido valores mobiliários com base na dispensa do inciso VII, do § 1º do art. 4º e pretenda vender os valores mobiliários adquiridos ou subscritos a investidor não qualificado antes de completados 18 (dezoito) meses do encerramento da distribuição somente poderá fazê-lo se for previamente obtido o registro de negociação em mercado, a que se refere o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976, salvo se os valores mobiliários adquiridos se enquadrarem nas hipóteses do § 1º do art. 2º desta Instrução;

IV - os prazos de análise previstos no § 3º do art. 13.

Art. 5º Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade de formulação do pedido previsto no art. 4º, a oferta pública de distribuição:

I - de que trata a Instrução CVM nº 286, de 31 de julho de 1998, que dispõe sobre alienação de ações de propriedade de pessoas jurídicas de direito público e de entidades controladas direta ou indiretamente pelo Poder Público e dispensa os registros de que tratam os arts. 19 e 21 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, nos casos que especifica;

II - de lote único e indivisível de valores mobiliários;

III - valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei.

Art. 6º A CVM poderá, ainda, deferir o registro de oferta pública de distribuição secundária de ações admitidas à negociação em bolsa de valores, caso o registro de companhia aberta da emissora das ações esteja atualizado, mediante análise simplificada dos documentos e das informações submetidas, desde que, cumulativamente, o pedido de registro de distribuição:

I - contenha requerimento específico para a utilização do procedimento de análise simplificada;

II - esteja instruído com:

a) os documentos e informações previstos no Anexo II, exceto os constantes dos itens 4, 5, 7, 9 a 11;

b) edital, nos termos do Anexo VIII; e

c) declaração firmada pela bolsa de valores de aprovação dos termos do edital e de autorização para a realização da oferta.

§1º Admite-se a utilização do procedimento previsto no presente artigo para a distribuição primária de ações, quando se tratar de colocação de sobras, em volume superior a 5% da emissão e inferior a 1/3 das ações em circulação no mercado, considerando as novas ações ofertadas para o cálculo das ações em circulação, desde que os valores mobiliários já estejam admitidos à negociação em bolsa de valores;

§2º Os prazos de análise simplificada, de cumprimento de exigências e de verificação do cumprimento destas relativos ao registro, são aqueles estabelecidos no art. 13, § 3º, incisos I, II e III da presente Instrução.

INSTRUÇÃO DO PEDIDO DE REGISTRO

Art. 7º O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários será requerido à CVM pelos fundadores ou pelo ofertante, conforme o caso, em conjunto com a instituição líder da distribuição, e deverá ser instruído com os documentos e informações constantes do Anexo II, em forma de minuta, preliminar ou final, conforme o caso.

PRAZOS DE ANÁLISE

Art. 8º A CVM terá 20 (vinte) dias úteis, contados do protocolo, para se manifestar sobre o pedido de registro acompanhado de todos os documentos e informações que devem instruí-lo, que será automaticamente obtido se não houver manifestação da CVM neste prazo.

Parágrafo único. O prazo referido no caput deste artigo somente começará a fluir com a apresentação de todos os documentos e informações previstos no Anexo II, ressalvada a hipótese do § 3º do art. 4º, que começará a contar do protocolo.

Art. 9º O prazo previsto no art. 8º poderá ser interrompido uma única vez se a CVM, por ofício encaminhado ao líder da distribuição e com cópia para o ofertante ou, se for o caso, para os fundadores, solicitar documentos, alterações e informações adicionais relativos ao pedido de registro de distribuição e à atualização de informações relativas ao registro de companhia aberta, solicitação esta que será formulada em ato único e conjunto pelas áreas responsáveis da CVM que devam se manifestar na ocasião.

§1º Para o atendimento das eventuais exigências, será concedido prazo de até 40 (quarenta) dias úteis, contado do recebimento da correspondência respectiva.

§2º O prazo para o cumprimento das exigências poderá ser prorrogado uma única vez, por período não superior a 20 (vinte) dias úteis, mediante a prévia apresentação de pedido fundamentado pelos interessados.

§3º No atendimento às exigências formuladas pela CVM, os documentos deverão ser apresentados em duas versões, a primeira contendo o documento originalmente submetido, com a indicação das alterações determinadas pela CVM e daquelas que não decorram do cumprimento de tais determinações, e a segunda, sem quaisquer marcas.

§4º A partir do recebimento de todos os documentos e informações em cumprimento das exigências formuladas, a CVM terá 10 (dez) dias úteis para se manifestar sobre o pedido de registro, o qual será automaticamente obtido se não houver manifestação da CVM neste prazo.

§5º Caso, além dos documentos e informações apresentados na forma do § 4º, tenham sido realizadas alterações em documentos e informações que não decorram do cumprimento de exigências, o prazo de análise pela CVM será de 20 (vinte) dias úteis.

Art. 10. A CVM poderá interromper uma única vez, mediante requerimento fundamentado e assinado pelo líder da distribuição e pelo ofertante, a análise do pedido de registro por até 60 (sessenta) dias úteis, após o que recomeçarão a fluir os prazos de análise integralmente, como se novo pedido de registro tivesse sido apresentado, independentemente da fase em que se encontrava a análise da CVM.

PROGRAMAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Art. 11. A companhia aberta que já tenha efetuado distribuição pública de valores mobiliários poderá submeter para arquivamento na CVM um Programa de Distribuição de Valores Mobiliários ("Programa de Distribuição"), com o objetivo de no futuro efetuar ofertas públicas de distribuição dos valores mobiliários nele mencionados.

§1º O Programa de Distribuição será apresentado à CVM pela companhia emissora, assessorada por uma ou mais Instituições Intermediárias, as quais serão responsáveis, nos termos do disposto no art. 56 e seus parágrafos, pelas informações e pela sua verificação.

§2º Será permitido a novas Instituições Intermediárias que não tenham participado da elaboração dos documentos apresentados quando do arquivamento do Programa de Distribuição liderar ofertas amparadas por esse programa, ficando responsáveis pela elaboração do Suplemento e da atualização das informações anteriormente prestadas, verificando sua consistência e suficiência com relação às novas informações prestadas.

§3º O Programa de Distribuição terá prazo máximo de 2 (dois) anos, contado do seu arquivamento pela CVM, devendo ser indeferido qualquer pedido de registro de oferta vinculado a um Programa de Distribuição apresentado após o transcurso deste prazo.

§4º O Prospecto e as demais informações apresentadas relacionadas ao Programa de Distribuição deverão ser atualizados no prazo máximo de 1 (um) ano, contado do arquivamento do Programa de Distribuição, ou por ocasião da apresentação das demonstrações financeiras anuais à CVM, o que ocorrer primeiro, independentemente e sem prejuízo da atualização de tais informações e documentos realizada através de Suplemento, quando da realização de uma oferta pública ao amparo do Programa de Distribuição.

~~§5º Os prazos de análise, de cumprimento de exigências e de verificação do respectivo cumprimento no tocante ao arquivamento do Programa de Distribuição, bem como à atualização prevista no § 4º, são aqueles estabelecidos nos arts. 8º e 9º da presente Instrução.~~

~~§6º Findo o prazo de análise, a CVM enviará ofício à Instituição Intermediária líder, com cópia para o ofertante, informando o deferimento ou o indeferimento do pedido de arquivamento do Programa de Distribuição.~~

~~§7º O Programa de Distribuição será cancelado:~~

~~I – mediante requerimento da companhia emissora;~~

~~II – por decisão da CVM, se realizada oferta a ele vinculada em condições diversas das constantes do registro, sem prejuízo das disposições do art. 60;~~

~~III – automaticamente:~~

~~a) com o encerramento de uma oferta pública que represente o exaurimento do valor previsto no Programa de Distribuição;~~

~~b) caso o Prospecto e as demais informações relacionadas ao Programa de Distribuição não sejam atualizadas nas datas devidas; e~~

~~c) pelo arquivamento de novo Programa de Distribuição pela CVM.~~

§5º A CVM analisará o pedido de arquivamento de Programa de Distribuição, formulará exigências e verificará o respectivo cumprimento, no menor prazo que lhe for possível.

§6º Caso, antes do encerramento da análise do Programa de Distribuição, seja solicitado pedido de registro de oferta pública de valor mobiliário a ser emitido com base no Programa, os prazos de análise, de formulação de exigências e de

verificação do respectivo cumprimento, seja com relação ao Programa de Distribuição, seja com relação ao pedido de registro de oferta pública, serão aqueles estabelecidos nos arts. 8º e 9º da presente Instrução.

§7º Finda a análise, ou seu prazo, a CVM enviará ofício à Instituição Intermediária líder, com cópia para o ofertante, informando o deferimento ou o indeferimento do pedido de arquivamento do Programa de Distribuição.

§8º O Programa de Distribuição será cancelado:

I - mediante requerimento da companhia emissora;

II - por decisão da CVM, se realizada oferta a ele vinculada em condições diversas das constantes do registro, sem prejuízo das disposições do art. 60;

III - automaticamente:

a) com o encerramento de uma oferta pública que represente o exaurimento do valor previsto no Programa de Distribuição;

b) caso o Prospecto e as demais informações relacionadas ao Programa de Distribuição não sejam atualizadas nas datas devidas; e

c) pelo arquivamento de novo Programa de Distribuição pela CVM.

• *§§ 5º, 6º, 7º e 8º com redação dada pela Instrução CVM nº 429, de 22 de março de 2006.*

Art. 12. O pedido de arquivamento de Programa de Distribuição será instruído com:

I - Capa, nos moldes da capa do Prospecto previsto no Anexo III, incluindo a identificação do ofertante e das Instituições Intermediárias envolvidas, bem como a indicação do valor máximo da distribuição e os tipos, classes e espécies de valores mobiliários a serem distribuídos;

II - minutas de contratos de distribuição, para cada tipo, classe e espécie de valor mobiliário a ser distribuído;

III - Prospecto elaborado nos moldes do Anexo III, contendo uma seção específica para cada tipo, classe e espécie de valor mobiliário a ser distribuído;

IV - minutas de escrituras de emissão de debêntures, se for o caso; e

V - demais documentos exigidos no Anexo II, além daqueles específicos para cada tipo, espécie e classe de valor mobiliário a ser distribuído, todos relacionados em suas seções específicas do prospecto mencionado no inciso III, facultada a apresentação de minutas.

§1º Poderá ser indicado no formulário mencionado no inciso I acima o montante máximo dos valores mobiliários a serem emitidos ao amparo do programa, podendo ser postergado para o momento da oferta a definição do tipo, espécie ou classe do valor mobiliário a ser distribuído e o seu respectivo preço, bem como as demais condições específicas da oferta, dentre aquelas estabelecidas no Programa de Distribuição.

§2º As datas que deveriam ser referidas no Prospecto e que ainda não sejam conhecidas ou definidas por ocasião do pedido de arquivamento do Programa de Distribuição deverão ser indicadas no Prospecto na forma de lacunas.

Art. 13. Após o arquivamento do Programa de Distribuição, o ofertante e a instituição líder poderão requerer o registro de distribuição de valores mobiliários mediante a apresentação de um Suplemento ao Prospecto, o qual deverá conter, obrigatoriamente:

I - capa, nos moldes da capa do Prospecto previsto no Anexo III, incluindo a identificação do ofertante e da instituição líder envolvida na oferta, bem como a indicação do tipo, classe e espécie do valor mobiliário a ser distribuído, e, se conhecido, o seu respectivo valor, informações específicas relativas à oferta cujo registro estará sendo requerido, elaborado nos moldes dos itens 1 a 4 do Anexo III;

II - atualização das demais informações constantes do Prospecto referido no inciso III do art. 12, podendo ser incluída por referência toda e qualquer informação já apresentada à CVM e disponível ao público, seja ela periódica ou eventual; e

III - escritura de emissão de debêntures; e

IV - relatório de agência classificadora de risco, se houver.

§1º O Suplemento deverá ser acompanhado das versões definitivas dos documentos apresentados sob a forma de minuta nos termos do art. 12, devendo as minutas e as versões definitivas serem substancialmente idênticas, inclusive da cópia do contrato de distribuição firmado e dos demais documentos exigidos no Anexo II, desde que não apresentados na forma do art. 12, inciso V, além daqueles específicos para o tipo, classe e espécie de valor mobiliário a ser distribuído.

§2º É permitida a utilização de Suplemento Preliminar, nos moldes do que dispõe a presente Instrução a respeito do Prospecto Preliminar (art. 46).

§3º Observado o disposto nos arts. 8º e 9º, aos pedidos de registro de ofertas públicas de distribuição efetuados com base em Suplemento, serão aplicados os seguintes prazos de análise, de cumprimento de exigências e de verificação do respectivo cumprimento:

I - Prazo de Análise: 10 (dez) dias úteis;

II - Prazo de Cumprimento de Exigências: 10 (dez) dias úteis; e

III - Prazo de Verificação do Cumprimento de Exigências: 5 (cinco) dias úteis.

§4º A CVM não fará exigências relativas a documentos e informações que já tenham sido apresentados para o arquivamento ou manutenção do Programa de Distribuição, ressalvada a atualização e inclusão no Suplemento de informações ali constantes.

§5º Caso sejam alteradas as informações do Programa de Distribuição em desconformidade ao disposto neste artigo, serão aplicados os prazos previstos nos arts. 8º e 9º.

DEFERIMENTO

Art. 14. O deferimento do registro será comunicado por ofício ao líder da distribuição, com cópia para o ofertante, no qual constarão as principais características da distribuição registrada.

§1º Caso tenha sido outorgada opção de distribuição de lote suplementar de valores mobiliários, nos termos do art. 24, será considerada, para fins de registro, a quantidade de valores mobiliários adicionais a serem distribuídos.

§2º A quantidade de valores mobiliários a serem distribuídos poderá, a critério do ofertante e sem a necessidade de novo pedido ou de modificação dos termos da oferta, ser aumentada, até um montante que não exceda em 20% (vinte por cento) a quantidade inicialmente requerida, excluído o eventual lote suplementar de que trata o § 1º.

§3º O deferimento do registro de oferta pública de distribuição secundária será condicionado à apresentação pelo ofertante de documento comprobatório do bloqueio dos valores mobiliários ofertados, emitido pela instituição custodiante, com validade até o encerramento da oferta.

§4º A CVM não deferirá o registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários no período que se inicia no décimo sexto dia que antecede qualquer divulgação de informações periódicas da emissora e se encerra na data de sua efetiva divulgação, salvo se estas informações já constarem dos documentos da oferta.

Art. 15. O registro baseia-se em critérios formais de legalidade e não envolve qualquer garantia quanto ao conteúdo da informação, à situação econômica ou financeira do ofertante ou da emissora ou à sua administração, à viabilidade da oferta ou à qualidade dos valores mobiliários ofertados.

INDEFERIMENTO

Art. 16. O pedido de registro poderá ser indeferido nas seguintes hipóteses:

I - por inviabilidade ou temeridade do empreendimento ou inidoneidade dos fundadores, quando se tratar de constituição de companhia; ou

II - quando não forem cumpridas as exigências formuladas pela CVM, nos prazos previstos nesta Instrução.

§1º Preliminarmente ao indeferimento, a CVM enviará ofício à instituição líder, com cópia para o ofertante, concedendo-lhe a oportunidade de suprir os vícios sanáveis, se houver, no prazo de 10 (dez) dias úteis do recebimento do ofício ou no restante do prazo que faltar para o término do prazo de análise, o que for maior.

§2º Findo o prazo referido no § 1º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá indeferir o respectivo registro.

§3º Na hipótese de indeferimento, a CVM enviará ofício à instituição líder, com cópia para o ofertante, informando sua decisão, da qual cabe recurso ao Colegiado da CVM, na forma da regulamentação vigente.

§4º Os documentos que instruíram o pedido de registro ficarão arquivados na CVM.

CADUCIDADE DO REGISTRO E PRAZO DA OFERTA

Art. 17. O registro de distribuição de valores mobiliários caducará se o Anúncio de Início de Distribuição e o Prospecto ou o Suplemento de que trata o art. 13 não forem divulgados até 90 (noventa) dias após a sua obtenção.

Art. 18. A subscrição ou aquisição dos valores mobiliários objeto da oferta de distribuição deverá ser realizada no prazo máximo de 6 (seis) meses, contado da data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição.

DA SUSPENSÃO E DO CANCELAMENTO DA OFERTA DE DISTRIBUIÇÃO

Art. 19. A CVM poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição que:

I - esteja se processando em condições diversas das constantes da presente Instrução ou do registro; ou

II - tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que após obtido o respectivo registro.

§1º A CVM deverá proceder à suspensão da oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis.

§2º O prazo de suspensão da oferta não poderá ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada.

§3º Findo o prazo referido no § 2º sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da oferta e cancelar o respectivo registro.

§4º A rescisão do contrato de distribuição importará no cancelamento do registro.

Art. 20. O ofertante deverá dar conhecimento da suspensão ou do cancelamento aos investidores que já tenham aceitado a oferta, facultando-lhes, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação.

Parágrafo único. Terão direito à restituição integral dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições do Prospecto:

I - todos os investidores que já tenham aceitado a oferta, na hipótese de seu cancelamento; e

II - os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto no caput.

CONTEÚDO DA OFERTA

Art. 21. As ofertas públicas de distribuição deverão ser realizadas em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes das ofertas, permitida a concessão de prioridade aos antigos acionistas, sem prejuízo do disposto nos arts. 23 e 33, § 3º.

Art. 22. A oferta deverá ser irrevogável, mas poderá ser sujeita a condições que correspondam a um interesse legítimo do ofertante, que não afetem o funcionamento normal do mercado e cujo implemento não dependa de atuação direta ou indireta do ofertante ou de pessoas a ele vinculadas.

Art. 23. O preço da oferta é único, mas a CVM poderá autorizar, em operações específicas, a possibilidade de preços e condições diversos consoante tipo, espécie, classe e quantidade de valores mobiliários ou de destinatários, fixados em termos objetivos e em função de interesses legítimos do ofertante, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

§1º O ofertante poderá estabelecer que o preço e, tratando-se de valores mobiliários representativos de dívida, também a taxa de juros, sejam determinados no dia da apuração do resultado da coleta de intenções de investimento, desde que sejam indicados os critérios objetivos que presidem à sua fixação no Prospecto Preliminar e no aviso a que se refere o art. 53.

§2º Caso se utilize da faculdade prevista no § 1º, o preço e a taxa de juros definitivos deverão ser divulgados ao público nos mesmos termos do Anúncio de Início de Distribuição e do Prospecto, e comunicados à CVM e à bolsa de valores ou mercado de balcão onde são negociados os valores mobiliários da emissora no próprio dia em que forem fixados.

§3º Poderá haver contratos de estabilização de preços, os quais deverão ser previamente aprovados pela CVM.

OPÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO DE LOTE SUPLEMENTAR

Art. 24. O ofertante poderá outorgar à instituição intermediária opção de distribuição de lote suplementar, que preveja a possibilidade de, caso a procura dos valores mobiliários objeto de oferta pública de distribuição assim justifique, ser aumentada a quantidade de valores a distribuir junto ao público, nas mesmas condições e preço dos valores mobiliários inicialmente ofertados, até um montante pré-determinado que constará obrigatoriamente do Prospecto e que não poderá ultrapassar a 15% da quantidade inicialmente ofertada.

Parágrafo Único. A instituição intermediária deverá informar à CVM, até o dia posterior ao do exercício da opção de distribuição de lote suplementar, a data do respectivo exercício e a quantidade de valores mobiliários envolvidos.

ALTERAÇÃO DAS CIRCUNSTÂNCIAS, REVOGAÇÃO E MODIFICAÇÃO

Art. 25. Havendo, a juízo da CVM, alteração substancial, posterior e imprevisível nas circunstâncias de fato existentes quando da apresentação do pedido de registro de distribuição, ou que o fundamentem, acarretando aumento relevante dos riscos assumidos pelo ofertante e inerentes à própria oferta, a CVM poderá acolher pleito de modificação ou revogação da oferta.

§1º O pleito de modificação da oferta presumir-se-á deferido caso não haja manifestação da CVM em sentido contrário no prazo de 10 (dez) dias úteis, contado do seu protocolo na CVM.

§2º Tendo sido deferida a modificação, a CVM poderá, por sua própria iniciativa ou a requerimento do ofertante, prorrogar o prazo da oferta por até 90 (noventa) dias.

§3º É sempre permitida a modificação da oferta para melhorá-la em favor dos investidores ou para renúncia a condição da oferta estabelecida pelo ofertante.

EFEITOS DA REVOGAÇÃO E DA MODIFICAÇÃO DA OFERTA

Art. 26. A revogação torna ineficazes a oferta e os atos de aceitação anteriores ou posteriores, devendo ser restituídos integralmente aos aceitantes os valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados, na forma e condições previstas no Prospecto.

Art. 27. A modificação deverá ser divulgada imediatamente através de meios ao menos iguais aos utilizados para a divulgação do Anúncio de Início de Distribuição e as entidades integrantes do consórcio de distribuição deverão se acautelar e se certificar, no momento do recebimento das aceitações da oferta, de que o manifestante está ciente de que a oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições.

Parágrafo único. Na hipótese prevista no caput, os investidores que já tiverem aderido à oferta deverão ser comunicados diretamente a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de 5 (cinco) dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, presumida a manutenção em caso de silêncio.

REVOGAÇÃO DA ACEITAÇÃO

Art. 28. A aceitação da oferta somente poderá ser revogada pelos investidores se tal hipótese estiver expressamente prevista no Prospecto, na forma e condições ali definidas, ressalvadas as hipóteses previstas nos parágrafos únicos dos arts. 20 e 27, as quais são inafastáveis.

DO RESULTADO DA OFERTA

Art. 29. O resultado da oferta deverá ser publicado, nos termos do Anexo V, tão logo terminado o prazo nela estipulado ou imediatamente após a distribuição da totalidade dos valores mobiliários que dela são objeto, o que ocorrer primeiro.

Parágrafo único. Caso a totalidade dos valores mobiliários ofertados seja, até a data de publicação do Anúncio de Início de Distribuição, colocada junto aos investidores através de coleta de intenções de investimento, será admitida a substituição deste anúncio pela publicação apenas de Anúncio de Distribuição e Encerramento, o qual deverá conter todas as informações dos Anexos IV e V.

DISTRIBUIÇÃO PARCIAL

Art. 30. O ato societário que deliberar sobre a oferta pública deverá dispor sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários previstos para a oferta pública ou a captação do montante total previsto para a oferta pública, tendo como referência a deliberação que fixar a quantidade final de valores mobiliários a serem ofertados ou o

montante final a ser captado com a oferta pública, especificando, se for o caso, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública.

§1º O Prospecto deverá conter seção específica tratando da destinação dos recursos conforme a quantidade de valores mobiliários a ser distribuída ou o montante de recursos que se pretende captar, bem como a eventual fonte alternativa de recursos, caso seja admitida a distribuição ou a captação parcial.

§2º Exceto quando contrariamente dispuserem a lei ou os termos da oferta, em nada será afetada a subscrição ou a aquisição dos valores mobiliários ocorridos em uma oferta pública com distribuição ou captação parcial, desde que autorizada pelo órgão competente da companhia e realizada dentro do valor mínimo previsto no caput.

§3º Na hipótese de não terem sido distribuídos integralmente os valores mobiliários objeto da oferta e não tendo sido autorizada a distribuição parcial, nos termos do caput, os valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados deverão ser integralmente restituídos aos investidores, na forma e condições do Prospecto.

§4º O disposto no § 3º aplica-se à devolução dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados aos investidores que tenham condicionado sua adesão à distribuição total dos valores mobiliários, nos termos do art. 31.

§5º Não se sujeitam às regras deste artigo as ofertas públicas secundárias de valores mobiliários, que se sujeitarão às regras de distribuição parcial que for prevista nos atos do ofertante e documentos próprios da oferta.

At. 31. Havendo a possibilidade de distribuição parcial, o investidor poderá, no ato de aceitação, condicionar sua adesão a que haja distribuição:

I - da totalidade dos valores mobiliários ofertados; ou

II - de uma proporção ou quantidade mínima dos valores mobiliários originalmente objeto da oferta, definida conforme critério do próprio investidor, mas que não poderá ser inferior ao mínimo previsto pelo ofertante.

§1º No caso do inciso II deste artigo, o investidor deverá, no momento da aceitação, indicar se, implementando-se a condição prevista, pretende receber a totalidade dos valores mobiliários por ele subscritos ou quantidade equivalente à proporção entre o número de valores mobiliários efetivamente distribuídos e o número de valores mobiliários originalmente ofertados, presumindo-se, na falta da manifestação, o interesse do investidor em receber a totalidade dos valores mobiliários por ele subscritos.

§2º Para os fins deste artigo, entende-se como valores mobiliários efetivamente distribuídos todos os valores mobiliários objeto de subscrição ou aquisição, conforme o caso, inclusive aqueles sujeitos às condições previstas nos incisos acima.

ESTUDO DE VIABILIDADE

Art. 32. O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários emitidos por companhia deverá ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora quando:

I - a oferta tenha por objeto a constituição de companhia;

II - a emissora exerça a sua atividade há menos de dois anos e esteja realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários;

III - a fixação do preço da oferta baseie-se, de modo preponderante, nas perspectivas de rentabilidade futura da emissora;

IV - houver emissão de valores mobiliários em montante superior ao patrimônio líquido da emissora, considerando o balanço referente ao último exercício social, e os recursos captados visarem à expansão ou diversificação das atividades ou investimentos em controladas ou coligadas; ou

V - a emissora tenha apresentado patrimônio líquido negativo, ou tenha sido objeto de concordata ou falência nos 3 (três) exercícios sociais que antecedem a oferta.

Parágrafo único. No caso de valores mobiliários representativos de dívida, a apresentação de estudo de viabilidade será obrigatória para as hipóteses listadas nos incisos, II, III e IV do caput, podendo tal documento ser:

I - dispensado, se os valores mobiliários tiverem prazo de vencimento inferior a 1 (um) ano, contado a partir da sua data de emissão; ou

II - substituído, nos demais casos, por classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, que deverá ser divulgada de forma integral.

INSTITUIÇÕES INTERMEDIÁRIAS

Art. 33. O relacionamento do ofertante com as Instituições Intermediárias deverá ser formalizado mediante contrato de distribuição de valores mobiliários, que conterá obrigatoriamente as cláusulas constantes do Anexo VI.

§1º O contrato de distribuição deverá ter explícitas todas as formas de remuneração devidas pelo ofertante, bem como toda e qualquer outra remuneração ainda que indireta, devendo dele constar a política de desconto e/ou repasse concedido aos investidores, se for o caso, suportado pelas Instituições Intermediárias.

§2º Na hipótese de vinculação societária, direta ou indireta, entre o ofertante ou seu acionista controlador e a instituição líder ou seu acionista controlador, tal fato deverá ser informado com destaque no Prospecto.

§3º O líder da distribuição, com expressa anuência da ofertante, organizará plano de distribuição, que poderá levar em conta suas relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica, do líder e do ofertante, de sorte que as Instituições Intermediárias deverão assegurar:

I - que o tratamento aos investidores seja justo e equitativo;

II - a adequação do investimento ao perfil de risco de seus respectivos clientes; e

III - que os representantes de venda das instituições participantes do consórcio de distribuição recebam previamente exemplar do prospecto para leitura obrigatória e que suas dúvidas possam ser esclarecidas por pessoa designada pela instituição líder da distribuição.

Art. 34. As Instituições Intermediárias poderão se organizar sob a forma de consórcio com o fim específico de distribuir os valores mobiliários no mercado e/ou garantir a subscrição da emissão.

§1º As cláusulas relativas ao consórcio deverão ser formalizadas no mesmo instrumento do contrato de distribuição, onde deverá constar a outorga de poderes de representação das Instituições Intermediárias consorciadas ao líder da distribuição e, se for o caso, as condições e os limites de coobrigação de cada instituição participante.

§2º À instituição que não celebrou o instrumento referido no caput será permitida a adesão através da celebração, com o líder da distribuição, do respectivo termo, até a data da obtenção do registro.

§3º Salvo disposição em contrário, a obrigação de cada uma das Instituições Intermediárias consorciadas de garantir a distribuição dos valores mobiliários no mercado, nos termos deste artigo, ficará, no mínimo, limitada ao montante do risco assumido no contrato, observadas as disposições do parágrafo único do art. 36.

Art. 35. Após o início da distribuição, o contrato de distribuição firmado entre o ofertante e a instituição líder poderá ser alterado mediante prévia autorização da CVM e somente no que se refere a:

I - remuneração paga pelo ofertante;

II - procedimento de distribuição;

III - alteração das condições de distribuição, no que se referem à emissora ou ofertante;

IV - exclusão ou redução de garantia de distribuição dos valores mobiliários no mercado (garantia firme) pelas Instituições Intermediárias contratadas; e

V - substituição ou exclusão de Instituições Intermediárias.

Art. 36. Sem prejuízo da garantia firme de colocação prestada ao ofertante, poderão ser realizadas realocações entre a instituição líder e as demais Instituições Intermediárias participantes do consórcio, desde que previstas no contrato de distribuição e divulgadas no Prospecto.

Parágrafo único. Não obstante o disposto no caput, a responsabilidade pela prestação da garantia perante o ofertante é da instituição líder e das demais Instituições Intermediárias participantes do consórcio, respeitadas as condições especificadas no contrato de distribuição.

Art. 37. Ao líder da distribuição cabem as seguintes obrigações:

I - avaliar, em conjunto com o ofertante, a viabilidade da distribuição, suas condições e o tipo de contrato de distribuição a ser celebrado;

II - solicitar, juntamente com o ofertante, o registro de distribuição devidamente instruído, assessorando-o em todas as etapas da distribuição (art. 7º);

III - formar o consórcio de distribuição, se for o caso;

IV - informar à CVM, até a obtenção do registro, os participantes do consórcio, discriminando por tipo, espécie e classe a quantidade de valores mobiliários inicialmente atribuída a cada um;

V - comunicar imediatamente à CVM qualquer eventual alteração no contrato de distribuição, ou a sua rescisão;

VI - remeter mensalmente à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do mês, a partir da publicação do Anúncio de Início de Distribuição, relatório indicativo do movimento consolidado de distribuição de valores mobiliários, conforme modelo do Anexo VII;

VII - participar ativamente, em conjunto com o ofertante, na elaboração do Prospecto (art. 38) e na verificação da consistência, qualidade e suficiência das informações dele constantes, ficando responsável pelas informações prestadas nos termos do art. 56, § 1º;

VIII - publicar, quando exigido por esta Instrução, os avisos nela previstos;

IX - acompanhar e controlar o plano de distribuição da oferta;

X - controlar os boletins de subscrição ou os recibos de aquisição, devendo devolver ao ofertante os boletins ou os recibos não utilizados, se houver, no prazo máximo de 30 (trinta) dias após o encerramento da distribuição;

XI - suspender a distribuição na ocorrência de qualquer fato ou irregularidade, inclusive após a obtenção do registro, que venha a justificar a suspensão ou o cancelamento do registro;

XII - sem prejuízo do disposto no inciso XI, comunicar imediatamente a ocorrência do ato ou irregularidade ali mencionados à CVM, que verificará se a ocorrência do fato ou da irregularidade são sanáveis, nos termos do art. 19; e

XIII - guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, toda a documentação relativa ao processo de registro de distribuição pública e de elaboração do Prospecto.

PROSPECTO

Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento.

Art. 39. O Prospecto deverá, de maneira que não omita fatos de relevo, nem contenha informações que possam induzir em erro os investidores, conter os dados e informações sobre:

I - a oferta;

II - os valores mobiliários objeto da oferta e os direitos que lhes são inerentes;

III - o ofertante;

IV - a companhia emissora e sua situação patrimonial, econômica e financeira;

V - terceiros garantidores de obrigações relacionadas com os valores mobiliários objeto da oferta; e

VI - terceiros que venham a ser destinatários dos recursos captados com a oferta.

§1º Caso sejam incluídas as previsões relativas à evolução da atividade e dos resultados da emissora, bem como à evolução dos preços dos valores mobiliários que são objeto da oferta, deverão:

a) ser claras e objetivas; e

b) apoiar-se em opinião de auditor independente sobre os pressupostos, os critérios utilizados e a sua consistência e coerência com as previsões.

§2º A CVM poderá exigir do ofertante e da emissora, inclusive com vistas à inclusão no Prospecto, as informações adicionais que julgar adequadas, além de advertências e considerações que entender cabíveis para a análise e compreensão do Prospecto pelos investidores.

§3º No caso de ofertas públicas que envolvam a emissão de valores mobiliários para os quais não estejam previstos procedimentos, informações e documentos específicos, a CVM poderá, a pedido dos interessados, estabelecer o conteúdo para o respectivo Prospecto.

Art. 40. O Prospecto terá como conteúdo mínimo as informações e documentos indicados no Anexo III à presente Instrução, podendo a CVM, em norma própria, definir diferentes conteúdos conforme as características da operação, em razão do tipo de valor mobiliário ofertado ou do público investidor alvo.

Parágrafo único. Nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários decorrentes de operações de securitização, além das informações e documentos indicados no Anexo III, o prospecto conterá as informações e documentos indicados no Anexo III-A.

• **Parágrafo único incluído pela Instrução CVM nº 442, de 8 de dezembro de 2006.**

Art. 41. Caso se verifique, após a data da obtenção do registro, qualquer imprecisão ou mudança significativa nas informações contidas no Prospecto, notadamente decorrentes de deficiência informacional ou de qualquer fato novo ou anterior não considerado no Prospecto, que se tome conhecimento e seja relevante para a decisão de investimento, deverão o ofertante e a instituição líder suspender imediatamente a distribuição até que se proceda a devida divulgação ao público da complementação do Prospecto e dessa nova informação.

Parágrafo único. As alterações acima referidas deverão ser previamente submetidas à CVM para exame, aplicando-se os prazos e procedimentos de análise previstos nos arts. 8º e 9º, e as eventuais manifestações já recebidas ficarão sujeitos ao disposto no art. 27.

Art. 42. É obrigatória a entrega de exemplar do Prospecto Definitivo ou Preliminar ao investidor, admitindo-se seu envio ou obtenção por meio eletrônico.

§ 1º O Prospecto Preliminar deverá estar disponível nos mesmos locais do Prospecto Definitivo para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para o recebimento de reserva.

§ 2º O Prospecto Definitivo deverá estar disponível para os investidores pelo menos 5 (cinco) dias úteis antes do prazo inicial para a aceitação da oferta:

I - se não houver sido utilizado Prospecto Preliminar; e

II - se houver sido utilizado Prospecto Preliminar e as informações constantes do Prospecto Definitivo forem substancialmente diferentes das informações daquele.

§3º Sem prejuízo do disposto no caput, o Prospecto Definitivo deverá estar disponível, na data do início da distribuição, na sede e na página da rede mundial de computadores:

a) da emissora;

b) do ofertante;

c) das Instituições Intermediárias integrantes do consórcio;

d) da CVM; e

e) da bolsa de valores ou mercado de balcão onde os valores mobiliários da emissora estão admitidos à negociação.

§4º A instituição líder deverá encaminhar à CVM e à bolsa de valores ou mercado de balcão, em tempo hábil para o cumprimento do disposto no caput e no § 3º, versões impressa e eletrônica, sem quaisquer restrições para sua cópia, dos Prospectos Definitivo e Preliminar.

§5º Para fins de cumprimento do disposto no presente artigo, sempre que for utilizado um Programa de Distribuição para o registro de ofertas públicas na CVM o ofertante e a instituição líder deverão colocar à disposição dos investidores o

Suplemento, os documentos do Programa de Distribuição arquivado pela CVM e todos os documentos incorporados por referência, na forma do §3º deste artigo.

CONSULTA SOBRE A VIABILIDADE DA OFERTA

Art. 43. É permitida a consulta a potenciais investidores pelo ofertante e pela instituição líder da distribuição para apurar a viabilidade ou o interesse de uma eventual oferta pública de distribuição, devendo esta consulta não exceder de 20 investidores e ter critérios razoáveis para o controle da confidencialidade e do sigilo, caso já tenha havido a contratação prévia de instituição intermediária pelo ofertante.

§1º A consulta a potenciais investidores não poderá vincular as partes, sob pena de caracterizar distribuição irregular de valores mobiliários, sendo vedada a realização ou aceitação de ofertas, bem como o pagamento ou o recebimento de quaisquer valores, bens ou direitos de parte a parte.

§2º Durante a consulta a potenciais investidores, o ofertante e a instituição líder da distribuição deverão se acautelar com seus interlocutores, de que a intenção de realizar distribuição pública de valores mobiliários seja mantida em sigilo até a sua regular e ampla divulgação ao mercado, nos termos da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002.

§3º O ofertante e a instituição líder da distribuição deverão manter lista detalhada com informações sobre as pessoas consultadas, a data e hora em que foram consultadas, bem como a sua resposta quanto à consulta.

§4º Caso seja efetivamente protocolado pedido de registro à CVM, o ofertante deverá apresentar, juntamente com os documentos listados no Anexo II, a lista mencionada no §3º.

COLETA DE INTENÇÕES DE INVESTIMENTO

Art. 44. É permitida a coleta de intenções de investimento, com ou sem o recebimento de reservas, a partir da divulgação de Prospecto Preliminar e do protocolo do pedido de registro de distribuição na CVM.

Parágrafo único. A intenção de realizar coleta de intenções de investimento deverá ser comunicada à CVM juntamente com o pedido de registro de distribuição realizado nos termos do art. 7º.

RECEBIMENTO DE RESERVAS

Art. 45. É admissível o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto de oferta pública, desde que:

- I - tal fato esteja previsto nos Prospectos Definitivo e Preliminar;
- II - tenha sido requerido o registro da distribuição; e
- III - haja Prospecto Preliminar à disposição dos investidores.

§1º As reservas serão efetuadas de acordo com o que for previsto na oferta, facultada a exigência de depósito em dinheiro do montante reservado.

§2º O depósito em dinheiro para reservas, se houver, será realizado em conta bloqueada, remunerada ou não, na forma e condições estabelecidas no Prospecto, em instituição financeira autorizada indicada pelo líder da distribuição e sob sua responsabilidade, cuja movimentação deverá obedecer as seguintes normas:

a) apurados os montantes das reservas e das sobras disponíveis e efetuado o rateio, se for o caso, o líder da distribuição autorizará a liberação das importâncias correspondentes às subscrições a serem efetuadas por intermédio de cada instituição consorciada; e

b) o líder da distribuição autorizará, no prazo de 3 (três) dias úteis, a liberação do saldo não utilizado dos depósitos, a favor dos respectivos depositantes.

§3º Caso seja utilizada a faculdade prevista no § 1º do art. 23, o investidor poderá estipular no pedido de reserva como condição de sua confirmação preço máximo para subscrição e taxa de juros mínima de remuneração.

§4º Mesmo que o Prospecto não estipule a possibilidade de desistência do pedido de reservas, esta poderá ocorrer, sem ônus para o subscritor ou adquirente, caso haja divergência relevante entre as informações constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo investidor ou a sua decisão de investimento.

PROSPECTO PRELIMINAR

Art. 46. O Prospecto Preliminar conterá as mesmas informações mencionadas no art. 40, sem revisão ou apreciação pela CVM.

§1º Os seguintes dizeres devem constar da capa do Prospecto Preliminar, com destaque:

I - “Prospecto Preliminar” e a respectiva data de edição;

II - “As informações contidas neste prospecto preliminar estão sob análise da Comissão de Valores Mobiliários, a qual ainda não se manifestou a seu respeito”;

III - “O presente prospecto preliminar está sujeito a complementação e correção”; e

IV - “O prospecto definitivo será entregue aos investidores durante o período de distribuição”.

§2º Na hipótese de estar previsto o recebimento de reservas para subscrição ou aquisição, deverá ainda ser incluído no conteúdo do Prospecto Preliminar o seguinte texto: “É admissível o recebimento de reservas, a partir da data a ser indicada em aviso ao mercado, para subscrição (ou aquisição, conforme o caso), as quais somente serão confirmadas pelo subscritor (ou adquirente) após o início do período de distribuição.”

§3º Caso a fixação da quantidade de valores mobiliários, do preço de emissão ou, no caso de valores mobiliários representativos de dívida, da taxa de juros, tenha sido delegada ao Conselho de Administração e este ainda não tenha deliberado sobre o assunto, tal informação deverá constar do Prospecto Preliminar, esclarecendo-se, inclusive, a faixa de preços, preço máximo ou mínimo ou outros critérios estabelecidos para tal fixação.

DEVER DE COOPERAÇÃO DA EMISSORA

Art. 47. A emissora de valores mobiliários a serem distribuídos em oferta pública secundária, observado o disposto no art. 157, § 5º da Lei nº 6.404, de 1976, deverá fornecer ao ofertante as informações e os documentos necessários para a elaboração do Prospecto, devendo a emissora ser ressarcida por todos os custos que incorrer na coleta, elaboração, preparação e entrega de informações ou documentos adicionais àqueles que periodicamente já estaria a fornecer ao mercado.

Parágrafo único. A emissora deverá também fornecer as informações solicitadas pela CVM, inclusive para fins de inclusão no Prospecto.

NORMAS DE CONDUTA

Art. 48. A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº 358, de 2002:

I - até que a oferta pública seja divulgada ao mercado, limitar:

a) a revelação de informação relativa à oferta ao que for necessário para os objetivos da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida; e

b) a utilização da informação reservada estritamente aos fins relacionados com a preparação da oferta.

II - abster-se de negociar, até a publicação do Anúncio de Encerramento de Distribuição, com valores mobiliários de emissão do ofertante ou da emissora, salvo nas hipóteses de:

a) execução de plano de estabilização devidamente aprovado pela CVM;

b) alienação total ou parcial de lote de valores mobiliários objeto de garantia firme;

c) negociação por conta e ordem de terceiros; ou

d) operações claramente destinadas a acompanhar índice de ações, certificado ou recibo de valores mobiliários;

III - apresentar à CVM pesquisas e relatórios públicos sobre a companhia e a operação que eventualmente tenha elaborado;

IV - abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do Anúncio de Encerramento da Distribuição; e

V - a partir do momento em que a oferta se torne pública, ao divulgar informação relacionada à emissora ou à oferta:

a) observar os princípios relativos à qualidade, transparência e igualdade de acesso à informação; e

b) esclarecer as suas ligações com a emissora ou o seu interesse na oferta, nas suas manifestações em assuntos que envolvam a oferta, a emissora ou os valores mobiliários.

Art. 49. Para todos os efeitos do art. 48, a emissora, o ofertante e as Instituições Intermediárias deverão assegurar a precisão e conformidade de toda e qualquer informação fornecida a quaisquer investidores, seja qual for o meio utilizado, com as informações contidas no Prospecto, devendo encaminhar tais documentos e informações à CVM, na forma do art. 50.

MATERIAL PUBLICITÁRIO

Art. 50. A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar à CVM.

§1º Findo o prazo de 5 (cinco) dias úteis, contado da data do protocolo do material publicitário, sem que haja manifestação da CVM, considerar-se-á que foi aprovado.

§2º O material publicitário não poderá conter informações diversas ou inconsistentes com as constantes do Prospecto e deverá ser elaborado em linguagem serena e moderada, advertindo seus leitores para os riscos do investimento.

§3º O material mencionado neste artigo deverá fazer referência expressa de que se trata de material publicitário e mencionar a existência de Prospecto, bem como a forma de se obter um exemplar, além da advertência em destaque com o seguinte dizer: “LEIA O PROSPECTO ANTES DE ACEITAR A OFERTA”

§4º A CVM, inobstante ter autorizado a utilização do material publicitário, poderá, a qualquer momento, por decisão motivada, requerer retificações, alterações ou mesmo a cessação da publicidade.

§5º Não caracterizam material publicitário os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores, os quais deverão, no entanto, ser encaminhados à CVM previamente à sua utilização.

Art. 51. Poderá ser especificamente admitida a utilização de material publicitário antes da apresentação do Prospecto Preliminar, desde que destinado a campanha educativa do público alvo, em distribuições destinadas a investidores não familiarizados com o mercado de valores mobiliários, observado o procedimento previsto no art. 50.

Parágrafo único. A utilização de material publicitário na forma do caput dependerá de aprovação prévia da CVM, presumindo-se deferida caso não haja manifestação contrária no prazo de 10 (dez) dias úteis, contado do protocolo na CVM do respectivo pedido.

DIVULGAÇÃO E PERÍODO DA DISTRIBUIÇÃO

Art. 52. A instituição líder deverá dar ampla divulgação à oferta, por meio de Anúncio de Início de Distribuição, nos termos do Anexo IV, publicado nos jornais onde a emissora normalmente publica seus avisos.

Parágrafo único. O ofertante poderá fazer a divulgação mencionada no caput através de aviso resumido publicado nos jornais ali mencionados, indicando a página na rede mundial de computadores onde os investidores poderão obter as informações detalhadas e completas.

Art. 53. Caso seja utilizado Prospecto Preliminar, o líder deverá imediatamente publicar aviso, na forma prevista no art. 52 e seu parágrafo único, precedendo o Anúncio de Início de Distribuição, o qual deve conter:

I - informação sobre a data do protocolo do pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários na CVM;

II - indicação de local para obtenção do Prospecto Preliminar;

III - a indicação das datas estimadas e locais de divulgação da distribuição;

IV - condições para se efetuar reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários, se for o caso;

V - informações sobre a coleta de intenções de investimento (art. 44, parágrafo único), se houver; e

VI - outras informações que se fizerem necessárias sobre a distribuição.

Art. 54. A subscrição ou aquisição de valores mobiliários objeto da oferta pública de distribuição somente poderão ser efetuadas após observadas, cumulativamente, as seguintes condições:

- I - obtenção do registro da oferta na CVM;
- II - publicação do Anúncio de Início de Distribuição; e
- III - disponibilidade do Prospecto Definitivo para os investidores.

Art. 55. No caso de distribuição com excesso de demanda superior em um terço à quantidade de valores mobiliários ofertada, é vedada a colocação de valores mobiliários em controladores ou administradores das Instituições Intermediárias e da emissora ou outras pessoas vinculadas à emissão e distribuição, bem como seus cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau.

VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES

Art. 56. O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.

§1º A instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que:

I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e

II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

§2º Na hipótese de Programa de Distribuição em que não haja a manutenção da instituição líder, a instituição líder de cada distribuição será responsável pela elaboração do respectivo Suplemento e pela atualização das informações anteriormente prestadas, verificando sua consistência e suficiência com relação às novas informações.

§3º Em caso de distribuição secundária, que não seja realizada pela emissora ou pelo seu acionista controlador, caberá ao ofertante, no que se refere a informações da emissora, somente a responsabilidade prevista no § 1º deste artigo.

§4º A instituição líder e o ofertante, este último na hipótese do § 3º apenas, deverão guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, a documentação comprobatória de sua diligência para o cumprimento do disposto no § 1º.

§5º O ofertante e a instituição líder deverão declarar que o Prospecto contém as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da oferta, dos valores mobiliários ofertados, da emissora, suas atividades, situação econômico-financeira, os riscos inerentes à sua atividade e quaisquer outras informações relevantes, bem como que o Prospecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes.

§6º Na hipótese de o ofertante não pertencer ao grupo controlador da emissora, ou não atuar representando o mesmo interesse de acionista controlador da emissora, e esta lhe negar acesso aos documentos e informações necessários à elaboração do Prospecto, o ofertante deverá fornecer toda a informação relevante que lhe estiver disponível ou que possa obter em registros e documentos públicos, dar divulgação no Prospecto deste fato, devendo requerer que a CVM exija da emissora a complementação das informações indicadas pelo ofertante, necessárias ao registro da oferta pública.

§7º O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade.

OFERTAS EM DIVERSAS JURISDIÇÕES

Art. 57. Na hipótese de serem realizadas ofertas simultâneas no Brasil e no exterior que demandem a solicitação de registro de autoridade reguladora do mercado de capitais no exterior, a pedido do ofertante, a CVM poderá observar o procedimento de análise preliminar confidencial.

§1º O procedimento de análise preliminar confidencial somente poderá ser utilizado nos casos em que o registro no exterior deva ser deferido por autoridade reguladora com a qual a CVM tenha celebrado memorando de entendimento ou de troca de informações e tal autoridade tenha assegurado o mesmo tratamento confidencial.

§2º Para obter o tratamento previsto no caput, o ofertante deverá solicitar o tratamento confidencial para o pedido e comprometer-se a submeter à CVM o pedido de registro definitivo imediatamente após concluída a análise preliminar, aplicando-se na sua análise os prazos dos arts. 8º a 9º.

§3º O pedido de registro definitivo será automaticamente concedido e não poderá inovar em relação ao pedido de análise preliminar confidencial e respectiva documentação, e deverá ser apresentado em estrita conformidade com os termos do parecer proferido pela CVM na etapa preliminar.

§4º Caso haja inovação no pedido de registro ou na sua documentação, a CVM adotará o procedimento regular de análise previsto nesta Instrução.

§5º O ofertante deverá anexar ao requerimento de análise preliminar confidencial o comprovante de pagamento da taxa de fiscalização a que se refere a Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, no montante devido para o pedido de registro definitivo, nas hipóteses em que a mesma for devida.

§6º O procedimento de análise preliminar confidencial poderá também ser utilizado nos casos em que for necessário para compatibilização dos procedimentos da CVM com procedimentos conexos, em trâmite perante autoridades reguladoras estrangeiras, observado o disposto no § 1º.

§7º O tratamento confidencial previsto neste artigo deverá cessar de imediato caso a operação se torne pública nos outros mercados ou ocorra o vazamento de informações sobre a oferta no País.

Art. 58. O ofertante poderá apresentar a registro na CVM, em língua portuguesa, Prospecto no formato elaborado para apresentação e registro em outros países, desde que tal Prospecto cumpra os requisitos exigidos nesta Instrução.

§1º O Prospecto apresentado na forma descrita no caput deverá conter seção específica que descreva as diferenças relevantes entre os regimes jurídicos nacional e do país para o qual o Prospecto foi elaborado, abrangendo, principalmente, o tratamento referente a:

- I - informações sobre participações societárias e fatos relevantes, bem como sobre informações periódicas;
- II - operações com valores mobiliários de sua própria emissão;
- III - existência de ofertas públicas de aquisição e outros meios alternativos de proteção dos acionistas minoritários;
- IV - possibilidade de exercício dos direitos de voto por correspondência ou por meios eletrônicos;
- V - critérios de contabilidade utilizados na preparação das demonstrações financeiras; e
- VI - distribuição de lucros.

§2º As demonstrações financeiras apresentadas deverão seguir as normas e os princípios contábeis geralmente aceitos no país, podendo a CVM, excepcionalmente, autorizar que as demonstrações financeiras sejam apresentadas de acordo com normas ou princípios contábeis internacionalmente aceitos.

§3º Os documentos apresentados com base no caput poderão, observada a legislação em vigor, ter valores refletidos em moeda do país de origem, contendo obrigatoriamente, nesse caso, indicação da taxa de câmbio para a moeda nacional e a respectiva data de referência.

§4º O ofertante que submeter a registro no país ofertas públicas que forem objeto de esforço de distribuição concomitante no estrangeiro deverá encaminhar, juntamente com o Prospecto em língua portuguesa, todos os documentos relacionados à oferta pública que tenham sido apresentados às Comissões de Valores Mobiliários dos países em que foi realizada a oferta, mesmo que não exigidos pela regulamentação nacional, bem como quaisquer documentos fornecidos ao público investidor estrangeiro, inclusive material publicitário.

INFRAÇÃO GRAVE

Art. 59. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do Art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a distribuição:

- I - que se esteja processando em condições diversas das constantes no registro;
- II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM;

III - efetivada sem intermediação de Instituições Intermediárias, exceto nos casos permitidos em lei ou por dispensa da CVM;

IV - em inobservância ao disposto no art. 55;

V - com prestação de informações falsas ou tendenciosas no Prospecto ou no âmbito das ofertas de que trata a presente Instrução; e

VI - que se deixar de destacar, em versão específica, as alterações efetuadas nas versões definitivas em relação às minutas ou outra documentação apresentada.

Parágrafo único. Considera-se, ainda, infração grave a veiculação pela companhia, pela instituição líder ou pelas demais Instituições Intermediárias envolvidas na distribuição, de qualquer prospecto ou material publicitário sem prévia aprovação por parte da CVM ou em infração ao disposto na presente Instrução.

DAS DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 60. Ficam revogadas a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988.

Parágrafo único. A presente Instrução aplica-se a toda e qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários, salvo, quando houver regulação específica, nas disposições relativas a:

I - Prospecto e seu conteúdo;

II - documentos e informações que deverão instruir os pedidos de registro;

III - prazos para a obtenção do registro;

IV - prazo para concluir a distribuição; e

V - hipóteses de dispensas específicas.

Art. 61. Esta Instrução entra em vigor em 2 de fevereiro de 2004.

Parágrafo único. As ofertas públicas realizadas anteriormente à data prevista no caput poderão, a critério dos respectivos ofertantes e Instituições Intermediárias, seguir o que dispõe a presente Instrução.

Original assinado por
LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS
Presidente Em exercício