

DIEGO RODRIGUES

**PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL PARA AS EMPRESAS
BRASILEIRAS**

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

**CURITBA
2009**

TERMO DE APROVAÇÃO

DIEGO RODRIGUES

PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL PARA AS EMPRESAS BRASILEIRAS

Monografia aprovada como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador:  Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

 Prof.ª Lara Vigo de Lima

 Prof. Fernando Motta Correia

Curitiba, 06 de julho de 2009.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	05
2 CONCEITOS BÁSICOS	06
2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	06
2.2 MERCADO DE CAPITAIS.....	06
2.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.....	07
2.4 BOLSA DE VALORES.....	08
2.4.1 Bolsa de valores no Brasil.....	08
2.5 AÇÕES, BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO, MERCADO PRIMÁRIO.....	10
3 ABERTURA DE CAPITAL	11
3.1 O PORQUÊ DE SE ABRIR O CAPITAL.....	11
3.2 LEGISLAÇÃO APLICADA À COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO.....	12
3.3 VANTAGENS E DESVANTAGENS NA ABERTURA DE CAPITAL.....	12
3.3.1 Vantagens da abertura de capital.....	12
3.3.2 Desvantagens da abertura do capital.....	13
3.4 PREPARAÇÃO PARA A ABERTURA DE CAPITAL.....	14
3.5 ALTERNATIVAS PARA A OFERTA PÚBLICA INICIAL.....	15
3.6 PROCEDIMENTOS DE ABERTURA DE CAPITAL.....	16
3.6.1 Passos iniciais.....	17
3.6.2 Demonstrativos.....	18
3.6.3 Auditores.....	19
3.6.4 Intermediário financeiro.....	20
3.6.5 Preço de emissão da ação.....	21
3.6.6 Manutenção do capital aberto.....	21
3.6.7 Custos no mercado de ações.....	22
4. CONCLUSÃO	24
REFERÊNCIAS	26
ANEXO	29

RESUMO

O processo de abertura de capital cresce nos últimos anos no Brasil, indicando a dificuldade e a carência para se obter recursos para desenvolvimento de novos objetivos e até mesmo para a expansão das empresas, e ainda, revela o início de uma nova cultura organizacional que nasce nas empresas brasileiras. Este trabalho tem como objetivo principal demonstrar os passos que uma empresa brasileira tem que dar para abrir o seu capital e poder captar recursos necessários à viabilidade de seus projetos de maneira menos onerosa, evitando o endividamento. Para tanto, após uma breve conceituação acerca do tema, são apresentadas as etapas necessárias ao processo de abertura de capital, com base nos dados de 2004 ao final do ano de 2007, período no qual se nota expressivo aumento das ofertas públicas iniciais de ações de empresas brasileiras na bolsa de valores. Essas observações sugerem que a abertura de capital, para empresas do país, dados os custos envolvidos neste processo, é uma forma muito eficaz na captação de novos recursos sem maiores endividamentos.

Palavras – chave: Abertura de capital. Competitividade. Oferta pública inicial. Captação de recursos.

1 INTRODUÇÃO

Diante do atual ambiente de competitividade em que as empresas estão incluídas, a disputa por maiores participações no mercado faz com que essas empresas necessitem de novos meios para atingir seus objetivos. A obtenção de maiores vantagens competitivas pode se dar de diversas formas tais como: redução de custos, integrações verticais, diferenciação do produto no mercado, melhoria na qualidade do processo de produção, ou ainda, na forma de captação de recursos vindos da estrutura de capital das próprias empresas, que é o foco deste trabalho. Ao observar essa perspectiva é que empresas de capital fechado vêm, com freqüência, aderindo ao processo de abertura de capital como forma de estratégia empresarial.

O processo de abertura de capital torna-se uma possível solução para a captação de recursos para empresas dos mais diversos tamanhos e segmentos de atuação, tendo como objetivo primordial reduzir a dependência de recursos próprios e de formas de operações de crédito que apresentam taxas de juros elevadas para financiar os seus projetos, daí a importância do tema abordado. Entretanto, tem-se como conceito solidificado que a abertura de capital não é, de forma alguma, uma panacéia dada a toda e qualquer empresa, posto que este processo implica diversos impactos ao seu funcionamento e à sua administração de um modo geral.

Dada a importância do tema na conjuntura atual da economia mundial, este trabalho visa identificar fatores de relevância para com o tema de modo a justificar, por parte das empresas, a abertura de capital; motivo pelo qual foram realizadas pesquisas bibliográficas e foi elaborada uma conceituação básica sobre mercado de capitais e seus componentes, tendo como período de análise desde o ano de 2004 até o final do ano de 2007. Por conseguinte, elaborou-se a conceituação do que vem a ser uma empresa de capital aberto com base em informações advindas de artigos e livros. Abordaram-se, também, as vantagens e desvantagens geradas pela abertura de capital nas empresas; a preparação para a abertura de capital; as etapas do processo de abertura; as alternativas para a oferta pública inicial; o preço de emissão da ação; os fatores para a manutenção de condição de companhia aberta e os custos envolvidos nesse processo.

2 CONCEITOS BÁSICOS

2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O sistema financeiro nacional, segundo Assaf Neto (2003), é constituído por um conjunto de instituições financeiras públicas e privadas e tem como seu órgão normativo o Conselho Monetário Nacional. Por meio do sistema financeiro nacional, viabiliza-se a relação entre agentes carentes de recursos para investimento e agentes capazes de gerar poupança e, por conseqüência, em condições de financiar o crescimento da economia.

A estrutura do sistema financeiro nacional, de acordo com Cavalcante *et al*, (2005), é formada a partir de dois subsistemas, sendo um o normativo e outro o operativo. O subsistema normativo regula o operativo, o que ocorre através de normas legais expedidas pela autoridade monetária ou pela oferta seletiva de crédito levada a efeito pelos agentes financeiros do governo como, por exemplo, o Banco Central. Já o sistema operativo é constituído pela instituições financeiras públicas ou privadas que atuam no mercado financeiro.

2.2 MERCADO DE CAPITAIS

Segundo Assaf Neto (2003), o mercado de capitais assume um papel dos mais importantes no processo de desenvolvimento econômico, pois é um grande fomentador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, isto é, que apresentam déficit de investimento. O mercado de capitais está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimento dos agentes econômicos, por meio de diversas modalidades de financiamentos de médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo. É constituído pelas instituições financeiras não bancárias, instituições componentes do

sistema de poupança e empréstimo e diversas instituições auxiliares como, por exemplo, a bolsa de valores. Ainda segundo Assaf Neto (2003), é importante destacar que o mercado de capitais proporciona também financiamentos com prazo indeterminado, como as operações que tem por finalidade a emissão e subscrição de ações.

A existência de um sistema ativo sinaliza, portanto, o grau de desenvolvimento da economia de um país, pois engrandece o mesmo devido, entre outros fatores, ao incentivo a formação de poupança interna de longo prazo, gerando um crescimento auto-sustentado do país.

2.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A comissão de valores mobiliários foi criada em 1976, e é uma instituição especificadamente voltada para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional.

Segundo Assaf Neto (2003), a comissão de valores mobiliários é uma autarquia vinculada ao ministério da fazenda, que age sob orientação do Conselho Monetário Nacional. É administrada por um presidente e quatro diretores, todos nomeados pelo Presidente da República.

De acordo com Fortuna (2008), os objetivos fundamentais da Comissão de Valores Mobiliários estão caracterizados como o fortalecimento do mercado de ações e dos demais valores mobiliários, através do estímulo à aplicação de poupança no mercado acionário; da garantia do funcionamento eficiente e regular das bolsas de valores e instituições auxiliares que operem no mercado; da proteção aos titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulem preços de valores mobiliários nos mercados primários e secundários de ações; da fiscalização de emissão de registro; da distribuição e das negociações de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.

2.4 BOLSA DE VALORES

Para Assaf Neto (2003), a bolsa de valores é uma instituição sem fins lucrativos, com autonomia patrimonial administrativa e financeira, formadora de um mercado organizado, cujos objetivos básicos são, entre outros, manter local ou sistema de negociação eletrônico adequado à realização, entre seus membros, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários com segurança, transparência e competitividade, visando à redução máxima das distorções na formação de preços desses títulos de maneira a reproduzir de maneira fiel as condições de oferta e demanda estabelecidas pelo mercado.

2.4.1 Bolsa de valores no Brasil

Segundo Casagrande *et al* (1989), a primeira hipótese da existência de empresa de capital aberto, ou melhor, sociedade anônima no Brasil, se dá por volta de 1800, com o surgimento do Banco do Brasil, criado por Dom João VI, subscrevendo o seu capital, o que, ao final do processo, se revelou um fracasso.

Com base nos dados da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), em 1895 surge a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo, em 1934 com a mudança da bolsa para o Palácio do Café, onde passa a ser denominada Bolsa Oficial de Valores de São Paulo as suas negociações são realizadas em um balcão central onde ficavam os corretores. No ano de 1967, surge a Bolsa de Valores de São Paulo que conta com o aparecimento das sociedades corretoras e do operador de pregão. Em 1987 nasce a Bolsa de Mercantil e de Futuros (BM&F). A partir de 1997, a Bolsa de Valores de São Paulo, passa a contar com o sistema denominado Mega Bolsa, que é uma plataforma tecnológica avançada de processamento de informações que possibilita uma série de inovações como a realização de transações via internet. Em 2008, surge a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F BOVESPA S. A.), que se forma com a integração da Bolsa Mercantil e de Futuros e a Bolsa de Valores

de São Paulo, dando origem a uma das maiores bolsas em valor de mercado do mundo atualmente.

A bolsa de valores no Brasil tem um papel de grande importância uma vez que ela tem o intuito de complementar e incentivar a atividade do mercado primário, e age como centro de democratização do acesso ao capital.

Uma das maiores contribuições da bolsa de valores para o país é a criação da cultura de transparência gerencial, pautada pela divulgação obrigatória de dados que muitas vezes eram ocultados pelas empresas de capital fechado, que ao se tornarem empresas de capital aberto se vêem obrigadas a se apresentar de forma transparente aos investidores.

O processo de popularização do investimento em ações, que se dá devido à queda da taxa referencial de juros, a qual, por sua vez, reduz a atratividade dos fundos de renda fixa, e ainda contando com uma nova formação cultural no país relativa ao investimento de suas rendas excedentes, proporcionam um salto qualitativo no ambiente econômico-financeiro no Brasil. Com o incentivo à diversificação de investimentos, fato que leva investidores a migrarem da renda fixa para a renda variável, esse mercado se mostra menos volátil, já que com investidores nacionais o mercado não fica a mercê do capital especulativo estrangeiro.

Uma outra atividade relacionada à bolsa de valores no Brasil desenvolvida por meio da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), apresenta uma série de políticas voltadas à responsabilidade social, dentre as quais se destacam: a Bolsa de Valores Sociais e Ambientais que visa impulsionar projetos de organizações não governamentais no intuito de atrair investimentos a essas organizações, e o clube de atletismo que tem por objetivo patrocinar atletas de alto rendimento, os quais sem este projeto, não teriam a possibilidade de realização de seus projetos e do aprimoramento de suas habilidades.

2.5 AÇÕES, BÔNUS DE SUBSCRIÇÃO, MERCADO PRIMÁRIO

De acordo com a conceituação da Banif Corretora de Valores e Câmbio, ação é um título negociável e distribuído aos acionistas que representa a propriedade de fração do capital social de uma determinada empresa anônima.

As ações podem ser ordinárias ou preferenciais, as ações ordinárias dão direito a voto ao seu detentor, já as ações preferenciais não dão direito a voto ao seu detentor, porém, este tem a preferência no recebimento dos dividendos.

O bônus de subscrição garante ao acionista a possibilidade de exercer o direito de compra de ações de uma mesma empresa, dentro de um prazo estabelecido, por um preço já fixado.

Segundo Assaf Neto (2003), o mercado financeiro pode ser classificado quanto ao momento da negociação do título no mercado. O lançamento de um novo ativo financeiro ocorre no mercado primário. Também neste mercado ocorre a captação direta de recursos monetários para o financiamento das empresas, por meio da colocação inicial das ações emitidas.

3 ABERTURA DE CAPITAL

Realizar uma oferta pública inicial de ações, com sucesso, envolve, além de bons fundamentos relacionados à empresa e o fato de esta pertencer a um setor promissor, um grau mínimo de preparação, que veremos a seguir.

3.1 O PORQUÊ DE SE ABRIR O CAPITAL

Uma razão fundamental para a abertura e capital é a utilização, pelas empresas, da Bolsa de Valores para captação recursos financeiros com o objetivo de financiar seus projetos a fim de se tornarem mais competitivas dentro do seu segmento de mercado¹.

De acordo com a Revista Exame de abril de 2007, 60 empresas do Brasil abriram seu capital desde 2004, o que fez com que o valor de mercado das companhias de capital aberto atingisse o valor de 740 bilhões de dólares, correspondente a 74% do produto interno bruto brasileiro no ano de 2006, sendo que em 2000 essa proporção era de apenas 38%.

Esses dados demonstram a força de captação que uma empresa pode ter ao emitir ações a serem negociadas na bolsa de valores. Um dos maiores obstáculos ao crescimento da economia brasileira, a dificuldade de captação de recursos para financiar a expansão de empresas no país, começou a ser reduzido, visto que, embora ainda dependentes do elevado custo do crédito bancário para financiar os seus projetos de investimento, um número cada vez maior de empresas tem conseguido captar recursos a um menor custo devido à abertura de seu capital e conseqüente oferta pública inicial de ações no mercado.

¹ Ver ANEXO 1.

3.2 LEGISLAÇÃO APLICADA À COMPANHIA DE CAPITAL ABERTO

A legislação atual determina que só as companhias de capital aberto podem ter os seus valores mobiliários, como por exemplo suas ações, negociados de maneira pública.

Segundo Fortuna (2008), para que uma empresa possa abrir o seu capital, o primeiro passo é estar estabelecida como sociedade anônima. Sociedade anônima é aquela cujo capital divide-se em ações e cuja regulamentação encontra-se disposta em lei. A transformação da empresa em sociedade anônima deve ser aprovada pelos sócios, nos moldes determinados pelo estatuto social vigente, em assembléia geral ou por escritura pública. A partir desse momento pode-se protocolar o pedido de registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários.

Ainda segundo Fortuna (2008), o processo de abertura de capital é basicamente composto das seguintes etapas: nomeação do diretor de relações com investidores, contratação de auditoria independente e apresentação dos documentos solicitados pela Comissão de Valores Mobiliários.

3.3 VANTAGENS E DESVANTAGENS NA ABERTURA DE CAPITAL

3.3.1 Vantagens da abertura de capital

Tomando como base o processo de abertura de capital, a empresa é submetida a uma grande transformação em sua estrutura para atender às exigências do mercado.

Para Assaf Neto (2003), a principal vantagem da abertura para uma empresa é o prazo indeterminado dos recursos levantados, não apresentando tais valores prazos fixos de resgate. A abertura de capital pode também permitir arranjos societários para a solução de conflitos internos de controle acionário, determinados,

por exemplo, pela saída de um acionista com participação expressiva no capital, ou por problemas sucessórios bastante comuns em empresas familiares.

Outra vantagem observada na abertura de capital de uma empresa, segundo o artigo de Tiago Lethbridge para revista Exame de março de 2006, que justifica todo esse processo para algumas empresas, é a ampliação das possibilidades de captação de dinheiro para financiar os mais diversos projetos dessas companhias, de diversificação de seus negócios ou ainda de reestruturação do seu capital e de seus passivos

Outros aspectos positivos destacados são: a melhoria da imagem institucional da empresa, uma maior reflexão sobre as decisões estratégicas, uma maior flexibilidade e liquidez patrimonial, além de uma gestão totalmente profissional.

3.3.2 Desvantagens da abertura do capital

Muito embora existam várias vantagens associadas ao processo de abertura da capital, por um outro lado existem, também, possíveis desvantagens neste processo, as quais devem ser consideradas, uma vez que podem gerar grandes impactos na estrutura da empresa.

Dentre as possíveis desvantagens associadas, destaca-se o acesso da concorrência às informações da empresa. Em decorrência da transparência exigida pelos investidores, proporcionada pela abertura no mercado, surge também a possibilidade do acesso dos concorrentes da companhia a essas informações, muitas vezes de grande importância do ponto de vista estratégico.

O principal fator a ser analisado para que não se torne uma desvantagem é o custo inerente ao processo de abertura de capital. De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários, os custos de abertura de capital podem ter naturezas diversas, tais como: custos legais e institucionais, associados a taxas de exigência legal; custos publicitários, relacionados com gastos de divulgação das informações no mercado; custos de intermediação financeira, proporcionados pela distribuição das

ações e remunerações de trabalhos de coordenação; e custos internos, referentes à criação de diretoria de relação com investidores.

Outras possíveis desvantagens são: maior pressão por resultados, dificuldade em lidar com análises e má qualidade das informações.

3.4 PREPARAÇÃO PARA A ABERTURA DE CAPITAL

Com base nas informações contidas na Revista Capital Aberto de abril de 2007, a primeira medida a ser adotada para a abertura de capital é a definição de um plano de crescimento claro e detalhado, que sustente as perspectivas futuras de lucro da empresa, mas que, principalmente, justifique a necessidade de captar recursos no mercado financeiro. Esse plano é a base do prospecto da oferta pública inicial de ações, documento que serve como uma declaração de intenções que a empresa endereça ao mercado, demonstrando o seu projeto para a aplicação dos recursos angariados com a iniciativa da oferta pública inicial.

Algumas vezes essas intenções são resultados da reduzida capacidade de endividamento e geração de caixa por parte da empresa, não sendo suficientes para sustentar suas operações normais e ainda financiar seu potencial de crescimento. Assim, a abertura de capital apresenta-se como a alternativa mais adequada para viabilizar esses planos, bem como a adequada estruturação dos planos torna-se o principal meio de viabilizar a oferta pública inicial de ações.

Nem todas as empresas podem abrir o seu capital e ingressar na Bolsa de Valores. É preciso um mínimo de capacidade de captação, já que os investidores estão acostumados e dispostos a alocar grandes volumes de recursos, e procuram empresas que proporcionem tais oportunidades. De acordo com o diretor do banco de investimentos Credit Suisse, José Olympio Pereira, em entrevista à Revista Capital Aberto de abril de 2007, valores em torno de R\$ 300 milhões constituem o piso aceitável como valor de uma oferta pública inicial no Brasil atualmente².

² Ver ANEXO 2.

A determinação da elegibilidade de uma empresa para a Bolsa de Valores passa pela disposição dos seus acionistas em dividir a gestão com os novos sócios, e não apenas dividir os riscos e os lucros do seu negócio. Planos estratégicos deverão ser discutidos em âmbito mais abrangente e submetidos a conselheiros independentes, reduzindo a autonomia gerencial de diretores e gerentes acostumados a tomar decisões de forma muito mais ágil, e até mesmo muito mais intransigente do que as práticas usuais em empresas de capital aberto.

3.5 ALTERNATIVAS PARA A OFERTA PÚBLICA INICIAL

Considerando que, para determinadas empresas, suas possibilidades de diferenciação perante o mercado são limitadas, talvez seja mais vantajoso buscar outras fontes de financiamento do crescimento, como a venda de parte de suas cotas fora do mercado de capitais ou a aquisição de um concorrente, para desenvolver o histórico de atuação bem sucedida que permitirá acessar o mercado de capitais a um preço mais condizente com suas capacidades de criação de valor.

As alternativas mais comuns nessa situação, de acordo com a Revista Capital Aberto de abril de 2007, são a busca de um sócio estratégico ou o investimento de um fundo privado. Esta segunda opção é mais adequada para empresas que precisam ajustar sua estrutura de demonstrativos financeiros e de controle interno às exigências do mercado, já que esses fundos auxiliam no processo de profissionalização da gestão. Essa modalidade de investimento, que submete à empresa a uma espécie de auditoria de processos com a liberdade de validar o certo e corrigir o que estiver inadequado, funciona como uma aprovação de plano de negócios que sinaliza para o mercado o potencial crescimento que determinada empresa apresenta. Além disso, a relação da empresa e de seus executivos com a diretoria do fundo serve de treino para o relacionamento com os investidores que se exige de toda empresa de capital aberto. Essa rotina de divulgação obrigatória de informações ao mercado e análise por agências de classificação de risco também surge a partir da emissão de debêntures e operações com títulos de securitização, porém é importante ressaltar os demais benefícios advindos da abertura de capital.

O canal de financiamento aberto pela oferta pública inicial é apenas uma das vantagens de se abrir o capital da empresa. Processos de sucessão, por exemplo, são facilitados pela estrutura de companhia aberta por conta da precificação precisa do valor das ações, que elimina a subjetividade do cálculo da participação individual de cada sócio. Comitês de sucessão estabelecem parâmetros para que a transição não afete o desempenho global da empresa.

3.6 PROCEDIMENTOS DE ABERTURA DE CAPITAL

O processo de abertura de capital tem início com uma série de ajustes administrativos e legais para preparar a oferta pública inicial de ações. A reestruturação societária, a escolha dos intermediadores da oferta junto ao mercado e a revisão dos processos internos merecem atenção especial e necessitam da total cooperação da alta cúpula da organização. As etapas principais desse processo envolvem a confecção das demonstrações financeiras e a revisão dos processos internos de controle gerencial. De acordo com Assaf Neto (2003), os resultados econômico – financeiros de uma empresa são avaliados segundo as várias técnicas de análise envolvendo a atual situação da empresa, atratividade dos planos de investimento, a atual situação societária, a capacidade de atender às várias exigências impostas pelos órgãos controladores e às condições do mercado e da economia. É importante que se determine exatamente que a empresa será apresentada ao mercado, separando as partes dispensáveis do negócio principal. Esta é a fase de seleção e contratação dos bancos que coordenarão e apoiarão a oferta, que deve ainda compreender o processo de comunicação e preparação dos seus funcionários e parceiros. Como se trata dos primeiros passos em direção à oferta pública inicial, é importante que as ações sejam bem planejadas, porque delas depende em grande parte o sucesso global da oferta pública para que se evitem exageros, como no caso da formação do preço das ações, que no curto prazo pode representar um grande prejuízo aos acionistas, acarretando a desconfiança em relação à empresa no mercado.

3.6.1 Passos iniciais

Um dos primeiros passos para a concretização do processo de abertura de capital, como já foi visto anteriormente, é a revisão e a possível reestruturação societária e fiscal. A maior parte das empresas necessita de ajustes nessas áreas para poder iniciar os demais procedimentos. É necessário que se determine a intenção de continuar ou de deixar a empresa para cada acionista atual e viabilizar meios para concretizar essas mudanças antes mesmo da separação dos setores da empresa dispensáveis ao negócio principal e que serão separados da organização ofertada, próximo passo nesse tipo de empreitada. Resumindo as intenções desse processo, busca-se identificar e afastar procedimentos e hábitos prejudiciais à implantação de práticas exigidas pelo mercado que estejam por dentro da cultura organizacional, fruto de anos de tolerância ou desconhecimento, por fragilidade dos sistemas de controle. Busca-se ainda identificar os ativos essenciais e reuni-los sob uma única estrutura societária que represente com maior exatidão qual o negócio que se pretende vender aos investidores.

Muitas vezes a natureza do ramo de atuação conduz a uma série de procedimentos que acabam por agregar valor desnecessário ao negócio principal. Muitas empresas desenvolvem competências e geram tecnologias que não precisam estar estrategicamente sob o controle dela para que o negócio prospere sem maiores problemas. Para Assaf Neto (2003), o estudo setorial envolve, principalmente, o mercado consumidor, o mercado fornecedor de matérias-primas e as empresas concorrentes, daí a importância da fixação do foco na atividade principal da empresa.

É importante contemplar os interesses e ajustar as participações de cada um dos sócios, restabelecendo o equilíbrio através de uma nova estrutura resultante dos movimentos de aumento de participação por parte de uns e o desinvestimento por parte de outros. Todas as decisões devem ser tomadas tendo em vista os seus reflexos fiscais, e para isso existem escritórios de advocacia com experiência na área para fornecer toda a assistência necessária.

Além de avaliar a necessidade dessa reestruturação, deve-se determinar as contingências e fatos importantes que podem causar impacto no preço das ações no futuro, organizar a documentação, alterar o estatuto da empresa para eliminar práticas mal vistas e instituir hábitos exigidos pela nova condição que se pretende atingir. É de fundamental importância destacar uma equipe, com a tarefa de conduzir esse processo, formada por advogados, representantes da controladoria e assessores financeiros, que devem e precisam contar com o apoio e comprometimento da alta cúpula da empresa, para que as decisões discutidas e tomadas nesse grupo sejam instituídas sem que haja necessidade de uma nova discussão ou maiores questionamentos no âmbito da diretoria.

3.6.2 Demonstrativos

A primeira exigência para abertura de capital é a apresentação das demonstrações financeiras dos últimos três anos, dentro dos padrões estipulados e validadas por auditores independentes, conforme determina a instrução número 202 da Comissão de Valores Mobiliários. A falta de experiência com os manejos dos padrões das demonstrações contábeis de companhias de capital aberto dificulta o processo de conversão dos demonstrativos dos anos anteriores quando esses se encontram fora dos padrões, o que é regra em empresas fechadas. Especialistas em auditorias recomendam a contratação de uma empresa especializada na elaboração de demonstrativos contábeis para auxiliar no processo de conversão. Por consequência, esses documentos passam por uma espécie de pré-auditoria, já que essa empresa está mais familiarizada com os critérios de avaliação da empresa independente que será contratada posteriormente. Por questões éticas, a empresa que fará a auditoria posterior não pode participar do processo de adequação dos sistemas de controles internos, porém nada impede que, em uma análise preliminar, sejam apontadas falhas e sugeridas adequações nos sistemas em vigor.

As necessidades de ajustes identificadas na revisão dos demonstrativos dos anos anteriores devem ser imediatamente implementadas na elaboração dos demonstrativos atuais para atingir a transparência desejada pela empresa e exigida

pelo investidor. A estrutura de auxílio dos departamentos envolvidos deve estar preparada para suprir com dados, da forma mais rápida possível, o sistema de controle gerencial. Essa estrutura de apuração e disseminação de informações, de grande importância, é muito valorizada pelo mercado e envolve uma transformação de processos de trabalho no sentido de divulgar suas ações, geralmente demandando ainda investimentos em tecnologia de informação, segundo Camila Hessel em artigo publicado na Revista Capital Aberto de abril de 2007.

3.6.3 Auditores

O procedimento de seleção da empresa de auditoria a ser contratada deve levar em consideração alguns pontos essenciais, que variam de acordo com as intenções de se abrir o capital. O critério invariavelmente importante é a reputação da empresa contratada junto ao mercado.

De acordo com Assaf Neto (2003), a empresa que decidiu abrir o seu capital tem a exigência legal de contratar uma auditoria independente credenciada na Comissão de Valores Mobiliários. Os trabalhos de auditoria são importantes para a avaliação dos processos e procedimentos das diversas atividades da empresa, que irá transmitir, por sua vez, ao mercado, uma maior garantia da idoneidade das informações contábeis demonstradas.

Outro aspecto valorizado pelo mercado é a experiência da empresa de auditoria no setor de atuação da empresa que pretende abrir o capital. Esse relacionamento com a lógica produtiva do setor é importante para agilizar o processo, acelerando todo o projeto de abertura de capital, já que esse é considerado um dos maiores gargalos de todo o cronograma. O prazo para conclusão desse processo muitas vezes é condicionado ao cronograma de realização da oferta e apresentação ao mercado, porém essa forma de trabalho prejudica a qualidade final dos demonstrativos e põe em dúvida a credibilidade das informações e coloca em risco a aceitação do mercado, pois não há tempo hábil para reparar possíveis erros.

As empresas de capital fechado que estruturam seus sistemas de controle gerencial integrados aos dados contábeis para fins de controles e monitoramento interno como subsídio à tomada de decisão passarão por esse processo muito mais rapidamente do que aquelas com demonstrações financeiras unicamente voltadas às exigências do sistema tributário.

3.6.4 Intermediário financeiro

O momento de contratação do intermediário financeiro coordenador da oferta pública inicial é uma das decisões mais importantes a serem tomadas. Segundo Fortuna (2008), a operação de lançamento de valores mobiliários, de acordo com as exigências legais, deve ser coordenada por uma instituição financeira, um banco de investimento, banco múltiplo, sociedade corretora ou sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários. É aconselhável que a empresa analise as suas alternativas antes de efetuar a escolha e informe-se acerca da capacidade de cada um dos candidatos, ressaltando-se que o coordenador é responsável, ainda, pelo registro dos valores mobiliários em bolsas de valores.

Segundo Camila Hessel, em artigo publicado na Revista Capital Aberto de abril de 2007, especialistas sugerem a estrutura formada por dois intermediários financeiros como sendo a mais adequada, por possibilitar a participação de um banco nacional e de outro estrangeiro, aproveitando a experiência de cada um para melhorar a penetração em ambos os mercados.

A experiência do banco na coordenação de ofertas anteriores para empresas do mesmo setor de atuação é uma grande vantagem, pois transmite maior segurança quanto às avaliações realizadas.

Ainda segundo Fortuna (2008), as atribuições do intermediário financeiro são: assessoramento na definição do perfil da operação; elaboração do prospecto; encaminhamento dos processos à Comissão de Valores Mobiliários; registro dos valores mobiliários em bolsa; liquidação; e distribuição dos títulos.

3.6.5 Preço de emissão da ação

O preço de emissão da ação em uma oferta pública inicial tem uma grande importância para o sucesso das subscrições, sendo que inclusive, apresenta aspectos legais, tendo como principal preocupação estabelecer um preço que proporcione a colocação integral das novas ações no mercado, gerando os recursos esperados pela empresa emitente.

Segundo Assaf Neto (2003), a atual legislação referente às companhias de capital aberto prevê que o preço de emissão deve ser fixado levando em consideração a cotação das ações no mercado, o valor do patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da companhia. A empresa, ao colocar ações no mercado primário por um preço substancialmente menor que aquele auferido no mercado secundário, pode prejudicar os acionistas antigos, ocorrendo o que a lei trata como sendo uma diluição injustificada da participação acionária.

Visando ao cumprimento da legislação vigente é que se torna cada vez mais importante a assessoria adequada para a oferta pública inicial e a participação do intermediário financeiro neste processo, de forma que a empresa emitente das ações tenha o resultado esperado e que possa ter os recursos necessários ao seu crescimento.

3.6.6 Manutenção do capital aberto

O fato de ter ações negociadas em bolsa de valores muda totalmente a rotina de uma empresa. As obrigações legais, regulamentações específicas e a demanda por transparência e governança corporativa de seus acionistas faz com que o planejamento estratégico da empresa e os relatórios detalhados de seus resultados sejam de domínio público, inclusive de seus concorrentes.

A tomada de decisão dentro da empresa passa a considerar um número maior de variáveis, acompanhadas de aspectos subjetivos e imprecisos, tais como

as expectativas dos novos sócios em relação ao negócio, que devem ser atendidas e, se possível, superadas. Os administradores devem procurar se manter sempre atualizados em relação às melhores práticas administrativas, para manter o interesse dos investidores e atrair mais interessados. O relacionamento com analistas de mercado, bancos e agências de risco ganha importância muito maior, a partir de um enfoque totalmente diferente, já que os resultados de suas análises agora têm impacto imediato, mensurável no valor das ações.

A base desse relacionamento, muitas vezes, é a melhora significativa e contínua dos sistemas de divulgação de informações internas a partir da abertura de capital da empresa. Investimentos em contratações e treinamentos, para desenvolver uma vantagem competitiva sustentável, melhorando a qualificação dos envolvidos no processo de criação de valor, também são muito bem vistos.

3.6.7 Custos no mercado de ações

Empresas que pretendem abrir seu capital, se defrontam com custos que deverão ser minuciosamente mensurados, com relação ao retorno esperado das suas operações. Segundo a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), os custos ligados à abertura de capital podem ser significativamente diferentes de empresa para empresa, em função do grau de organização interna antes da abertura. Os custos adicionais das empresas mais bem estruturadas ou das sociedades anônimas que já são auditadas são inferiores. Dessa maneira, é provável que na circunstância de que a distribuição de ações não se realize, o intermediário financeiro venha a cobrar reembolso das suas despesas. De acordo com Assaf Neto (2003), o processo de abertura de capital incorre, primordialmente, nestes custos: custos legais e institucionais; nos custos de divulgação e publicidade e nos custos dos intermediários financeiros.

Ao analisar os custos pode-se verificar que para que uma empresa possa buscar capitalização via mercado acionário ela precisaria ter um mínimo do valor da emissão pública inicial de ações disponível, e levando em consideração o menor custo possível, seriam poucas as empresas com capacidade para abrir seu capital

na bolsa brasileira, visto que o Brasil ainda se caracteriza por ter um grande volume de pequenas e médias empresas, predominantemente administradas por familiares. Dessa forma, o mercado de crédito bancário acaba se tornando a maior alternativa, apesar de suas altas taxa de juros para empresas desse porte, que não conseguem dispor desse canal de financiamento.

4. CONCLUSÃO

O objetivo de uma empresa, ao abrir o seu capital, deve ser minuciosamente estudado, para que não ocorram distorções durante o processo. Para tanto, deve haver um alinhamento entre os objetivos a serem alcançados pela empresa e os objetivos de seus principais sócios.

A oferta pública inicial de ações é, sem dúvida, um dos meios mais eficientes de uma empresa captar recursos para seus projetos, a um custo muito mais baixo do que com operações de crédito realizadas com bancos. Cada vez mais presente entre as grandes empresas brasileiras e atraindo médias empresas que têm o interesse de expandir suas atividades, a oferta pública inicial de ações proporciona a perspectiva de capitalização imediata sem endividamento, porém tem como contrapartida uma série de implicações na gestão da empresa, que levam à alteração de conceitos já estabelecidos. Uma dessas implicações diz respeito à tomada de decisão dentro da organização, a qual deve ser tomada de forma transparente, e sempre que possível, deve ir ao encontro das expectativas de seus sócios.

Uma análise bem estruturada dos custos de abertura de capital em contraposição às suas vantagens é que norteiam o processo de abertura de capital de uma empresa. Passado esse ponto crítico, os demais passos a serem dados dizem respeito a poder retirar do mercado tudo o que ele pode dar, ou seja, buscar os melhores auditores, os melhores intermediários financeiros. Outra análise que deve ser feita está relacionada a percepção do risco atrelado ao setor de atuação e à empresa especificamente.

Assim o processo de abertura de capital de uma empresa envolve esforços de suas várias áreas, tanto para a condição de companhia de capital aberto como também para a manutenção dessa condição, tendo sempre como principal referência a transparência em suas tomadas de decisões. Ressalta-se ainda que o bom planejamento de como vai se dar o procedimento da oferta pública inicial de ações ainda é a melhor forma de prevenir os insucessos relativos a esse processo,

tendo sempre consciência das oportunidades dadas pelo mercado, esperando-se momentos mais líquidos do mesmo para facilitar a captação de recursos.

Diante do exposto conclui-se que este trabalho visou demonstrar os benefícios associados ao processo de abertura de capital, bem como os passos necessários para a sua implantação, e, ainda, como se pode mudar uma cultura estabelecida em uma empresa que tem como hábito utilizar apenas o financiamento bancário para desenvolver seus projetos.

REFERÊNCIAS

Análise de Companhias Abertas. Disponível em: <www.analiseciaabertas.com.br/anuario/2007>. Acesso em: 27 de Maio de 2009.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro.** 5ª edição. São Paulo: Atlas, 2003.

BM&F BOVESPA – Responsabilidade Socioambiental. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/portugues/RespSocioambiental.asp>. Acesso em: 30 de Maio de 2009.

BM&F BOVESPA – História. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/portugues/historia.asp>. Acesso em: 22 de Maio de 2009.

Bolsa de Valores Como Fonte de Financiamento. Disponível em: <www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_fae_business/n6/amb_econ_bolsadevalores.pdf>. Acesso em: 18 de Maio de 2009.

Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Disponível em: <www.newton.freitas.nom.r/artigos.asp?cod224>. Acesso em: 17 de Abril de 2009.

Banif Corretora de Valores e Cambio. Disponível em: <www.banifinvest.com.br>. Acesso em: 09 de Maio de 2009.

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUSA, Luci A.; ROSSI, Maria Cecília. **Abertura de capital de empresas no Brasil: um enfoque prático.** 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2000.

CAVALCANTE, Francisco. MISUMI, Jorge Y. RUDGE, Luiz F. **Mercado de Capitais: O que é, como funciona.** 6ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

Como e Por Que Tornar-se uma Companhia Aberta. Disponível em: <www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>. Acesso em: 13 de Março de 2009.

Custos de Abertura de Capital e Manutenção da Companhia Aberta. Disponível em: <www.bovespa.com.br/pdf/CustosSA.pdf>. Acesso em: 27 de Março de 2009.

Enciclopédia de Finanças. Disponível em: <www.enfin.com.br>. Acesso em: 13 de Maio de 2009.

Estatísticas das Aberturas de Capital na BOVESPA. Disponível em: <www.bovespa.com.br/Empresas/InstInfoEmpresas/AberturaIPOsRecentes.asp?tit=5>. Acesso em: 22 de Maio de 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços.** 17^a edição. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GOMES, Fernando de Melo. TERRA, Ana Paula. NEVES, Sandra. **O Papel da Due Diligence nas Operações de M&A e IPO: Motivação, Desenvolvimento e Conseqüências.** Disponível em: <www.lexuniversal.com/pt/articles/2487>. Acesso em: 05 de Junho de 2009.

HESSEL, Camila G. Guia para a Abertura de Capital e Outras Ofertas de Ações. **Revista Capital Aberto.** Abril de 2007. Edição n° 44.

Instrução CVM n° 202. Disponível em: <www.cnb.org.br/CNBV/instrucoes/ins202-1993.htm>. Acesso em 02 de Maio de 2009.

LEITÃO, Carlos A. O. **A Abertura de Capital: empresas de capital aberto e empresas de capital fechado.** Dezembro 1991. volume 26. n° 4. Disponível em: <www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=481>. Acesso em: 09 de Março de 2009.

LETHBRIDGE, Tiago. O que vem depois da Bolsa. **Portal Exame.** Disponível em: <portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes0864/financas/m0081182.html>. Acesso em: 15 de Maio de 2009.

NAPOLITANO, Giuliana. A Empresa Média Chega à Bolsa. **Portal Exame.** Disponível em: <portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0879/financas/m0114468.html>. Acesso em: 15 de Maio de 2009.

Revista **Bovespa.** Disponível em:
<www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/106/index.shtml>. Acesso em 30 de Maio de 2009.

Solução para Captação de Recursos – Abertura de Capital. Disponível em:
<www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_abertura_capital.asp>.
Acesso em: 26 de Maio de 2009.

SALOMÃO, Alexa. SALGADO, Eduardo. CAETANO, José Roberto. A Bolsa em 50 mil **Pontos. Portal Exame.** Disponível em:
<portalexame.abril.com.br/revsta/exame/edições/0891/economia/m0127102.html>.
Acesso em: 15 de Maio de 2009.

TREVISAN, Antoninho Marmo. **Como Participar do Mercado de Capitais.** 2ª edição. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2005.

ANEXOS

ANEXO 1

PRINCIPAIS MOTIVOS PARA ABERTURA DE CAPITAL

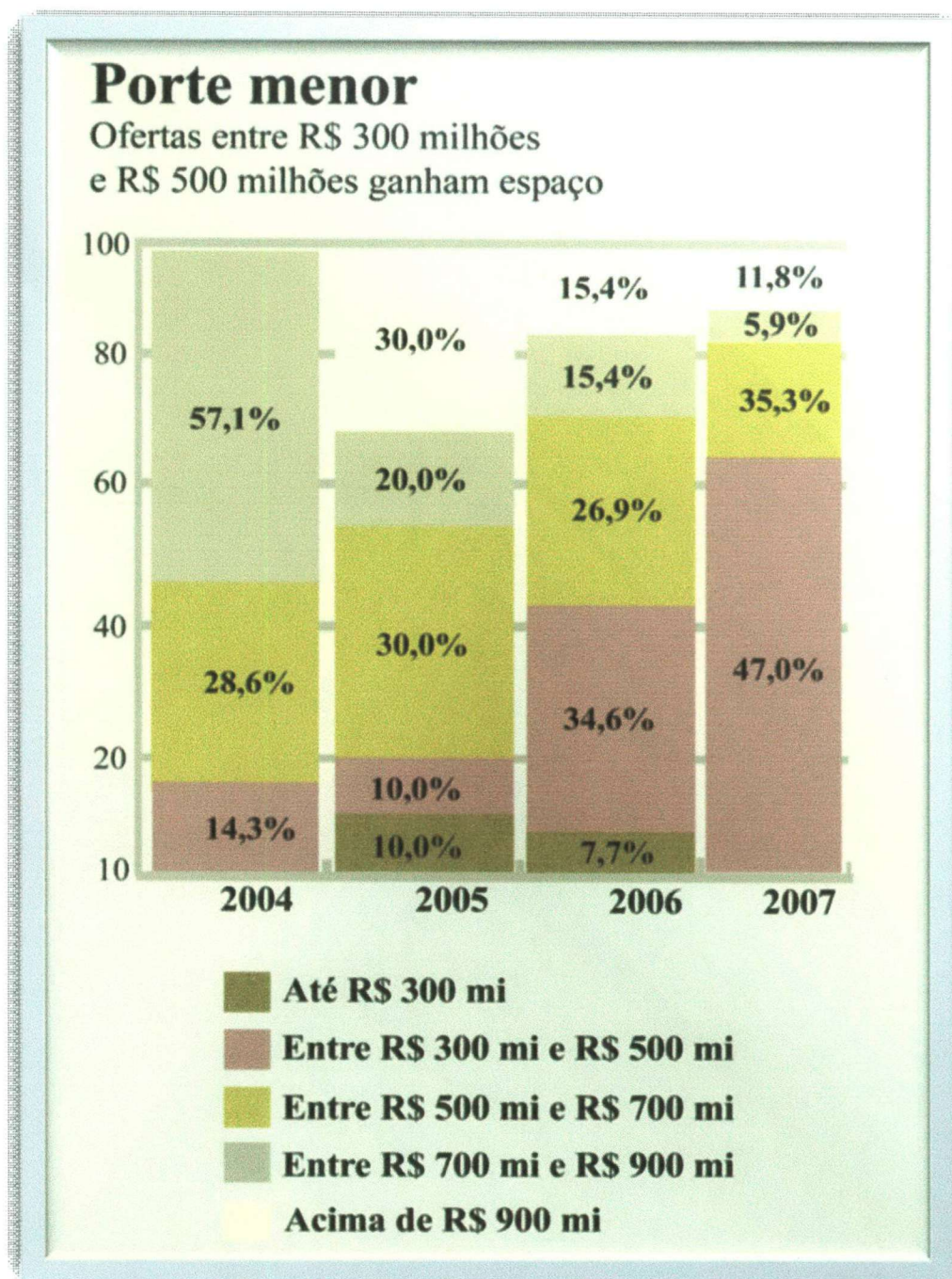


Dentre as várias alternativas que levam à decisão de abrir o capital da empresa, estão o melhor aproveitamento das potencialidades do mercado, o aprimoramento da estrutura administrativa e a ampliação da capacidade competitiva

FONTE: BDO TREVISAN (2005).

ANEXO 2

CAPACIDADE DE CAPTAÇÃO



FONTE: Banco Espírito Santo (2007).

ANEXO 3

PROCESSO PARA ABERTURA DE CAPITAL



FONTE: BOVESPA. Disponível em:

www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_abertura_capital.asp.

Acesso em: 05 de Junho de 2009.

ANEXO 4

Estatísticas das Aberturas de Capital na BOVESPA

ANO	EMPRESA	SEGMENTO DE LISTAGEM	NATUREZA DA OFERTA	VOLUME R\$ MILHOES ¹	Nº DE CORRETORAS ²	Nº DE INVESTIDORES ³
2008	OGX Petróleo	Novo Mercado	Primária	6.712	55	1.377
	Le Lis Blanc	Novo Mercado	Primária	150	63	273
	Hypermarcas	Novo Mercado	Primária	612	64	13.008
	Nutriplant	BOVESPA Mais	Primária	21	0	2
2007	<u>Tempo Part</u>	Novo Mercado	Mista	420	57	3.807
	<u>MPX Energia</u>	Novo Mercado	Primária	2.035	58	164
	<u>BMF</u>	Novo Mercado	Secundária	5.984	70	255.001
	<u>Panamericano</u>	Nível 1	Primária	700	61	21.222
	<u>Laep</u>	BDR	Primária	508	52	563
	<u>Helbor</u>	Novo Mercado	Primária	252	60	723
	<u>Amil</u>	Novo Mercado	Mista	1.401	69	4.398
	<u>BR Brokers</u>	Novo Mercado	Mista	699	55	13
	<u>Bovespa Hld</u>	Novo Mercado	Secundária	6.626	69	64.775

<u>Agrenco</u>	BDR	Primária	666	55	805
<u>Marisa</u>	Novo Mercado	Primária	506	67	13.177
<u>SEB</u>	Nível 2	Mista	413	61	3.709
<u>Tenda</u>	Novo Mercado	Primária	603	60	10.172
<u>Trisul</u>	Novo Mercado	Primária	330	62	2.444
<u>BicBanco</u>	Nível 1	Mista	822	62	5.197
<u>Sul America</u>	Nível 2	Primária	775	67	19.261
<u>Satipel</u>	Novo Mercado	Mista	413	59	6.807
<u>Cosan Ltd**</u>	BDR	Primária	275	59	1.572
<u>Estácio Part</u>	Nível 2	Mista	447	64	10.890
<u>Generalshopp</u>	Novo Mercado	Primária	287	59	4.999
<u>Multiplan</u>	Nível 2	Mista	925	66	24.419
<u>Providencia</u>	Novo Mercado	Primária	469	64	11.135
<u>Springs</u>	Novo Mercado	Mista	656	69	7.383
<u>ABC Brasil</u>	Nível 2	Mista	609	49	6.050
<u>Triunfo Part</u>	Novo Mercado	Mista	513	59	7.139
<u>Guarani</u>	Novo Mercado	Primária	666	63	12.388
<u>Kroton</u>	Nível 2	Mista	479	60	11.297
<u>MRV</u>	Novo Mercado	Mista	1.193	60	15.657
<u>Patagonia**</u>	BDR	Mista	76	56	2.846
<u>Minerva</u>	Novo Mercado	Mista	444	62	11.660
<u>Invest Tur</u>	Novo Mercado	Primária	945	53	17
<u>Redecard</u>	Novo Mercado	Mista	4.643	67	29.766
<u>Indusval</u>	Nível 1	Mista	253	59	290
<u>Tegma</u>	Novo Mercado	Mista	604	64	6.776

<u>Marfrig</u>	Novo Mercado	Mista	1.021	62	4.933
<u>Daycoval</u>	Nível 1	Mista	1.092	62	7.585
<u>Cruzeiro Sul</u>	Nível 1	Mista	574	61	4.221
<u>EZTec</u>	Novo Mercado	Primária	542	62	5.553
<u>Log-In</u>	Novo Mercado	Mista	848	67	26.898
<u>SLC Agricola</u>	Novo Mercado	Mista	490	64	9.750
<u>Parana</u>	Nível 1	Primária	529	50	8.586
<u>Inpar S/A</u>	Novo Mercado	Primária	756	60	9.614
<u>Tarpon</u>	BDR	Primária	444	56	10.714
<u>Sofisa</u>	Nivel 1	Mista	505	61	7.269
<u>Wilson Sons</u>	BDR	Mista	706	57	11.915
<u>Cremer</u>	Novo Mercado	Mista	552	58	9.419
<u>Agra Incorp</u>	Novo Mercado	Mista	786	62	5.375
<u>CR2</u>	Novo Mercado	Primária	308	58	2.810
<u>Bematech</u>	Novo Mercado	Mista	407	60	8.718
<u>Metalfrio</u>	Novo Mercado	Mista	453	65	9.672
<u>JHSF Part</u>	Novo Mercado	Primária	432	66	4.561
<u>Fer Heringer</u>	Novo Mercado	Mista	350	64	9.275
<u>BR Malls Par</u>	Novo Mercado	Primária	657	66	13.909
<u>Even</u>	Novo Mercado	Primária	460	65	11.366
<u>Pine</u>	Nivel 1	Mista	517	55	20.251
<u>JBS</u>	Novo Mercado	Mista	1.617	61	22.984
<u>Anhanguera</u>	Nível 2	Mista	512	60	13.742
<u>GVT Holding</u>	Novo Mercado	Primária	1.076	59	14.597
<u>Sao Martinho</u>	Novo Mercado	Mista	424	64	24.686

	<u>Iguatemi</u>	Novo Mercado	Primária	549	64	16.889
	<u>Tecnisa</u>	Novo Mercado	Mista	791	66	17.436
	<u>CC Des Imob</u>	Novo Mercado	Mista	522	63	22.294
	<u>Rodobensimob</u>	Novo Mercado	Primária	449	62	14.181
	<u>PDG Realt</u>	Novo Mercado	Mista	648	62	12.018
2006	<u>Dufrybras</u>	BDR	Secundária	850	60	10.177
	<u>Lopes Brasil</u>	Novo Mercado	Secundária	475	59	9.930
	<u>Positivo Inf</u>	Novo Mercado	Mista	604	61	18.814
	<u>Odontoprev</u>	Novo Mercado	Mista	522	55	8.860
	<u>Ecodiesel</u>	Novo Mercado	Primária	379	58	9.446
	<u>Terna Part</u>	Nível 2	Mista	627	52	6.509
	<u>Profarma</u>	Novo Mercado	Mista	401	53	4.609
	<u>Brascan Res</u>	Novo Mercado	Mista	1.188	54	4.319
	<u>M.Diasbranco</u>	Novo Mercado	Secundária	411	56	3.460
	<u>Santos Bras</u>	Nível 2	Mista	933	54	4.209
	<u>Klabinsegall</u>	Novo Mercado	Mista	527	53	4.720
	<u>Mediai Saude</u>	Novo Mercado	Mista	742	53	3.131
	<u>Abvara</u>	Novo Mercado	Primária	164	41	6
	<u>MMX Miner</u>	Novo Mercado	Primária	1.119	35	18
	<u>Datasul</u>	Novo Mercado	Mista	317	52	5.514
	<u>GP Invest**</u>	BDR	Primária	706	49	2.373
	<u>Lupatech</u>	Novo Mercado	Mista	453	55	11.453
	<u>BrasilAgro</u>	Novo Mercado	Primária	583	35	3
	<u>CSU CardSyst</u>	Novo Mercado	Mista	341	57	14.637
	<u>ABnote</u>	Novo Mercado	Secundária	480	55	15.453

	<u>Equatorial</u>	Nível 2	Mista	540	56	7.521
	<u>Totvs</u>	Novo Mercado	Mista	460	57	16.322
	<u>Company</u>	Novo Mercado	Mista	282	55	13.166
	<u>Gafisa</u>	Novo Mercado	Mista	927	57	14.028
	<u>Copasa</u>	Novo Mercado	Primária	813	60	15.802
	<u>Vivax</u>	Nível 2	Mista	529	50	7.916
2005	<u>UOL</u>	Nível 2	Mista	625	56	13.234
	<u>Cosan</u>	Novo Mercado	Primária	886	52	9.079
	<u>Nossa Caixa</u>	Novo Mercado	Secundária	954	54	7.666
	<u>OHL Brasil</u>	Novo Mercado	Mista	496	42	1.084
	<u>Energias BR</u>	Novo Mercado	Mista	1.185	44	468
	<u>TAM S/A</u>	Nível 2	Mista	548	48	1.212
	<u>Localiza</u>	Novo Mercado	Secundária	265	48	809
	<u>Submarino</u>	Novo Mercado	Mista	473	52	4.022
	<u>Renar</u>	Novo Mercado	Primária	16	42	1.698
2004	<u>Porto Seguro</u>	Novo Mercado	Mista	377	51	5.919
	<u>DASA</u>	Novo Mercado	Mista	437	44	2.892
	<u>Grendene</u>	Novo Mercado	Secundária	617	56	7.905
	<u>CPFL Energia</u>	Novo Mercado	Mista	821	47	2.750
	<u>ALL Amer Lat</u>	Nível 2	Mista	588	33	3.425
	<u>Gol</u>	Nível 2	Mista	878	40	11.397
	<u>Natura</u>	Novo Mercado	Secundária	768	32	4.445

FONTE: BOVESPA Disponível em: www.bovespa.com.br/Empresas/

InstInfoEmpresas/AberturalPOsRecentes.asp?tit=5. Acesso em: 26 de maio de 2009.

* Dados Preliminares.

** Dados referentes somente à ("Oferta Brasileira").

1. Volume financeiro total da operação.
2. Número de corretoras que participaram do consórcio de distribuição.
3. Número de investidores participantes do varejo (pessoas físicas + clubes de investimento).