

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

ANDREA LUCIA NIADA

O PROCESSO PRIMÁRIO DE ABERTURA DE CAPITAL

Porto Alegre

2011

ANDREA LUCIA NIADA

O PROCESSO PRIMÁRIO DE ABERTURA DE CAPITAL

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia, Ênfase em Controladoria.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Schmidt

Porto Alegre

2011

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)

Responsável: Biblioteca Gládis W. do Amaral, Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS

N577p

Niada, Andrea Lucia

O processo primário de abertura de capital / Andrea Lucia Niada. – Porto Alegre, 2011.

85 f.

Ênfase em Controladoria.

Orientador: Paulo Schmidt.

Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, 2011.

1. Mercado de capitais : Bancos. 2. Governança corporativa . 3. Controladoria. I. Schmidt, Paulo. II. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

CDU 657.54.05

ANDREA LUCIA NIADA

O PROCESSO PRIMÁRIO DE ABERTURA DE CAPITAL

Dissertação apresentada à Faculdade de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como pré-requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia, Ênfase em Controladoria.

Aprovado em: Porto Alegre, 13 de abril de 2011.

Prof. Dr. Paulo Schmidt – Orientador

UFRGS

Prof. Dr. José Luiz dos Santos

UNIFIN

Prof. Dr. Paulo Roberto Pinheiro

UNIFIN

Prof. Dr. Luciane Alves Fernandes

UNIFIN

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais Paula e João Sávio (*in memorian*), que contribuíram muito para minha educação e sempre me incentivaram a procurar cada vez mais aprender e adquirir conhecimentos.

Meu agradecimento especial aos meus irmãos, primos e amigos que sempre me deram forças para continuar a cursar o mestrado em Economia.

Agradeço aos meus colegas do curso, pelo convívio durante o caminho percorrido para chegarmos até o fim do curso, pela amizade e bom humor que divertiram nossas noites de estudo.

Agradeço aos professores da Universidade Federal do Rio Grande do Sul pelos conhecimentos adquiridos, em especial ao meu orientador Prof. Dr Paulo Schmidt, pela paciência com que me conduziu na realização desta dissertação, pois sem os conhecimentos dele, não teria nenhuma página completa.

Um agradecimento especial a Milena que apesar dos seus 7 aninhos, teve a paciência de passar algumas tardes comigo na biblioteca.

Agradeço a minha afilhada Keite pelo carinho e “empurrão” para não parar nunca.

Agradeço também, a Renata pela colaboração neste trabalho.

A minha avó Verginia (*in memorian*), uma grande incentivadora que sempre me aconselhou a nunca parar de estudar, sempre procurar aprender mais.

Ao pessoal do NECON pela paciência e boa vontade em atender sempre que foram procurados.

A imaginação cresce através do exercício, e ao contrário da crença comum, é mais poderosa dentro do mais velho que no jovem.
Paul McCartney

RESUMO

A presente dissertação teve como objetivo pesquisar a abertura inicial de capital de uma empresa- do inglês *Initial Public Offerings- IPO*. O estudo caracterizado como revisão bibliográfica, apresenta os principais conceitos de *IPO* na visão de diversos autores relativos ao tema proposto. Apresenta também as vantagens , custos e dificuldades enfrentadas por uma empresa para a abertura inicial do seu capital . O estudo mostra que um dos motivadores para o lançamento de ações no mercado é a captação de recursos, utilizada para a ampliação da empresa, fortalecimento de sua imagem no mercado, aquisição de novos equipamentos, aumento de capital e projetos de investimentos, sem a cobrança de juros, que são cobrados em um empréstimo no mercado. Além dos conceitos, vantagens e custos em relação a abertura de capital, foi apresentado como exemplo o processo de abertura de capital do Banco do Estado do Rio Grande do Sul (BANRISUL). O banco foi criado em 1928, atua como banco múltiplo e é o principal agente financeiro do Estado do Rio Grande do Sul. Atende às necessidades dos clientes de varejo bem como pequenas e médias empresas e entidades do setor público. Mostra as etapas necessárias para uma abertura de capital, que foram seguidas pelo banco desde a deliberação aprovada em assembléia para a abertura até o lançamento do prospecto definitivo de emissão de ações. O estudo possibilita apresentar as vantagens alcançadas pelo banco após o lançamento de ações no mercado. O estudo realizado revelou que um processo de abertura de capital apresenta vantagens e desvantagens na abertura, bem como, o que é necessário para sua manutenção como empresa de capital aberto e compromisso com os novos acionistas. Conclui que não basta a simples decisão de tornar-se uma empresa de capital aberto, sendo necessário, uma pré-análise, para avaliar os custos que a empresa terá para abrir o capital, as vantagens e desvantagens, além da manutenção como companhia aberta. Ao tomar a decisão de abrir seu capital, entre as vantagens apresentadas, uma das que mais se destaca, é a captação de recursos, sem ter os juros que seriam cobrados em um financiamento no mercado e prazo de pagamento definido.

Palavras-chaves: Mercado de Capitais. Bancos. Governança Corporativa. Controladoria.

ABSTRACT

The follow dissertation has like a goal search the initial opening of a company's capital – from the English Initial Public Offerings - IPO. The study characterized as a bibliography revision, introduced the main IPO concepts through the point of view of different writes about the theme proposed. Also introduce the vantages, costs and difficulties lived by a company for the initial opening of their capital. The study shows that one thing that motives to introduce actions on the Market is the capture of recourses, utilize for the company's amplification, a stronger image on the market, acquisition of new machines, the raise of their capital and investments projects, without collect taxes, that are collect at a borrowing on the market. Besides the concepts, vantages and costs about a capital opening, was introduced as example the capital opening process of Banco do Estado do Rio Grande do Sul (BANRISUL). The bank was created on 1928, and acts as a multiple bank and it's the principal financial agent of Rio Grande do Sul. Attends the retail clients needs so as small and medium companies and public companies. It was present the stages that are need for a capital opening that the bank did since the deliberation approved at assembly for the opening until the casting of the definitive prospectus of the actions emission. The study allowed introduces the vantages achieved by the bank after the actions were on the market. The study that was made reveals that the opening capital process presents vantages and disadvantages, also reveals what's necessary for their maintenance as an opening capital company e the committed with their new investors. So, it concludes that isn't enough the simple decision of become an opening capital company, being necessary an analysis, to evaluate the costs that the company will have for open the capital, the vantages and disadvantages, besides the maintenance as an open company. When you decide open your capital, looking to all the vantages introduced, one that stands out is the recourses capture, without the taxes that would be collect in a market floating and payment time definite.

Keywords: Capital Market. Banks. Corporate Governance. Controllorship.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Fluxo do Mercado Primário.....	21
Figura 2 - Segmentos do Mercado de Capitais Brasileiro.....	34
Figura 3 – Vantagens na Abertura de Capital.....	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Ofertas públicas primárias e secundárias registradas na CVM no período de 2000 a 2009	47
Tabela 2 – Distribuição pública primária e secundária de ações preferenciais classe B no Brasil	63
Tabela 3 – Composição acionária do Banrisul de ações ordinárias e preferenciais..	66
Tabela 4 – Ações em circulação por tipo e classe de ações emitidas	66

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Problema.....	13
1.2 Justificativa	14
1.3.1 <i>Objetivo Geral</i>	14
1.3.2 <i>Objetivos Específicos</i>	15
1.4 Método de Pesquisa	15
2 MERCADO DE CAPITAIS	16
2.1 Mercado de Ações	22
2.2 Política de Financiamento	24
2.3 Sociedades Anônimas	26
2.4 Bolsa de Valores	28
2.5 Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA	29
2.5.1 <i>Governança Corporativa</i>	31
2.5.2 <i>Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA</i>	32
2.6 Abertura de Capital	34
2.6.1 <i>Vantagens na Abertura de Capital</i>	38
2.6.2 <i>Desvantagens na Abertura de Capital</i>	42
2.7 Registro de Ofertas Públicas	43
3 PREPARAÇÃO PARA ABERTURA DE CAPITAL	48
3.1 Preparações Preliminares	48
3.2 Contratação da Instituição Financeira Coordenadora	49
3.3 Definição de Preço e Volume da Operação	50
3.4 Assembléia Geral Extraordinária Deliberativa da Operação	50
3.5 Obtenção de Registro Junto à CVM.....	50
3.6 Registro na Bolsa de Valores.....	51
3.7 Custos da Abertura de Capital	52
3.8 Manutenção da Condição de Companhia Aberta.....	56

4 BANRISUL	59
4.1 Abertura de Capital do BANRISUL	59
4.2 Etapas da Abertura de Capital do BANRISUL	62
4.3 Vantagens da Abertura de Capital do BANRISUL	64
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	67
REFERÊNCIAS	68

1 INTRODUÇÃO

A Abertura de Capital de empresas vem sendo objeto de muita discussão hoje em dia. A perspectiva de se tornar uma empresa de capital aberto e abrir novos caminhos e novas oportunidades de negócios está presente em muitas empresas.

Abrir o capital abre caminhos para novos investimentos, novas oportunidades de negócios, mas também traz novas responsabilidades para a empresa. Terá novos sócios, que estarão sempre esperando o retorno de seus investimentos.

Questiona-se sobre as vantagens e desvantagens para uma empresa que decide entrar no mercado de capitais. Uma empresa de capital fechado realiza seus projetos, seus investimentos, sem que outras empresas concorrentes tenham acesso a estas informações, pois pertence a um único sócio ou um pequeno grupo deles. Já, uma empresa de capital aberto, terá de expor seus projetos aos acionistas - que poderão ser vários - muitos desconhecidos, como os acionistas minoritários, que adquirem ações negociadas no mercado de ações.

Portanto, a empresa deve avaliar quais são os seus objetivos, pois abrindo o capital, haverá uma mudança no comportamento da companhia, seja ela de grande ou pequeno porte. Sob o ponto de vista de Jorge Gerdau, a abertura de capital não está vinculada ao fato de a empresa ser maior ou menor. É essencialmente um debate de aonde a empresa quer chegar. A empresa modifica seu relacionamento completamente, porque cria uma responsabilidade do empresário, não em relação apenas a seus colaboradores, seus familiares ou fundadores, mas ele passa a ter uma responsabilidade com os acionistas externos.

Assim, a abertura de capital, assume um papel muito importante para o desenvolvimento de uma empresa. Abrindo o seu capital, haverá o aporte de recursos dos novos sócios, aumentando o seu potencial de crescimento, que antes estavam limitados por ser uma companhia de capital fechado.

Conhecer as vantagens e desvantagens de uma abertura de capital é de suma importância. Os custos necessários para o lançamento inicial de ações no

mercado são altos e devem ser avaliados em contrapartida das vantagens. Da mesma forma, a manutenção de companhia aberta, também gera custos.

A abertura de capital, contudo, traz grandes benefícios para a empresa, pois esta, não ficará mais limitada apenas aos recursos dos sócios, limitando seu potencial de crescimento. Com os novos recursos, investirá mais em tecnologia e novos projetos e investimentos.

1.1 Problema

Descrever quais são as dificuldades encontradas pelas empresas para lançar suas ações no mercado acionário, pois não basta a decisão de abrir o capital da entidade. É preciso preparar a empresa para a oferta inicial de suas ações.

A empresa deve estar preparada, para enfrentar algo nunca experimentado antes: novos acionistas e as duras exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão fiscalizador do mercado de capitais brasileiro.

O período de preparação para o lançamento de *IPOs* envolve muitos desafios, pois, se faz necessário, um plano de ação pré-*IPO*. A empresa deve adequar-se a esta nova etapa, a esta nova fase, que terá início com a entrada de novos sócios.

Diante da decisão de abertura de capital da empresa, aprovada pelos sócios, é preciso preparar a entidade para isso. Será necessário, seguir algumas etapas durante o processo. Analisar a conveniência, pesando benefícios e custos é a primeira delas. Aqui, se conclui se é conveniente continuar ou não com o processo de abertura de capital.

1.2 Justificativa

Busca-se com este estudo, um maior entendimento no que diz respeito a abertura inicial de capital ou, *Initial Public Offering – IPO* expressão utilizada em inglês, que tem como significado, a abertura inicial do capital de uma empresa no mercado de ações, ou seja, pela primeira vez a empresa estará vendendo ações na bolsa de valores. O mercado acionário assume grande destaque dentro do sistema financeiro, sendo importante para o desenvolvimento de um País, pois com a globalização, os países abrem suas economias para poderem receber investimentos externos.

O *IPO* é uma decisão muito importante e séria para uma empresa, uma vez que estará recebendo pessoas que serão seus sócios, estão investindo na empresa e, acreditam no seu potencial e no retorno deste investimento.

Mas para abrir o capital de uma empresa, não basta apenas tomar a decisão e ofertá-las na bolsa. Para quem quer participar do mercado, tem de seguir alguns passos. É necessário preparar a empresa para este acontecimento, assim como toda decisão que gere mudanças na vida de uma pessoa, seja ela física ou jurídica, é planejada antes. É importante que se conheça os objetivos da empresa.

De acordo com o depoimento do empresário Jorge Gerdau, é muito importante a definição dos objetivos. Ao analisar a abertura de capital, a empresa tem de avaliar exatamente quais são seus objetivos, porque isso exige uma mudança de comportamento que tem seus custos e seus benefícios. Assim, é necessário pesar os custos e os benefícios, para continuar ou não com o processo de abertura de capital da empresa.

O *IPO* gera a entrada de recursos na empresa e, esta terá condições de fazer novos investimentos em equipamentos e até aumentar sua participação no mercado, oferecendo novos produtos ou, melhorando a qualidade de seu atendimento, trazendo benefícios a população, seus clientes, seus acionistas, governo, etc.

As ações são negociadas em bolsas de valores. Hoje, a bolsa de valores não opera apenas com empresas consideradas de grande porte, o lançamento de *IPOs*, vem crescendo ano a ano.

De acordo com Ramos (4º simpósio FUCAPE, pág 7) , desde 2004, tem-se noticiado na imprensa especializada uma grande euforia no mercado de capitais brasileiro. Somente em 2005 nove novas empresas passaram a fazer parte das companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, o maior número desde 1986.

Em 2005 as *IPO's* movimentaram pouco mais de R\$ 4 bilhões, até junho de 2006 o montante já se aproximava aos R\$ 6 bilhões, com retornos brutos que chegaram a ultrapassar 150% para os investidores que permaneceram com os títulos por pelo menos 6 meses a partir da data do seu lançamento.

As expectativas em torno das novas emissões parecem ser otimistas, já que, um número ainda maior de aberturas de capital está previsto para 2006, sendo que até junho deste ano foram lançadas 12 novas ações, representando 54% do total de ofertas públicas na BOVESPA desde janeiro do ano em curso.

1.3 Objetivos

Os objetivos deste trabalho determina o que se deseja abordar com o estudo apresentado, compreendendo, os objetivos em geral e específicos.

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral desta dissertação é descrever como se realiza um processo de abertura de capital inicial em uma empresa. Para colocar suas ações na bolsa, é necessário que se faça a abertura de capital e para abrir seu capital, a companhia deve seguir procedimentos formais. Será apresentado todo o processo desde a

decisão de abrir o capital até o pedido de solicitação de listagem da empresa na BOVESPA.

1.3.2 Objetivos específicos

- a) Descrição dos principais conceitos de *IPO*;
- b) Descrever o processo de *IPO* do Banrisul;

1.4 Método de Pesquisa

Este trabalho caracterizou-se como um estudo exploratório de revisão bibliográfica, com a apresentação do Banrisul como exemplo, pois será realizada através de uma pesquisa completa e aprofundada e seguiu a metodologia sugerida por Lakatos (2003).

Para fins de subsidiar este trabalho, serão utilizadas obras pertinentes ao assunto, publicações em revistas, jornais, internet, artigos e a legislação atual referente ao assunto e o prospecto da oferta pública do Banrisul.

A pesquisa procurou apresentar conceitos sobre a abertura de capital sob o ponto de vista de diferentes autores.

2 Mercado de Capitais

Os mercados financeiros fornecem um foro no qual fornecedores de fundos, tomadores de empréstimos e investidores podem negociar diretamente. Enquanto os empréstimos e os investimentos das instituições são feitos sem o conhecimento direto dos fornecedores dos fundos (poupadores), no mercado financeiro os fornecedores sabem onde seus fundos estão sendo emprestados ou investidos. Os dois mercados financeiros básicos são: o mercado monetário e o mercado de capitais. GITMAN (1997).

A função principal do mercado monetário ou de capital é o comércio de crédito com o propósito de financiar o desenvolvimento. O desenvolvimento cria e alimenta esse mercado. No curso do desenvolvimento é atribuída uma terceira função, o mercado das próprias fontes de rendimento. Mattias (2005), (apud SCHUMPETER, 1984)

Desta forma, pode-se dizer que existem dois mercados financeiros: o mercado monetário e o mercado de capitais. O mercado de capitais é um sistema que opera com a distribuição de valores mobiliários, no qual empresas podem se tornar capitalizadas através da emissão desses títulos. Este financiamento é realizado através de emissão de ações, títulos de dívida, etc.

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. (BOVESPA, 2010)

Na visão de Gitman (1997), o mercado de capitais é uma relação financeira criada por várias instituições e condições que permitem aos fornecedores e aos tomadores de fundos de longo prazo – fundos com vencimento acima de um ano – realizar transações.

O objetivo do mercado de capital é canalizar as poupanças (recursos financeiros) da sociedade para o comércio, a indústria, outras atividades econômicas e para o próprio governo. Distingue-se do mercado monetário que movimenta recursos a curto prazo, embora tenham muitas instituições em comum. (WIKIPÉDIA, 2010)

O mercado acionário, como o próprio nome fala, é um mercado de ações e torna-se cada vez mais atrativo pelos investidores, pois é uma opção de investimento, tanto para pessoas físicas, quanto para pessoas jurídicas.

Os títulos emitidos, tanto pelo mercado monetário e pelo mercado de capitais, são negociados no mercado primário ou no mercado secundário.

Todas as negociações de títulos são realizadas inicialmente no mercado primário. Conforme Gitman (1997), este é o único mercado no qual o emissor – as sociedades anônimas ou o governo – é diretamente envolvido na transação e recebe os benefícios diretos dessa emissão – ou seja, a empresa efetivamente recebe pela venda de títulos. O autor diz ainda, que quando os títulos começam a ser negociados entre indivíduos, empresas, governos ou instituições financeiras, poupadores e investidores, tornam-se parte do mercado secundário. O mercado primário é aquele no qual os “novos” títulos são vendidos; o mercado secundário pode ser visto como um mercado de títulos “usados” ou “possuídos” anteriormente.

Os países em desenvolvimento procuram abrir suas economias para receberem novos investimentos e alavancaram seu progresso. Os investimentos no mercado acionário, também geram novos empregos, pois é uma importante captação de recursos para as empresas. A entrada destes novos recursos permite que as empresas, apliquem em novos equipamentos, pesquisas, qualidade em atendimento, etc.

Empresas localizadas em países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil, tendem a abrir seu capital para receberem novos investimentos externos.

Mercado de capitais é o investimento realizado por investidores em empresas que abrem seu capital. Os países com economia desenvolvida possuem um mercado de capitais bem expansivos.

É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas – as ações – ou de empréstimos tomados, via mercado, por empresas – debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e “*commercial papers*¹”- (BOVESPA, 2010)

Inclui-se, no mercado de capitais, as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos autorizados à negociação.

De acordo com Cavalcanti e Misumi (2002), as operações no mercado de capitais usualmente são de longo prazo e podem envolver a compra de participação acionária no empreendimento. No mercado de capitais, os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas (ações) ou de empréstimos feitos via mercado por empresas (debêntures conversíveis, bônus de subscrição, etc.) sem participação de intermediários bancários. Uma debênture, por exemplo, é um título de dívida com características próprias, negociado diretamente entre a empresa e os investidores finais.

As vantagens das debêntures sobre as operações de crédito envolvem um custo menor para o tomador (comparativamente a um crédito bancário de mesmo prazo e volume) e a viabilização de investimentos de grande volume, pela diluição dos recursos (como cada uma das debêntures representa parcelas do volume total captado, viabiliza-se a participação de investidores de menor porte).

¹*Commercial Papers*, são títulos de emissão de sociedades anônimas abertas, representativos de dívida de curto prazo (Bovespa, 2010)

Ainda, segundo Cavalcante e Misumi (2002), a compra de participações pressupõe a noção de risco, já que todos os demais credores da empresa são preferenciais em relação aos acionistas. O que motiva os acionistas é a expectativa de lucro, restando evidente que a expectativa é de que o lucro seja maior do que a taxa de juros praticada no mercado de crédito.

A combinação de operações de crédito com a emissão de ações resulta na estrutura de capital de uma empresa. Uma eficiente administração procura viabilizar volumes de capitais de terceiros (empréstimos) e próprio (participação) de maneira que reduzindo o custo do primeiro, viabilize os projetos de investimentos da empresa, os quais, com os resultados gerados, permitem otimizar o retorno do capital próprio.

A abertura de capital representa uma forma de a empresa captar recursos para expandir seus negócios, fazer novos investimentos. Pode-se afirmar que são recursos trazidos por novos sócios que participarão no capital da empresa.

Nos países capitalistas mais desenvolvidos os mercados de capitais são mais fortes e dinâmicos. A fraqueza desse mercado nos países em desenvolvimento dificulta a formação de poupança, sendo um sério obstáculo ao desenvolvimento, obrigando esses países a recorrerem ao mercado de capitais internacionais. (WIKIPÉDIA, 2010)

O mercado de capitais no Brasil ganhou mais importância nos tempos atuais. Até meados dos anos 60, não obteve grande sucesso. No Brasil, os investimentos no mercado financeiro começaram a mudar, com a posse do governo de 1964, onde marcou uma reestruturação no mercado financeiro. Até então, os brasileiros investiam em imóveis, deixando de lado aplicações em títulos públicos e privados. (PORTAL DO INVESTIDOR, 2010)

A primeira oferta pública de ações (*IPO*), estaria relacionada com a criação do Banco do Brasil. A inflação era crescente, mas a taxa de juros não podia ultrapassar a 12%, a tão conhecida, na época, Lei da Usura. Com a reforma no mercado financeiro, foram criados o Conselho Monetário Nacional, CMN, o Banco Central do Brasil e, editada a 1ª Lei de Mercados de Capitais.

A Lei 4728 de 14.04.65 em seu artigo 1º estabeleceu que os mercados financeiros e de capitais, serão disciplinados pelo Conselho Monetário Nacional e fiscalizados pelo Banco Central do Brasil.

Estes dois órgãos, então, passaram a ter atribuições como: autorizar a constituição e fiscalizar o funcionamento das Bolsas de Valores; autorizar o funcionamento e fiscalizar as operações das sociedades corretoras membros das Bolsas de Valores; registrar títulos e valores mobiliários para efeito de sua negociação nas Bolsas de Valores; registrar a emissão de títulos e valores mobiliários a serem distribuídos no mercado de capitais atribuições que eram do Banco Central. Já ao Conselho Monetário Nacional, competia fixar as normas gerais a serem observadas na constituição, organização e funcionamento das Bolsas de Valores.

Para movimentar este mercado, o governo introduziu no mercado de Ações, incentivos fiscais, como por exemplo os Fundos 157, criados pelo Decreto Lei nº 157, de 10.02.1967. Os contribuintes podiam adquirir quotas utilizando parte do Imposto de Renda. Mas, com esta ação, ocorreu grande procura pelos investidores, causando o chamado “boom de 1971”, uma vez que não houve aumento de emissões de novas ações.

A Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e disciplinou o mercado de capitais.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exerce atividade de fiscalização e normatização do mercado de valores mobiliários, de modo a assegurar o exercício de práticas equitativas e coibir qualquer tipo de irregularidade.

Pode-se afirmar que o mercado de capitais está sempre em expansão, uma vez que os países em desenvolvimento abrem suas economias para novos investimentos, internos e externos.

No Brasil projeta-se mais de 30 operações de abertura de capital em 2011, segundo o sócio da área de *IPO's* da Ernst & Young Terço, Paulo Sérgio Dortas, em uma entrevista. Esta projeção, segundo ele, deve-se ao aumento do poder de consumo das Classes CE D, perspectivas com a Copa do Mundo e Olimpíadas e exploração de petróleo do Pré-Sal.

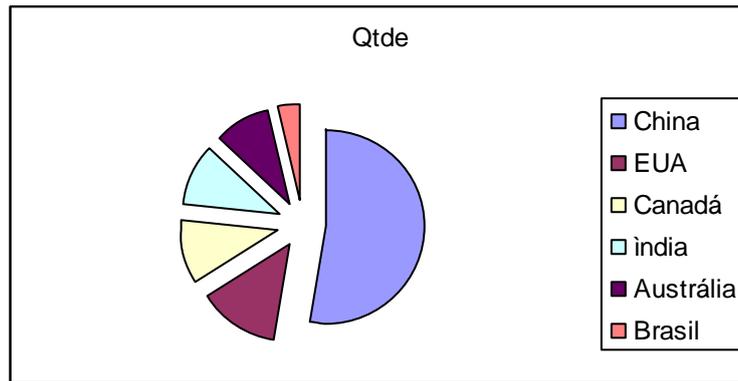


Gráfico 1 - Quantidade de Empresas que abriram o capital em 2010.
Fonte: Elaboração Própria

O gráfico acima exemplifica a quantidade de empresas que abriram o seu capital em 2010. O Brasil mesmo estando atrás de outros mercados vem crescendo na emissão de abertura de capital. No ano de 2006 foram sete *IPOs*. Em 2010

A presença de fundos chineses no país para investimentos em *IPOs* vem crescendo, destaca Dortas. É possível que se alcance a captação de 2007 em valores mas não em número de operações. Em 2007 foram 64 *IPOs*.

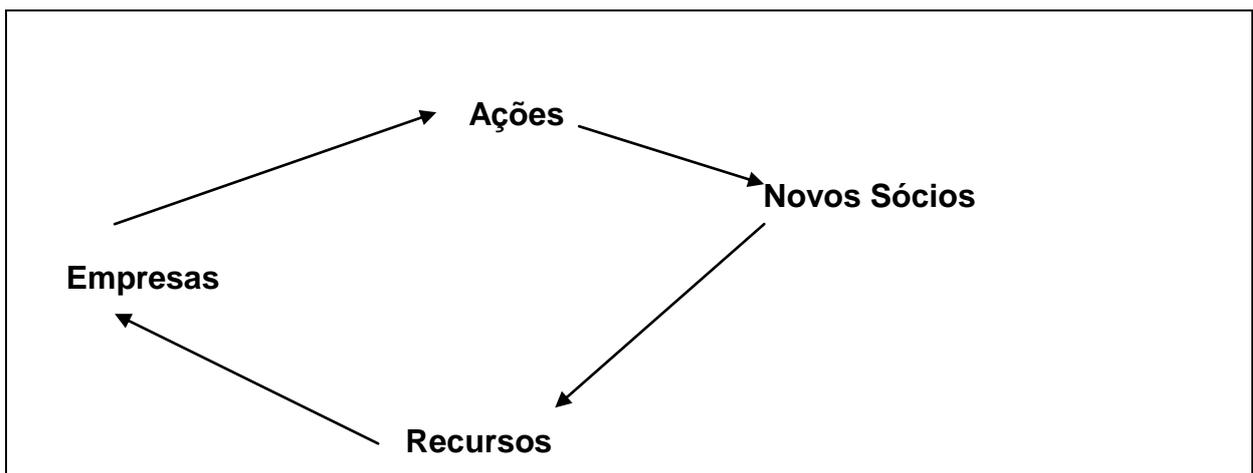


Figura 1 – Fluxo do Mercado Primário
Fonte: Elaboração Própria

A figura acima mostra o fluxo do mercado primário com a emissão de ações, adquiridas por novos sócios, que aportam recursos para a expansão da empresa e

investimentos em novos produtos e equipamentos de tecnologia, além do fortalecimento da empresa no mercado.

2.1 Mercado de Ações

Ações representam o capital social de uma empresa. O capital social é dividido pelo número de ações que a empresa emitiu. Cada ação representa a menor parte do capital social.

Para Pinheiro (2007), ações são títulos de propriedade de uma parte do capital social da empresa que às emitiu. Quem tem ações, portanto, pode-se considerar sócio da empresa emissora.

O investimento em ações outorga a seus proprietários uma série de direitos e responsabilidades.

De acordo com Neto, Rossi e Souza (2000), são títulos nominativos, negociáveis, representativos da propriedade de uma fração do capital social de uma sociedade por ações. Esses valores mobiliários distribuem ao acionista dividendos, bonificações e juros sobre o capital próprio.

No entendimento de Cavalcante, Misumi e Rudge (2002), uma ação representa a menor parcela do capital social de uma empresa (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia). O detentor de uma ação (acionista) não é um credor da empresa, mas sim um de seus proprietários, e como tal, possui direito à participação nos resultados da empresa proporcionalmente ao número de ações que detém. Não possuem, normalmente, prazo de resgate e podem ser negociadas em mercados organizados (Bolsas de Valores).

As ações têm seus valores variáveis, conforme a procura por parte dos investidores. Podem estar com cotação em alta em determinado período e em baixa em outro período. Variam conforme a procura no mercado.

São classificadas em Ordinárias, que são ações que conferem ao titular o direito a voto em uma assembléia; Preferenciais, que possuem preferência na distribuição dos lucros. Normalmente não concedem direito a voto.

Uma ação é um pequeno pedaço de uma companhia. As ações das empresas de capital aberto são negociadas na Bovespa e seu preço é definido através da lei da oferta e da procura. (WIKIPÉDIA, 2010)

Assaf Neto (2009), conceitua ação como a menor fração do capital social de uma empresa (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia). Desta forma, o acionista não é um credor, mas um co-proprietário com direito a participação em seus resultados. (ASSAF NETO, 2009)

Ainda conforme o autor há dois tipos básicos de ações: ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias proporcionam aos seus titulares o direito de voto em assembléias gerais de acionistas e participação nos lucros da sociedade mediante o recebimento de dividendos. As ações preferenciais, não possuem o direito a voto, mas em contrapartida, oferecem algumas vantagens ou preferências, como a prioridade no recebimento de dividendos e preferência no reembolso de capital em caso de dissolução de sociedade.

De acordo com Pinheiro (2007), as ações são títulos de propriedade de uma parte do capital social da empresa que às emitiu.

Ao adquirir ações de uma empresa, a pessoa torna-se sócia desta empresa. Portanto, terá direitos e obrigações em relação a ela.

O mercado acionário é dividido em mercado primário e mercado secundário. Os recursos aportados na empresa representam o mercado primário, já o secundário, baseia-se na transação realizada entre compradores e vendedores de ações.

2.2 Política de Financiamento

De uma forma simples é possível definir a política de financiamento como sendo o conjunto de decisões que tem em vista a obtenção dos capitais necessários ao crescimento e gestão da empresa. Na perspectiva do balanço, estas decisões resultam em alterações na composição e extensão dos empréstimos obtidos e do capital próprio da empresa. (WIKIPÉDIA, 2010)

Quanto à origem dos capitais é comum distinguir-se entre interno e externo. O financiamento interno (autofinanciamento) corresponde à retenção pelas próprias empresas dos resultados por elas gerados, (os resultados líquidos retidos), acrescidos da dotação anual para amortizações e da variação de provisões. O financiamento externo, refere-se aos fundos obtidos juntos dos sócios actuais ou fundos futuros (em capitais próprios) e os que resultam do recurso a credores (empréstimos). No caso dos capitais alheios (empréstimos) a empresa assume a obrigação do seu reembolso num prazo pé determinado e obriga-se a pagar o custo da utilização (Juros) destes capitais, ao passo que os capitais próprios são, em principio reembolsados apenas no caso de falência e na medida em que o património disponível na altura o permita. (WIKIPÉDIA, 2010)

As decisões de financiamento estão inteiramente ligadas às decisões de investimento.

Conforme Costa e Savoia, apud, Rocca (2001), somente um pequeno grupo de empresas constituído de multinacionais e das maiores nacionais tem acesso a fontes de financiamento em condições menos desfavoráveis. Tal deficiência tem assumido maior relevância face aos ganhos de eficiência alocativa, à redução dos custos de capital e ao aumento de alternativas de financiamento disponíveis para alguns dos principais concorrentes internacionais. É imprescindível a reorientação do sistema financeiro, de modo a elevar a eficiência de mobilização e alocação de recursos, oferecendo ao setor produtivo custos de capital e condições de financiamento comparáveis àquelas disponíveis para os competidores internacionais, a fim de retomar o crescimento e promover a competitividade internacional.

A política de financiamento apresenta as empresas as origens de recursos para seus financiamentos, tanto a curto prazo, como a médio e longo prazo. As empresas efetuam seus negócios, analisando as tendências do mercado. Desta forma é possível identificar, qual a melhor proposta para obter recursos necessários para o seu crescimento.

O ciclo de crédito em uma economia costuma ter um padrão de comportamento que afeta o nível de atividade econômica, pois a fase de crescimento econômico costuma ser favorecida pela disposição dos bancos em aumentar o financiamento à expansão das atividades empresariais. (SEP, 2010)

Política de Financiamento é uma teoria econômica criada pelo economista John Maynard Keynes, o qual defendia a participação do Estado no controle da economia, com o objetivo de conduzir um sistema de pleno emprego.

Conforme Deos (2001), a história do pensamento sobre o financiamento após a “era Keynesiana”, conta com dois momentos importantes: o primeiro dá-se no início dos anos 70, quando a teoria da repressão financeira é apresentada e ganha influência. Na década seguinte ela é substituída pelo modelo do racionamento de crédito, que veio a ser representativo da nova corrente principal, o novo keynesianismo.

Como Deos (2001) afirma, não existe uma ruptura entre os dois momentos e sim uma continuação entre eles. As semelhanças entre a teoria da repressão do financiamento e o racionamento de crédito são muitas.

O Sistema Financeiro sofre mudanças a todo momento. Torna-se necessário, uma adaptação sobre estas mudanças, para que haja um melhor entendimento sobre empréstimos e financiamentos.

Apesar de se tratarem de empréstimos que deverão ser devolvidos em prazos estipulados pelos bancos ou financeiras, os financiamentos cada vez mais conquistam uma posição maior no mercado.

Tanto pessoas físicas quanto jurídicas, tendem a procurar empréstimos, quer sejam para suprir necessidades particulares, como é o caso da pessoa física, quer

seja para injetar dinheiro na empresa, para atender suas necessidades de capital ou aumento de ativo.

Portanto, a política de financiamento apresenta as origens dos recursos que se fazem necessários para uma companhia obter investimentos, como empréstimos, na emissão de ações, quando necessita vender parte de ativos, etc

As fontes de financiamento apresentam-se como fontes de financiamento de curto prazo, fontes de financiamento no médio prazo e fontes de financiamento no longo prazo.

Como fontes de financiamento no curto prazo, podemos destacar os créditos de fornecedores; os financiamentos bancários de curto prazo; papel comercial; *factoring* que são créditos dos clientes transferidos para outras empresas, que depois são cobrados pela empresa que os adquiriu; contas correntes caucionadas; letras; capital de giro, etc.

Como fontes de financiamento no médio e longo prazo temos os financiamentos bancários a médio e longo prazo; os suprimentos efetuados pelos sócios às empresas onde possuem participação; o leasing que se constitui no financiamento de bens, onde o locatário poderá adquiri-lo no final do pagamento, os capitais próprios.

2.3 Sociedades Anônimas

A empresa que oferece ações de sua emissão no mercado é chamada de Companhia Aberta, ou seja, ela capta recursos através da venda dessas emissões. Qualquer pessoa interessada, poderá adquiri-las.

Já a companhia fechada, caracteriza-se pela captação de recursos junto aos seus acionistas. Neste caso, ela conhece estas pessoas.

Conforme Neto, Souza e Rossi (2000), os historiadores localizam os primeiros antecedentes da sociedade por ações na baixa Idade Média e identificam o Banco de São Jorge, fundado em Gênova, em 1407, como a primeira organização a

apresentar os principais elementos que caracterizam uma sociedade por ações. Esse banco era uma corporação de credores da República Genovesa que transformou seus títulos de renda em ações nominativas do banco estatal, que eram inscritas num registro e negociadas livremente no mercado, de acordo com suas cotações.

A sociedade anônima, no entanto, tem suas origens mais diretas nas companhias fundadas a partir do século XVII, com o objetivo de explorar e colonizar as terras incorporadas aos ramos do grande comércio mercantil desde fins do século XV. A Companhia Holandesa das Índias Orientais teria sido a primeira. Com o sucesso das companhias Holandesas, surgiram similares na França, Portugal, Suécia e Espanha. Essas companhias superaram dificuldades que as sociedades medievais não foram capazes de resolver e vieram atender a uma dupla necessidade:

No Brasil as sociedades anônimas marcam seu início com a criação do Banco do Brasil, em 1808 pelo imperador Dom João VI.

Foi com o decreto nº 575 de 1849 que surgiu o primeiro texto sobre sociedades anônimas. Fazia-se necessário a prévia autorização do governo.

Em 15/12/1976 foi criada a Lei 6404 que dispõe sobre as sociedades por ações.

Pode-se conceituar as sociedades anônimas como pessoa jurídica com existência e patrimônio distintos e autônomos em relação aos sócios. A responsabilidade dos sócios é limitada a sua participação no capital e este é dividido em ações.

A Lei 6404/76 em seu artigo 1º, conceitua sociedade anônima como: “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço da emissão das ações subscritas ou adquiridas.”

Conforme Slomski e outros (2008), a Lei 6404/76 regulamentou a estrutura básica que as empresas deveriam seguir em sua contabilidade, forma organizacional, direitos e deveres de dirigentes e acionistas, além de padronizar

diversas práticas existentes. Embora já previsse questões como publicidade da informação, legalidade, responsabilização, prestação de contas, entre outros fatores que poderiam estar associados a assuntos institucionais e contratuais, inclinou-se a privilegiar questões contratuais, o que denotava uma tendência a seguir os padrões norte-americanos.

2.4 Bolsa de Valores

A Resolução CMN nº 2.690 de 28/01/2000, define as bolsas de valores, associações civis ou sociedades anônimas. Tendo um patrimônio representado por títulos patrimoniais ou ações ordinárias que pertencem às sociedades corretoras membros. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, mas estão sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e obedecem às diretrizes e políticas emanadas do Conselho monetário nacional (CMN). (NETO, SOUZA e ROSSI, 2000).

Na definição de Gitman (1997), as bolsas de valores provêm o local onde as empresas podem levantar fundos através da venda de títulos novos e os compradores de títulos podem obter liquidez, pela facilidade de revenda, quando necessário.

De acordo com Neto, Souza e Rossi (2000), a origem das bolsas de valores é bastante remota, não havendo uma definição histórica sobre o assunto. Alguns escritores a localizam no *emporium* dos gregos, outros no *collegium mercatorum* dos romanos. A palavra bolsa, em seu sentido comercial e financeiro, nasceu em Bugres, cidade da Bélgica, onde se realizavam assembléias de comerciantes na casa de um deles, Van der Burse, em cuja fachada havia um escudo com três bolsas, brasão das armas do proprietário.

Durante muito tempo, as operações de bolsa limitavam-se à compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos. A escassez de capitais e ausência de crédito, dificultava o avanço dos negócios.

No Brasil, conforme Neto, Souza e Rossi, o desenvolvimento das bolsas de valores está ligada à reestruturação econômica verificada na primeira metade do

século XIX, que abrangeu também a figura do corretor, contemporânea ao período colonial. As disposições sobre o ofício já apareciam na legislação a partir do século XVIII, mas a regulamentação da atividade só viria a ocorrer em 14.06.1845, por meio do Decreto nº 417, com o objetivo principal de evitar a interferência, nessas operações, de um número irrestrito de pessoas.

2.5 Bolsa de Valores de São Paulo –BOVESPA

A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA é o maior centro de negociações com ações da América Latina. Fundada em 23 de agosto de 1890, a Bovespa nasceu numa época em que a bolsa de valores era uma instituição pouco conhecida do grande público. Nesse período, incorporou toda a evolução econômica e política brasileira através da longa história do Índice Bovespa (criado em 1968), um dos mais tradicionais do país. (Cavalcante, Francisco; Misumi, Jorge Yoshio, 2002)

Era a Bolsa Oficial do Brasil, até iniciar uma fusão com a BM&F, que culminou na criação de uma nova instituição, denominada BM&FBovespa no dia 08 de maio de 2008.Sua sede localiza-se no centro da cidade de São Paulo e seu principal índice econômico é o IBOVESPA. (WIKIPÉDIA, 2010).

As sociedades corretoras e do operador de pregão tiveram início em 1967. A Bolsa passou a ser chamada de Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

Em 1972 a Bolsa implantou o pregão automatizado, sendo a primeira bolsa brasileira a implementá-lo e disseminando as informações de forma online e em real time. No final da década de 1970, a Bolsa tornou-se pioneira na introdução de operações com opções sobre ações no Brasil. (BOVESPA, 2010)

Já em 1990, a Bovespa deu início as negociações através do Sistema de Negociação Eletrônica- CATS (Computer Assisted Trading System), em paralelo ao pregão de viva voz. Pregão viva voz era quando os representantes das corretoras faziam suas ofertas de viva voz. Apresentavam o nome da empresa, qual o tipo de ação, a quantidade e o preço para compra e para venda.

A denominação Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F, surgiu em 1991, através de acordo entre BM&F e Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), tradicional bolsa de commodities fundada em 1917.

O Mega Bolsa, um sistema de negociação eletrônica da BOVESPA, foi implantado em 1997, ampliando o volume potencial de processamento de informações.

O *Home Broker* e *After-Market* forma lançados no final da década, em 1999. O *Home Broker*, possibilitava ao investidor transmitir suas ordens diretamente ao Mega Bolsa da Bovespa. O *Home Broker* é um sistema criado para o investidor operar eletronicamente. O investidor pode enviar ordens de compra e venda de ações através da Internet. O *After-Market*, tratava-se de uma sessão noturna de negociações eletrônicas, ou seja o horário do pregão eletrônico foi ampliado, passou a funcionar após às 18 horas até às 22 horas. Em 2000, a Bovespa implantou a plataforma eletrônica de negociação de derivativos GTS da BM&F. Deu início as atividades do *Clearing* de Câmbio da BM&F e da Bolsa Brasileira de Mercadorias em 2002. Mais tarde, em 2005, deu-se o encerramento das atividades de negociações através do pregão de viva voz. (BOVESPA, 2010)

Com a implantação de uma nova infra-estrutura de tecnologia da informação na Bovespa em 2006, houve uma redução de custos de manutenção e aumento de volume de transações no mercado de capitais.

Foi no Novo Mercado, em 26 de outubro de 2007 que a Bovespa Holding S.A (BOV H3) realizou a oferta pública de ações. A BM&F S.A (BM&F3), realizou sua oferta em 30 de novembro.

A integração da Bovespa Holding S.A e BM&F S.A ocorreu em 2008. Ainda neste ano ocorreu também a criação da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros-BM&F BOVESPA S.A, uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado.

2.5.1 Governança Corporativa

Para a tomada de decisões dentro de uma empresa ela possui regras, princípios, hábitos que descrevem o que se chama de governança corporativa.

Uma definição genérica de governança corporativa pode ser aquela encontrada na enciclopédia livre Wikipédia.com que a define como o conjunto de processos, costumes, políticas, leis, regulamentos e instituições que regulam a maneira como uma empresa é dirigida, administrada ou controlada. O termo inclui também o estudo sobre as relações entre os diversos atores envolvidos (os stakeholders) e os objetivos pelos quais a empresa se orienta. Os principais atores tipicamente são os acionistas, a alta administração e o conselho de administração. Outros participantes da governança corporativa incluem os funcionários, fornecedores, clientes, bancos e outros credores, instituições reguladoras (como a CVM, o Banco Central, etc.) e a comunidade em geral. (WIKIPÉDIA, 2010)

Na definição de Silva et al (2007), governança corporativa (ou governança empresarial) pode ser descrita como os mecanismos ou os princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Governança corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência.

Os autores complementam a definição dizendo que problema de agência (ou problema agente-principal) aparece quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende das decisões tomadas por outra (denominada agente). Embora o agente deva tomar decisões em benefício do principal, muitas vezes ocorrem situações em que os interesses dos dois são conflitantes, dando margem a um comportamento oportunista por parte do agente (referido como moral hazard ou oportunismo). (SILVA, 2007)

Tomando-se por base essas definições, pode-se dizer que governança corporativa são regras e costumes que servem de base para a tomada de decisões por parte dos administradores de uma empresa.

De acordo com Silva et al (2007), no Brasil, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2004), inspirado nos principais códigos internacionais de governança, está fundamentado nos seguintes princípios básicos:

- a) transparência;
- b) equidade;
- c) prestação de contas;
- d) responsabilidade corporativa.

2.5.2 Níveis de Governança Corporativa da BOVESPA

A BOVESPA possui três níveis de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Conforme Barbosa (2008), o Nível 1, o Nível 2 e o Novo mercado são segmentos destinados às empresas que se comprometem em cumprir práticas e regras societárias mais rígidas que as impostas pela legislação. A empresa que aderir a algum desses segmentos deve ampliar suas divulgações e os direitos dos acionistas.

Portanto, a empresa assume regras mais rígidas que as impostas pela legislação. O compromisso é maior do que para empresas que não aderem a estes segmentos.

Os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) 1 e 2 da BOVESPA, são assim chamados haja vista o grau de compromisso assumido pelas empresas em relação às práticas de boa governança. Foram criados com o objetivo de incentivar e preparar, gradativamente, as companhias a aderirem ao novo Mercado, proporcionando maior destaque aos esforços das empresas na melhoria da relação com investidores, elevando o potencial de valorização dos seus ativos. (SLOMSKI, 2008)

A criação do Novo Mercado, de acordo com Silva et al (2007), inaugura uma nova fase do mercado de capitais no Brasil, em que o setor privado toma a liderança no processo de promover reformas. Esta iniciativa foi inspirada no Neuer Markt alemão. O charme da experiência alemã foi perceber que uma reforma legislativa é necessária para modificar as regras referentes às empresas que já abriram seu capital, porém desnecessárias para as novas empresas que abrem o capital. A partir desta constatação, a Bolsa Alemã criou um segmento especial, o Neuer Markt ou entrar para algum dos mercados acionários tradicionais. Se optar por algum dos mercados tradicionais, a empresa deve seguir apenas aquilo que está estabelecido na lei. No entanto, para entrar no Neuer Markt a empresa tem que assinar um contrato privado com a Deustch Borse, que estabelece regras bastante restritivas, visando oferecer uma forte proteção aos acionistas minoritários. Dentre outras, mencionamos:

- (1) emitir somente ações ordinárias;
- (2) publicar demonstrativos trimestrais seguindo padrões contábeis internacionais em inglês e alemão;
- (3) os controladores não podem vender ações dentro do prazo de seis meses da abertura de capital;
- (4) submissão a um código de takeover; e,
- (5) garantia de liquidez para as ações.

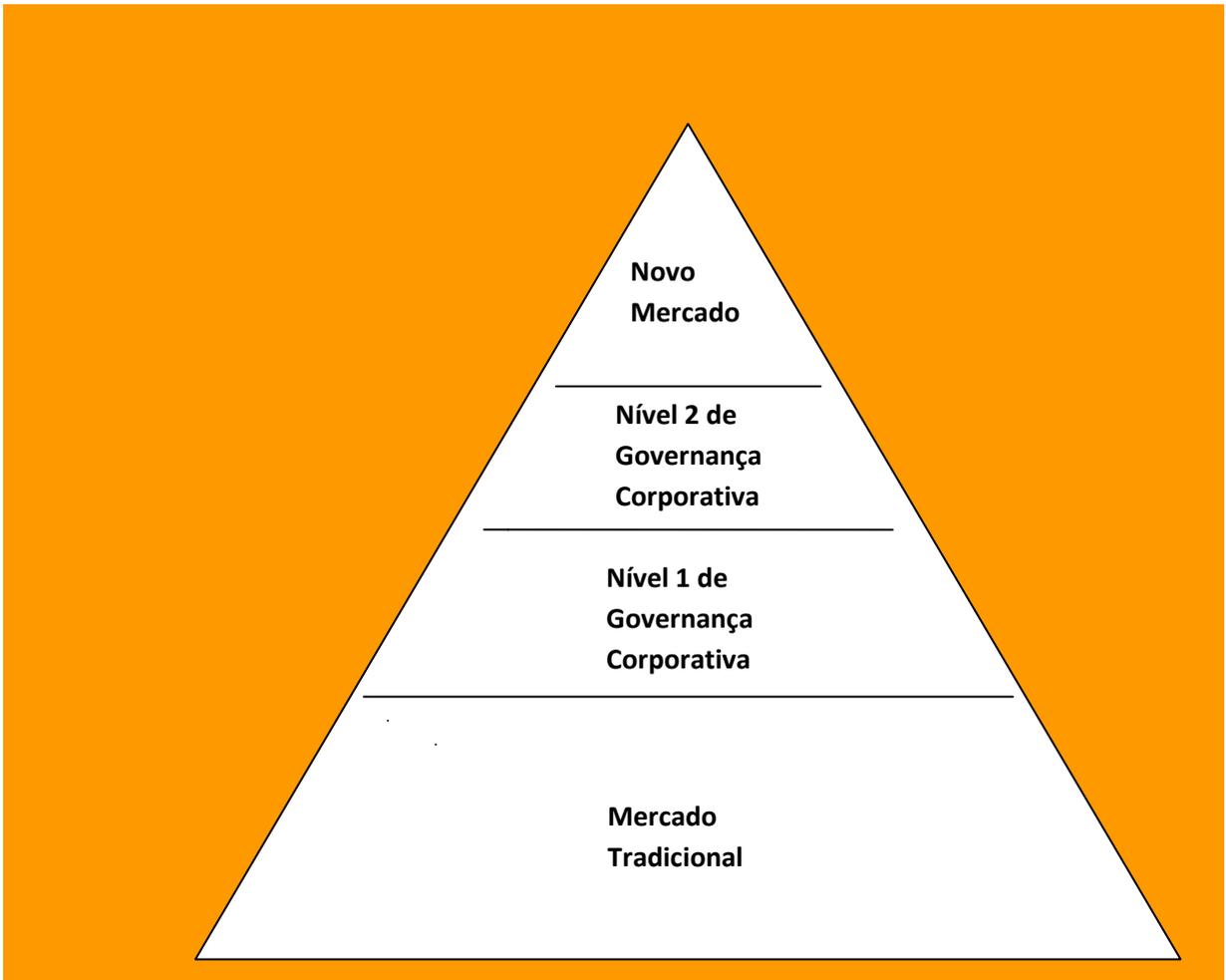


Figura 2 - Segmentos do mercado de capitais brasileiro
Fonte: Adaptado de Slomski

A figura acima caracteriza os setores do mercado de capitais, iniciando do Novo Mercado até o Mercado Tradicional.

2.6 Abertura de Capital

Nos tempos atuais, ouve-se falar muito em empresas que estão abrindo seu capital, o que dá a impressão de tratar-se de algo novo, recente. Porém, desde 1910, existem companhias listadas na BOVESPA. Vários são os motivos que levam

uma companhia a abrir seu capital, já que as empresas são diversas e diferem muito entre si.

Casagrande Neto (2000), explica que a decisão da abertura de capital está atrelada à decisão de investimento e financiamento da companhia. Enquanto a decisão de investimento determina o risco empresarial de uma firma, e a decisão de financiamento define seu risco financeiro, que vai desde a variabilidade de seu lucro até a situação de insolvência.

Para adquirir ações, qualquer pessoa poderá procurar uma corretora de valores que esteja autorizada a operar na BOVESPA.

As empresas que abrem seu capital são dos mais diversos setores, como telecomunicações, energia elétrica, siderurgia, petroquímica, tecnologia, cosméticos, concessões, saúde, entre outras.

As *IPOs* vêm crescendo gradualmente. Em 2007, ocorreu um grande número de empresas que abriram seu capital. A Infomoney em uma publicação por Natália A. Pereira,

Conforme publicado na Folha Online, em 2009, 6 (seis) empresas abriram seu capital na bolsa, além destas empresas, outras que já eram de capital aberto, venderam ações para captação de recursos. (FOLHA UOL, 2010)

Isto mostra, que as empresas no Brasil, estão cada vez mais preocupadas em crescer dentro do mercado. Mercado este nacional e internacional, pois empresas de capital aberto, tem suas ações adquiridas por acionistas que investem seus capitais em empresas localizadas no Brasil, fazendo a economia crescer e se desenvolver.

Para terem os seus valores mobiliários negociados publicamente é necessário que a empresa faça a abertura do seu capital. Para isso, o primeiro procedimento formal é entrar com um pedido de registro de companhia aberta junto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. São funções da CVM:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhia ou de administradores de carteiras de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado.

Junto, as empresas solicitam autorização para realizar uma venda de ações. Esta primeira colocação de títulos é chamada de Oferta Pública Inicial, ou *IPO* (sigla em inglês para *Initial Public Offering*).

A Oferta Pública Inicial (ou *IPO*, na sigla em inglês) é a primeira oferta pública realizada por companhia aberta (normalmente uma sociedade limitada ou companhia fechada já existente). (FIEMG, 2010)

A abertura de capital pode ser entendida como a democratização do capital social de uma companhia, pois permite distribuição suas de ações por um grande número de investidores. Envolve, entretanto, um conjunto de exigências legais e custos, que devem ser atendidos segundo um determinado cronograma. As companhias que fazem a abertura de capital são denominadas de companhias abertas. (MATTIAS, 2005)

A oferta de ações ao público pode ocorrer por meio de uma distribuição primária, secundária ou uma combinação entre elas.

Numa distribuição primária a empresa é a vendedora. Ela coloca as ações no mercado e os recursos obtidos com a venda irão para a companhia. Já em uma distribuição secundária, quem vende as ações não é a companhia e sim o empreendedor ou algum de seus sócios. Assim, o valor obtido com a venda, não vai para a companhia, mas para os sócios. Trata-se de uma transferência de titularidade de sócios.

Oferta Primária de Ações

- Lançamento de “NOVAS” ações no mercado.
- Forma de captação de recursos e redução de risco das empresas.

Oferta Secundária de Ações

- Emissão de ações já existentes no mercado.

Oferta Pública Inicial - *Initial Public Offerings (IPO)*

A abertura de capital traz benefícios para o empreendedor e para a empresa, entre eles recursos para financiar projetos. É claro que existem outras formas de financiar estes projetos, mas a abertura de capital gera aumento do capital próprio. É uma fonte de recursos que não possui limitação. A redução do risco é menor que outras fontes de recursos. O capital investido pelos sócios, não possui prazo de resgate, nem rendimento definido como no caso dos empréstimos.

De acordo com Ramos (4^o simpósio FUCAPE, pág 7), entre as alternativas mais eficientes de financiamento das operações de uma empresa, a captação de recursos via abertura de capital ou mesmo emissão de novas ações, se encontra entre as melhores maneiras para o levantamento do capital necessário à viabilização dos projetos de investimento pretendidos, devido tanto a natureza permanente da operação quanto pelo baixo comprometimento do caixa.

Um outro benefício é a liquidez patrimonial para os empreendedores, ou seja os empreendedores ou sócios, podem transformar a qualquer tempo, parte das ações que possuem em dinheiro.

A reestruturação de passivos também é um benefício. Para continuarem no mercado e na rota do crescimento, algumas empresas abrem seu capital em função da necessidade de reestruturarem seus passivos.

2.6.1 Vantagens na abertura de capital

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), destacam as seguintes vantagens na abertura de capital:

- Capacidade de suportar planos de expansão já definidos.
- Divisão do risco do negócio com novos sócios.
- Fortalecimento da empresa através do desenvolvimento de novas fontes de obtenção de recursos.
- Criação de liquidez para o patrimônio dos acionistas.
- Aumento na capacidade de endividamento.
- Consolidação da imagem institucional da empresa junto aos segmentos financeiros.
- Estabilidade dos recursos.

Para Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), a empresa pode assim, manter sua estrutura de capitais sadia, equacionando o balanceamento ideal entre endividamento e capitalização. Obtém novas fontes de recursos, que permanecerão disponíveis para suportar planos de investimentos futuros. Toda vez que a empresa se defrontar com a decisão de investir em expansões, poderá contar com a alternativa de emitir novas ações.

Em sua publicação, *Como e Por Que Tornar-se uma Companhia Aberta*, a BOVESPA, destaca como vantagens na abertura do capital as seguintes:

- A empresa passa a ter mais acesso a capital, ou seja, recursos para financiar projetos de investimento;

A abertura de capital representa uma excepcional redução de risco para a empresa.

- Proporciona liquidez patrimonial para os empreendedores;

Possibilidade de empreendedores e/ou seus sócios transformarem, a qualquer tempo, parte das ações que possuam na empresa em dinheiro.

- Utilização das ações como forma de pagamento em aquisições;

A empresa poderá usar as suas ações, para adquirir uma outra organização, que lhe proporcione, por exemplo, a obtenção de ganhos em escala, diversificação e complementação de linhas de produto, clientes e regiões de atuação, etc.

- Criação de um referencial de avaliação de avaliação do negócio;

Após a abertura de capital, a empresa passa a ser avaliada constantemente pelos investidores. A cotação das suas ações no mercado acionário é um indicador do seu valor.

- Melhora de sua imagem institucional e fortalecimento do relacionamento com seus públicos;

A empresa de capital aberto, tem mais projeção e reconhecimento de todos os públicos com os quais se relaciona.

- Reestruturação de passivos.

Algumas empresas abrem o seu capital, em função da necessidade de reestruturar seus passivos em razão de sua sobrevivência ou para colocar-se na rota de crescimento.

Já Silva et al (2007), elenca as seguintes vantagens na abertura de capital:

- Maior facilidade para a obtenção de fundos: uma das principais vantagens da abertura de capital é o acesso a fontes de fundos que não bancos. Empresas necessitando de grandes volumes de fundos podem estar sujeitas a altas taxas de juros ou restrições de crédito. A emissão de ações pode aliviar tais restrições.

- **Liquidez:** ações de empresas abertas podem ser negociadas em bolsas, o que é barato para pequenos acionistas que desejam fazer transações em curtos períodos. Liquidez para acionistas a baixos custos proporciona maiores preços para as ações da empresa e, conseqüentemente, menor custo de capital.
- **Aumento do poder de barganha com bancos:** um problema que as empresas enfrentam com os bancos é que estes podem obter vantagens (altas taxas de juros) devido à informação privilegiada que tem acerca da qualidade creditícia de seus clientes. Por meio da disseminação de informações para o mercado em geral, as empresas atraem competição para seus credores, assegurando menor custo de capital e maiores volumes de recursos.
- **Diversificação de portfólio:** a decisão de abrir o capital permite que os acionistas originais da empresa diversifiquem seus portfólios, que em geral são fortemente carregados na empresa que detêm. Isto pode ser obtido por dois modos: venda direta de ações ou indiretamente. Nesta segunda opção, a empresa levanta fundos por meio da emissão de ações e posteriormente diversifica seu risco comprando ações de outras empresas.
- **Troca de Controle:** abrir o capital pode ser um primeiro passo dentro de uma estratégia ótima de venda de uma empresa. A venda de uma parcela inicial das ações de uma empresa pode aumentar o valor de venda do bloco restante de ações.

Assaf Neto (2009), afirma que a principal vantagem da abertura de capital, relaciona-se ao prazo indeterminado dos recursos levantados, ou seja, estes recursos não apresentam prazos fixos para resgate, e sua remuneração depende do sucesso do empreendimento aliado às condições financeiras e econômicas vigentes.

Um instrumento de capitalização permanente de recursos é o que proporciona a abertura de capital na visão de Casagrande Neto (2000). O autor diz que quando a abertura de capital for bem manejada, a companhia poderá dispor de recursos para novos investimentos e também para a reestruturação de passivos com perfil

inadequado, ocorrendo redução da vulnerabilidade à dinâmica do mercado financeiro. A companhia ainda divide o risco com os novos sócios e o aumento da alavancagem financeira.

O autor ainda cita o aprimoramento da imagem institucional da empresa junto aos meios financeiros, clientes e fornecedores; a liquidez para o patrimônio do acionista e a abertura de capital, pode ser ainda, um instrumento para mudança no relacionamento com os funcionários, se forem oferecidas ações da companhia a eles.

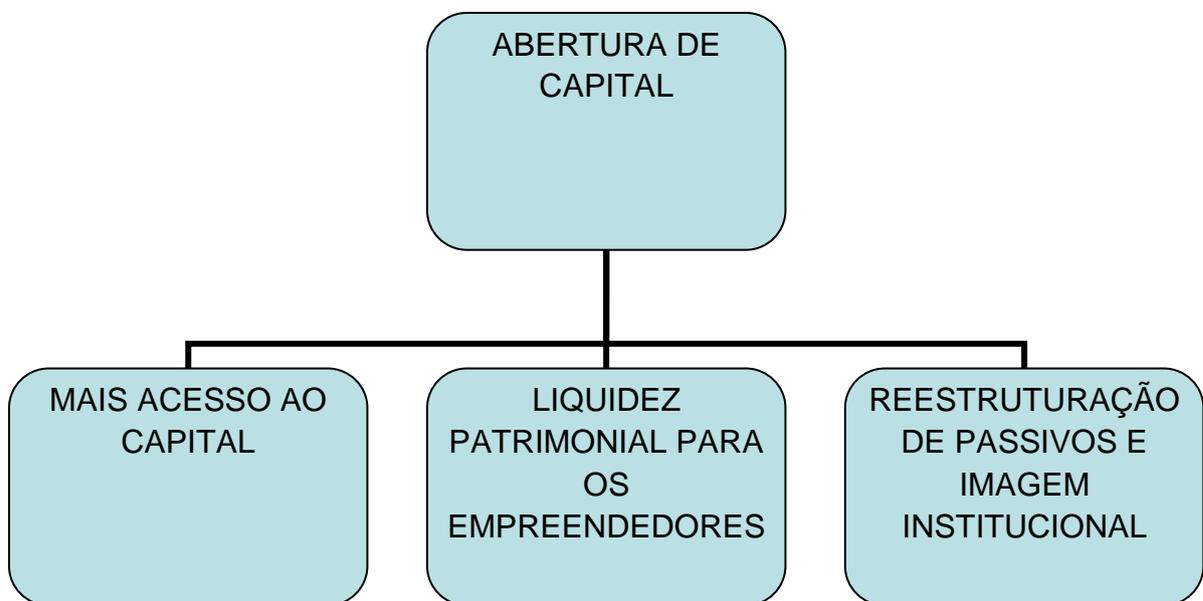


Figura 3 – Vantagens na abertura de capital.
Fonte: Elaboração Própria

A abertura de capital resulta na emissão de ações junto ao público investidor. Ocorre pela colocação de ações no mercado acionário e é chamada de *underwriting* e pelo leilão de ações antigas, ou seja ações que encontram-se de posse da companhia ou até mesmo de um acionista (*block-trade*).

Diante da decisão de abertura de capital, a empresa passa por preparações preliminares.

Conforme Neto, Souza e Rossi, (2005), a companhia passa por um processo de ajustes que envolve aspectos jurídicos, econômico, financeiros, organizacionais e até mudança de cultura, em função da nova condição de companhia aberta que irá assumir. Citam os itens que devem ser discutidos e levados a efeito, tais como:

- Razões da abertura do capital;
- Necessidade de mudança nos estatutos sociais, para que se adaptem à condição de companhia aberta, de acordo com as leis e instruções da CVM e também com as melhores práticas do mercado. Os estatutos devem prever o Conselho de Administração, sendo por outro lado recomendável eliminar privilégios para certas classes de ações ou dispositivos que acarretem desvantagens para os acionistas minoritários;
- Reordenamento do quadro do controle acionário, quando se tratar de um grupo de empresas. Nesse caso, para que a companhia seja aceita pelo mercado, o quadro do controle acionário deverá ter uma conformação tal que não dê margem ao “desvio de lucros” por parte do controlador.

2.6.2 Desvantagens na abertura de capital

Ao decidir abrir o seu capital, a empresa deve estar ciente de que algumas desvantagens surgirão com o processo de abertura.

Cavalcante, Missumi e Rudge (2005), apresentam as desvantagens apontadas pelos críticos na abertura de capital de uma empresa:

- Divulgação das Informações: Os acionistas exigem informações genéricas, não-confidenciais, que não afetam sigilo empresarial.
- Distribuição de dividendos aos acionistas: Trata-se da reciprocidade justa à injeção de capital de risco dos novos acionistas na empresa. No longo prazo, a aplicação eficiente de capital de risco captado junto a novos acionistas fará com que o patrimônio da empresa cresça de maneira exponencial.

- Novos acionistas influenciam decisões estratégicas: Capital total de uma companhia pode ter até 2/3 de ações sem direito a voto. Acionista minoritário está interessado em dividendos e valorização do preço de suas ações em Bolsa de Valores, e não no controle acionário.
- Acréscimo nos custos administrativos, auditores, demonstrações financeiras, etc.: Se uma empresa acreditar que jamais precisará de novos recursos a serem obtidos através da emissão de ações, gastos podem ser eliminados fechando-se o capital da empresa.

2.7 Registro de Ofertas Públicas

A Lei 6.385/76, Lei do Mercado de Valores Mobiliários dispõe em seus artigos que a distribuição de emissão pública de valores mobiliários será através de prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dispõe em suas instruções CVM nº 400/2003 e 202/93, os requisitos para que a empresa possa obter seu registro de companhia aberta.

A Instrução CVM nº 400/2003 regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, tendo por fim assegurar a proteção dos interesses do público e do mercado em geral através do tratamento eqüitativo 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.

Esta Instrução diz em seu art. 3º que 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:

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

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

A CVM tem um prazo de 20 (vinte) dias úteis a contar da data do protocolo para se manifestar a respeito do pedido de registro.

A Instrução CVM nº 202/93, relaciona os documentos necessários à obtenção do registro de companhia aberta:

- ata de reunião do Conselho de Administração ou da Assembléia Geral que houver designado o diretor de relação com investidores;
- requerimento assinado pelo diretor de relação com investidores, contendo informações sobre:
 - principais características da distribuição de valores mobiliários; ou
 - dispersão acionária da companhia indicando a forma pela qual suas ações foram distribuídas no mercado, anexando lista nominal dos atuais acionistas e respectivas quantidades de ações possuídas; ou

- outras razões que justifiquem o pedido de registro.
- Se o pedido for de registro para negociação em Bolsa de Valores ou mercado de balcão organizado, declaração da entidade informando do deferimento do pedido de admissão à negociação do valor mobiliário da companhia, condicionado apenas à obtenção do registro na CVM;
- exemplar atualizado do estatuto social;
- demonstrações financeiras e notas explicativas previstas no artigo 176 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, referentes aos três últimos exercícios sociais, indicando-se os jornais e as datas em que forem publicadas;
- demonstrações financeiras referentes ao último exercício social ou levantadas em data posterior ao encerramento do exercício social elaboradas em moeda de capacidade aquisitiva constante, nos termos da regulamentação emanada da CVM;
- relatório da administração referente ao último exercício social, elaborado de acordo com o artigo 133 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e com o Parecer de Orientação CVM nº 15, de 28 de dezembro de 1987;
- parecer do auditor independente, devidamente registrado na CVM, relativo às demonstrações financeiras do último exercício social e relativo as demonstrações financeiras referidas acima;
- demonstrações financeiras consolidadas, elaboradas de acordo com a legislação em vigor (Lei nº 6.404/76, artigos 249 e 250, e regulamentação da CVM, e também em moeda de capacidade aquisitiva constante, acompanhadas de notas explicativas e de parecer de auditor independente, referentes ao último exercício social, ou levantadas em data posterior ao encerramento do mesmo, caso nesse período os investimentos adicionados aos créditos de qualquer natureza em controladas representem mais de trinta por cento do patrimônio líquido da companhia;
- atas de todas as assembléias-gerais de acionistas, dos últimos doze meses anteriores à data de registro na CVM;
- fac-símile dos certificados de todos os tipos de valores mobiliários emitidos pela companhia ou, se for o caso, cópia do contrato mantido com instituição para execução de serviço de ações escriturais;

- quando se tratar de companhia em fase pré-operacional, estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto, indicando, inclusive, os fatores de risco envolvidos no empreendimento, elaborado em data que anteceder em até três meses a entrada do pedido na CVM;
- formulário de Informações Anuais - IAN ;
- formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP apresentadas em moeda de capacidade aquisitiva constante ;
- formulário de Informações Trimestrais - ITR contendo informações sobre os três primeiros trimestres do exercício social em curso, elaboradas em moeda de capacidade aquisitiva constante, desde que transcorridos mais de quarenta e cinco dias do encerramento de cada trimestre, acompanhadas de Relatório sobre Revisão Especial, emitido por auditor independente, devidamente registrado na CVM, consoante metodologia prevista no Comunicado Técnico - CT-IBRACON nº 2, de 23 de julho de 1990, do Instituto Brasileiro de Contadores, aprovado pela Resolução CFC nº 678, de 24 de julho de 1990, do Conselho Federal de Contabilidade .

Ofertas Públicas Primárias e Secundárias Registradas na CVM no Período de 2000 a 2009

(R\$ bilhões)

TIPO DE OFERTA	PRIMÁRIAS	SECUNDÁRIAS	TOTAL
AÇÕES	104.768.982.787,24	78.254.016.710,67	183.022.999.497,91
DEBÊNTURES	220.972.463.435,83		220.972.463.435,83
NOTAS PROMISSÓRIAS	57.423.013.155,96		57.423.013.155,96

Tabela 1 – Ofertas públicas primárias e secundárias registradas na CVM no período de 2000 a 2009.
Fonte: Elaboração Própria

3 PREPARAÇÃO PARA ABERTURA DE CAPITAL

A operação de abertura de capital envolve muitos aspectos, entre eles econômicos, financeiros, organizacionais e jurídicos. O primeiro passo inicia-se com as preparações preliminares.

3.1 Preparações Preliminares

Todo processo de abertura de capital, requer uma preparação preliminar pela empresa. É um processo que envolve aspectos jurídicos, econômicos, financeiros. Faz-se necessário, analisar os custos e os benefícios para a abertura, mas também um aspecto muito importante, é a mudança de cultura da empresa, já que passará a ser uma companhia aberta.

Conforme publicação da CVM, a decisão de abrir o capital deve se subordinar a uma análise de sua viabilidade, demonstrando, para um dado nível de atividade da empresa ser mais conveniente incidir nos custos relativos à abertura do capital do que buscar estes recursos através de endividamento, ou poder combinar as duas possibilidades, tanto de captar capital próprio no mercado como também recorrer ao endividamento. (CVM, 2010)

Uma companhia aberta deverá prestar informações aos novos sócios, ou seja, o nível de prestação de informações é superior ao de uma empresa fechada. (BOVESPA, 2010)

Para Neto, Souza e Rossi, (2000), antes de “vir ao mercado de valores mobiliários” pela primeira vez, a companhia deve passar por um processo de ajustes que envolve aspectos jurídicos, econômico-financeiros, organizacionais e até mudança de cultura, em função da nova condição de companhia aberta que irá assumir. A companhia pode contratar o auxílio de consultores de mercado de capitais para agilizar e otimizar tal processo.

Assim, segundo eles, devem ser discutidos e levados a efeito itens como:

- a) As razões para a abertura do capital;
- b) Necessidade de mudança nos estatutos sociais, para que se adaptem à condição de companhia aberta, de acordo com as leis e instruções da CVM e também com as melhores práticas do mercado. Assim, os estatutos devem, por exemplo, obrigatoriamente, prever o Conselho de Administração, sendo por outro lado recomendável eliminar privilégios para certas classes de ações ou dispositivos que acarretem desvantagens para os acionistas minoritários;
- c) Reordenamento do quadro do controle acionário, quando se tratar de um grupo de empresas. Nesse caso, para que a companhia seja aceita pelo mercado, o quadro do controle acionário deverá ter uma conformação tal que não dê margem ao “desvio de lucros” por parte do controlador.

3.2 Contratação da Instituição Financeira Coordenadora

Após concluída a fase das preparações preliminares, das razões para tornar-se uma empresa de capital aberto, vem a próxima etapa, que é a contratação da instituição financeira coordenadora. O intermediário da operação, chamado de subscritor das ações, ou em inglês *underwriter*, .

Nenhuma companhia pode vender suas ações diretamente no mercado, a legislação prevê a obrigatoriedade da intermediação e coordenação da operação por meio de uma instituição financeira. Poderá ser uma instituição financeira isoladamente ou organizada, uma corretora de valores ou distribuidora.

O intermediário orientará a empresa em toda o processo, nas questões relacionadas ao *marketing* da oferta, tais como, investidores a visitar, elaboração do material a ser utilizado, o conteúdo das apresentações e do prospecto de venda.

3.3 Definição de Preço e Volume da Operação

A empresa deve preparar-se para negociar suas ações, juntamente com a instituição financeira coordenadora. O montante de recursos que serão necessários e o preço unitário, serão de responsabilidade da diretoria. Os atuais acionistas, deverão estar de acordo com o que for definido.

A instituição financeira coordenadora, avaliará se a proposta apresentada, está de acordo com a realidade do mercado.

Após a definição do montante, estabelece-se o tipo de ação que será lançada, que poderá ser em ações ordinárias ou ações preferenciais ou ainda, ambas.

3.4 Assembléia Geral Extraordinária Deliberativa da Operação

A Assembléia Geral dos Acionistas deliberará a subscrição de novas ações para aumento do capital.

3.5 Obtenção de Registro Junto à CVM

A companhia, deverá obter registro de companhia aberta junto à CVM. Para colocar suas ações no mercado, a empresa deve registrá-las também junto à CVM, de acordo com as instruções CVM nºs 400/2003 e 202/93.

O prazo para analisar o pedido de registro, é de 30 (trinta) dias. Caso seja necessário, ela poderá solicitar informações adicionais. Neste caso, o prazo é interrompido e recomeça a contagem, após a entrega dos documentos solicitados.

A CVM cobra uma taxa de registro de emissão instituída pela Lei nº 7.940/89 – Tabela “D”, que funciona conforme o valor e o tipo da operação pretendida. A tabela é limitada a 100.000 UFIR por registro.

Tipos de operações – Alíquota (%)

- a) Emissão Pública de Ações – 0,30
- b) Emissão Pública de Ações – 0,30
- c) Emissão Pública de Debêntures – 0,30
- d) Emissão Pública de Bônus de Subscrição – 0,16
- e) Distribuição Secundária – 0,64
- f) Oferta Pública de Compra, Venda e Permuta – 0,64
- g) Emissão Pública de Nota Promissória – 0,10

3.6 Registro na Bolsa de Valores

Somente após obterem registro na bolsa de valores, é que as ações poderão ser negociadas em bolsa ou mercado de balcão. A empresa encaminhará a documentação necessária à bolsa. Apresentará um requerimento e, juntamente com este, cópia da documentação que encaminhou à CVM.

O registro solicitado à bolsa, será liberado somente após a CVM conceder o registro solicitado por parte da companhia.

Resumindo, o processo de abertura compreende os itens abaixo:

1. Preparação
2. Contratação da Instituição Financeira Coordenadora
3. Definição de Preço e Volume da Operação
4. Assembléia Geral Extraordinária Deliberativa da Operação
5. Obtenção de Registro Junto à CVM
6. Registro na Bolsa de Valores

3.7 Custos da Abertura de Capital

As despesas com o processo de abertura de capital estão diretamente ligadas a cada tipo de empresa. São despesas que envolvem a contratação de auditoria externa, preparação da documentação, publicações legais, confecção do prospecto, comissão do intermediário financeiro, processo de marketing da distribuição, além do tempo do pessoal interno envolvido na operação.

As empresas poderão contratar uma empresa de consultoria, as quais farão uma análise prévia da viabilidade da operação e orientará a empresa na definição do plano de abertura de capital, na organização interna da empresa, para alcançar os seus objetivos. Cabe dizer que a decisão de contratar uma empresa de consultoria, é uma decisão opcional, pois o trabalho de consultoria, poderá ser desenvolvido pela instituição coordenadora da operação. Uma empresa de consultoria jurídica especializada, também poderá ser contratada para orientação quanto aos procedimentos legais.

Conseqüentemente, o montante de despesas vai depender da complexidade da empresa e do seu grau atual de organização. Por exemplo, a companhia pode ter um gasto adicional muito menor que outras, caso a documentação e as informações a serem prestadas já estejam organizadas e adaptadas, ou caso disponha de um departamento jurídico próprio capacitado.

O prospecto de venda de ações, também deverá ser confeccionado, onde constará todo esclarecimento à respeito da empresa e a abertura do seu capital, bem como fornecerá outras informações. O seu custo dependerá de empresa para empresa.

Entre os custos necessários para a abertura de capital, pode-se destacar também, os custos referentes ao departamento de acionistas, que deverá integrar a estrutura da empresa; departamento de relação com investidores.

A CVM classifica os custos inerentes à abertura de capital de uma companhia os seguintes:

- 1) Legais e institucionais: pagamento de taxas, anuidades, serviços e afins, em atendimento às exigências legais;
- 2) Publicação, publicidade, "marketing": gastos com o prospecto e com a divulgação da operação no mercado;
- 3) de Intermediação Financeira: remuneração dos trabalhos de coordenação, eventual garantia e distribuição;
- 4) Internos: alocação de pessoal para acompanhamento do processo, montagem de estrutura interna para dar suporte à abertura.

Na visão de Silva (2007), são os seguintes os custos de abertura de capital:

- *Underpricing*: Que significado, conforme os autores, um dos mais sérios obstáculos à abertura de capital, é que os lotes de ações inicialmente distribuídas precisa ser ofertado a um preço em media inferior ao preço de fechamento no primeiro dia em que a ação é transacionada, e as ações geralmente são vendidas com um desconto.
- Despesas administrativas com a abertura de capital: a abertura de capital, implica alguns custos diretos, tais como: despesas administrativas do *underwriter* com a preparação da emissão (prospectos, *roadshow*, etc.), comissões de distribuição do *underwriter*, taxas de registro em bolsas, taxas de registro junto à CVM etc.
- Custos diretos com *disclosure*: os padrões contábeis exigidos pelo Novo Mercado (balanços trimestrais consolidados e com revisão especial, posições acionárias, demonstrativos de fluxo de caixa, etc.) impõem custos significativamente maiores para as empresas.

- Custos indiretos com *disclosure*: (1) perda de confidencialidade – a divulgação de informações cuja confidencialidade pode ser importante para a competitividade da empresa, tais como informações sobre projetos de P&D, estratégias futuras de marketing; (2) possibilidade de maior vigilância por parte das autoridades fiscais, reduzindo as possibilidades de evasão fiscal. Este último fator parece ser bastante importante, dado o notório grau de informalidade existente.
- Custos do controlador: por oferecer uma grande proteção aos acionistas minoritários, o Novo Mercado reduz as possibilidades que os controladores tem de extrair benefícios privados (outros que não dividendos) das empresas. Isto representa uma redução no valor de controle da empresa.

Em sua publicação Custos de Abertura de Capital e de Manutenção da Condição de Companhia Aberta, pág. 13, a Bovespa menciona como custos de abertura de capital os seguintes:

- Comissões de *Underwriting*

As comissões praticadas em operações de distribuição pública de ações variam em função das condições do mercado, do regime de colocação (garantia firme ou melhores esforços), do valor da operação, entre outros fatores.

- Serviços Legais

Custos referentes a serviços prestados por um escritório de advocacia especializado em Direito Societário, que envolvem os custos abaixo, podendo conforme a empresa apresentar outros:

Due diligence legal;

Elaboração do Estatuto Social, se a empresa for uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada;

Adaptação dos Estatutos Sociais, no caso de sociedade anônima de capital fechado;

Adequações societárias prévias, tais como participações em subsidiárias, incorporações, fusões, criação de empresa *holding*, etc;

Assessoramento na documentação encaminhada à CVM e à Bolsa de Valores, tanto para registro de companhia aberta, como para registro de distribuição pública de ações;

Assessoria e exame dos contratos com o intermediário financeiro;

Participação na elaboração e revisão do prospecto de emissão.

- Auditoria Independente

Os custos de auditoria variam muito de empresa para empresa. Alguns exemplos abaixo:

Preparação Inicial – Auditoria de Demonstrações Financeiras de acordo com os padrões contábeis brasileiros (BR GAAP);

Implantação/Conversão de Demonstrações Financeiras em Padrão Internacional;

Emissão de Cartas de Conforto.

- Publicações

Publicações referentes ao registro de companhia aberta e à distribuição pública de ações. Exemplos:

Edital de Convocação de AGE;

Atas de Assembléia/RCA;

Aviso ao Mercado;

Anúncio de Início de Distribuição;

Anúncio de Encerramento de Distribuição.

- Registro da Emissão na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

O recolhimento da taxa de registro de emissão na CVM é obrigatório em todas as emissões públicas de ações.

- Marketing da Operação

São exemplos de custos com marketing da operação: Prospecto da emissão; apresentações aos investidores (*Road Shows*); apresentações nas associações dos analistas e profissionais de investimento do mercado de capitais; Apresentações em hotéis; apresentações individuais; *Road Shows* no exterior.

- Gastos Adicionais

Despesas de viagens; traduções; materiais de apresentação; brindes.

Conforme os custos apresentados acima pelos autores e publicação da Bovespa, pode-se afirmar que a abertura de capital de uma empresa deve ser bem analisada, levando-se em conta o propósito da empresa, as vantagens, os custos e a manutenção de empresa de capital aberto.

3.8 Manutenção da Condição de Companhia Aberta

Depois de abrir o seu capital, a empresa passa a ter compromissos para manter-se como companhia aberta. A manutenção da condição de companhia aberta, também gera custos.

Com o sucesso do *IPO*, a companhia passa a ter outros recursos, oportunidades de financiamento, uma imagem reforçada perante o mercado de empresa sólida, profissional e promissora (tanto que muitos decidiram valer a pena investir nela), assim como uma série de obrigações a fazer frente, informações a divulgar, investidores a atender, “promessas a cumprir”.

A companhia, agora de capital aberto, deverá tomar e manter uma série de medidas para cumprir com as novas exigências legais e estatutárias, em especial quanto às informações a serem disponibilizadas, para manter satisfeitos e interessados os acionistas que investiram nela e os que seguirão. É indispensável o comprometimento do acionista controlador e toda a administração, sendo ainda essencial o papel de seu Diretor de Relação com Investidores e um bom departamento de atendimento aos acionistas. (REVISTA PREMIER, 2010)

O Guia Bovespa de Abertura de Capital apresenta os seguintes custos anuais de manutenção da condição de companhia aberta:

1- Auditoria Independente

Depois de implantada, a manutenção torna-se padronizada, passando os custos de manutenção de auditoria independente serem menores.

2- Publicação dos Atos Societários

As companhias abertas são obrigadas a publicar no Diário Oficial e nos jornais de grande circulação os atos societários, considerados como principais nas companhias. Dentre eles destaca-se alguns como:

- Editais de Convocação de Assembléias (AGO/AGE) – São publicados três vezes consecutivas
- Atas de Assembléia/ RCA
- Aviso aos Acionistas – Publicado três vezes
- Demonstrações Financeiras – As demonstrações financeiras anuais são publicadas acompanhadas das notas explicativas e do parecer de auditoria em jornais de grande circulação.
- Fato Relevante – As empresas normalmente publicam pelo menos um fato relevante durante o exercício social, referentes a informações que devem ser

transmitidas aos acionistas. São publicadas em jornais de grande circulação não sendo obrigatório a sua publicação no Diário Oficial.

3- Anuidades Bovespa

A anuidade é calculada de acordo com o capital social da companhia.

4- Taxa de Fiscalização da CVM

A taxa de fiscalização da CVM é calculada em função do patrimônio líquido da companhia. O pagamento desta taxa ocorre a cada trimestre.

5- Serviço de Escrituração de Ações

O custo depende do grau de relacionamento entre a empresa e a instituição financeira contratada para o serviço de escrituração de ações.

6- Relações com Investidores

As companhias podem alocar pelo menos um profissional com dedicação exclusiva ao atendimento aos investidores, de acordo com as boas regras de governança corporativa. Na maioria dos casos, esta função é exercida de forma cumulativa pelo Diretor Financeiro ou pelo Diretor Administrativo.

Algumas empresas estruturam uma área específica para esta finalidade.

4 BANRISUL

Será apresentado a seguir o exemplo de abertura de capital com oferta pública de ações, do banco Banrisul, que abriu seu capital em Bolsa de Valores em 2007.

4.1 Abertura de Capital do BANRISUL

Em 2007, o Banrisul, tomou a decisão de abrir seu capital, passando por um processo de capitalização, tornando-se assim, um dos maiores bancos públicos do Brasil. BANRISUL (2009)

Com a tomada dessa decisão, o banco, além de continuar com o Estado do Rio Grande do Sul como seu maior acionista e controlador, aumentou o seu patrimônio líquido, lançando no mercado acionário, ações preferenciais, que são ações que não tem direito a voto.

Adequando-se ao mercado, o Banrisul aderiu ao Nível I do índice de Governança Corporativa na Bolsa de Valores de São Paulo -BOVESPA.

O Banrisul é um banco múltiplo, criado em 1928 e controlado pelo Estado do Rio Grande do Sul.

É o banco oficial e principal agente financeiro do Estado do Rio Grande do Sul. Quando foi criado, seu objetivo principal era empréstimos de longo prazo. Pecuaristas da época necessitavam de um banco estatal que os financiassem. Atendendo a este pedido Getúlio Vargas, atual presidente do Estado, criou o Banrisul, em 12 de setembro de 1928. Atualmente, o banco foca seus negócios no atendimento às necessidades de cliente de varejo, pequenas e médias empresas e entidades do setor público, oferecendo uma variada gama de produtos e serviços e serviços financeiros.

Em 1998 o Banrisul, incorporou a Caixa Econômica Estadual do Rio Grande do Sul. É uma Sociedade de Economia Mista, sob forma de sociedade anônima, cujo maior acionista é o Estado do Rio Grande do Sul, com 56,97% de participação.

Possui a maior rede bancária do Rio Grande do Sul, estando presente em 78% dos municípios gaúchos com 415 agências.

Por ser um banco múltiplo estadual atua nas carteiras de crédito comercial, crédito financiamento e investimento, crédito imobiliário, desenvolvimento, arrendamento mercantil e de investimento.

Em sua carteira comercial desenvolve produtos, viabiliza investimentos, fortalece as relações com o setor público, o agronegócio, micro, pequenas e médias empresas e setor de serviços. Como banco de desenvolvimento, é articulador de negócios e principal parceiro da cadeia produtiva. Na atuação social, dedica-se a fomentar projetos para melhorar a qualidade de vida dos gaúchos, principalmente, nas áreas da educação, cultura, esporte e meio ambiente.

Em 1998, o Banrisul criou o Banricompras, serviço de pagamento mediante cartão de crédito que permite que nossos 2,9 milhões de clientes parcelem suas compras feitas em estabelecimentos afiliados. O Banricompras atende pessoas físicas e jurídicas.

O grupo Banrisul, está constituído pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul, Banrisul SA Administradora de Consórcios, Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio, Banrisul Armazéns Gerais e Banrisul Serviços Ltda.

Pessoas físicas, micros, pequenas e médias empresas, são o principal foco de atuação do banco, que conta com uma rede de atendimento com mais de mil pontos no país, estando por muitas vezes como o banco de preferência dos gaúchos.

O Banrisul, tem apresentado resultados positivos em seus balanços apresentados.

Em 2006, segundo divulgado no site da wikipédia, no primeiro semestre, registrou um lucro líquido de R\$ 188,9 milhões, que correspondeu a uma rentabilidade de 29% sobre o patrimônio líquido final de R\$ 1,2 bilhão, superior em 11% a junho de 2005. Os ativos totais registraram, em 30 de junho de 2006, R\$ 14,6 bilhões. Desses recursos, R\$ 6,2 bilhões foram alocados em operações de crédito.

No ano de 2006, o lucro do Banrisul chegou a R\$ 361 milhões, considerado em excelente resultado.

Em 2007 o Banrisul alcançou lucro recorde de sua história chegando a R\$ 916,4 milhões. O patrimônio do banco chegou a R\$ 2,79 bilhões. O índice de retorno sobre o patrimônio líquido foi superior a 44%, o melhor de todos os bancos brasileiros que divulgaram seus rendimentos.

As operações de crédito voltadas ao segmento pessoa jurídica registraram saldo de R\$ 2,8 bilhões em dezembro de 2007, com crescimento de 43,8% sobre dezembro de 2006.

A receita do crédito geral pessoa física alcançou R\$ 943,3 milhões, com crescimento de 14,2%, decorrentes do aumento do volume de operações em 24%. As rendas do crédito geral pessoa jurídica chegaram a R\$ 499 milhões, reflexo do expressivo crescimento da carteira em 43,8%, o que compensou a queda na taxa de juros.

Portanto, a decisão de de abrir o capital para um processo de capitalização do Banrisul, foi bem sucedida. Foram ofertadas ações preferenciais, sem direito a voto, na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), o que reforçou a base de capital do Banco, incrementando o crédito e implementando estratégias comerciais e de investimentos em tecnologia da informação. O Banco agora, aumenta a sua busca por resultados, melhora o processo de transparência e governança, pois possui novos investidores, resultando numa cobrança externa por bons resultados. São investidores de diversas partes do mundo, como o Governo de Cingapura, Skagen, um grande fundo de investimentos da Noruega. O banco realizou oferta pública de emissão primária e secundária de ações preferenciais na metade do ano de 2007 e criou a Gerência de Relações com Investidores e Mercado de Capitais na ocasião da oferta, aderiu ao Nível 1 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo- BOVESPA. (FARIAS, 2009)

4.2 Etapas da Abertura de Capital do BANRISUL

O BANRISUL, também passou por etapas para abrir o seu capital. Primeiramente:

- Analisou sobre a conveniência da abertura do capital- Com o ingresso de novos recursos de capital, o banco reforçou a base de capital, implementando o crédito e investimentos em tecnologia. Manter a liderança no Estado do Rio Grande do Sul e fortalecer o relacionamento com entidades públicas e consolidar a presença no setor, também foi analisado para a abertura do capital.

Em 30 de abril de 2007, os acionistas aprovaram em assembléia geral a reforma do estatuto social, com a criação de uma classe B de ações preferenciais e a nova designação de ações preferenciais existentes em Ações Preferenciais Classe A.

- A Escolha de uma Auditoria Independente- A Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes auditou as demonstrações financeiras encerradas em 31 de dezembro de 2006 e revisou as ITRs de 31 de março de 2006 e 2007. A PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes auditou as demonstrações financeiras encerradas em 31 de dezembro de 2004 e 2005.
- Escolha de Intermediário Financeiro – Como intermediários financeiros foram escolhidos os bancos abaixo:

Coordenador Líder Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.

Coordenadores Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. e Banco UBS Pactual S.A.

Agentes de Colocação Internacional

Credit Suisse Securities (USA) LLC e UBS Securities LLC.

Coordenadores Contratados BB Banco de Investimento S.A. e Credit Suisse (Brasil) Corretora de Títulos e Valores Mobiliários.

- Estudo técnico para definir preço e volume da operação

O BANRISUL, através de estudo técnico e aprovação em assembléia, definiu o volume de ações que seriam ofertadas e o preço referente a cada ação. Foram oferecidas Ações Preferenciais Classe “B”, preço de emissão e venda por Ação Preferencial, fixado após a conclusão do Procedimento de *Bookbuilding*- processo de fixação do preço por ação e alocação das ações entre investidores institucionais, conforme previsto no art. 44 da Instrução CVM 400 e de acordo com o artigo 170, inciso III do parágrafo 1º da Lei de Sociedade por Ações- O Preço por Ação é R\$12,00. Distribuição pública primária e secundária de 173.913.043 Ações Preferenciais Classe B no Brasil.

	Preço por Ação (R\$)	Comissões (R\$)	Recursos líquidos (R\$)(1)
Por Ação Preferencial.....	12,00	0,168	11,83
Oferta Primária.....	12,00	0,168	11,83
Oferta Secundária(2)	12,00	0,168	11,83
Total(2)	12,00	0,168	11,83

(1) Sem dedução das despesas da Oferta, incluindo tributos aplicáveis.
(2) Sem considerar as Ações Suplementares.

Tabela 2 – Distribuição pública primária e secundária de ações preferenciais classe B no Brasil.
Fonte: Prospecto Banrisul.

- Obtenção de registro na CVM

Foi solicitado à CVM o registro da Oferta em 07 de maio de 2007. A CVM concedeu o registro da Oferta Primária, sob o nº CVM/SRE/REM/2007/046 e da Oferta Secundária, sob o nº CVM/SRE/SEC/2007/037, ambos em 25 de julho de 2007.

- Processo de registro em bolsa

O Banrisul já era registrado como uma empresa de capital aberto.

- Processo de divulgação ao mercado

Todos os comunicados ao mercado foram informados por meio de publicação de Aviso ao Mercado nos jornais Zero Hora e Valor Econômico em edição nacional, e por meio de aviso na página do Banco na Internet, que é <http://www.banrisul.com.br>.

4.3 Vantagens da Abertura de Capital do Banrisul

- a) Todos os recursos captados na Oferta Primária serão destinados à conta de capital social.
- b) Expansão da carteira de créditos;
- c) Fortalecimento da imagem institucional;
- d) Incrementação de novas folhas de pagamento de clientes;
- e) Detenção de 80% dos canais de consignação no setor público municipal do Estado;
- f) Aumento do ativo e do patrimônio líquido no valor correspondente ao total de recursos líquidos captados com a Oferta Primária.
- g) Os produtores rurais passaram a ter acesso a novas linhas de financiamento;
- h) Linha específica de crédito imobiliário para o setor de construção civil;
- i) Utilização dos recursos líquidos provenientes da Oferta Primária para reforçar a base de capital com o objetivo de financiar a expansão das operações de crédito e implementação da estratégia de investimento em tecnologia da informação

O Banrisul passou a ter mais acesso ao capital, aos recursos para investir em investimentos que trouxeram resultados para a empresa, sendo possível investir na área de tecnologia da informação, reduzindo o risco caso esse capital fosse proveniente de empréstimos, pois não possui prazo de amortização referente aos recursos dos sócios investidores.

Pode-se dizer, que houve uma ampliação da base de captação de recursos financeiros, propiciando o crescimento e a expansão do banco.

O banco apresenta hoje, maior presença no mercado. Por ser uma empresa de capital aberto, apresenta mais transparência e confiabilidade, atraindo mais clientes e assim, melhorando sua imagem institucional. Tornou-se conhecido por um público mais amplo.

A profissionalização, também figura como uma das vantagens. Os cargos devem ser preenchidos por profissionais, que cumprirão metas definidas. O fortalecimento do nome Banrisul no mercado nacional e internacional, construindo uma marca sólida e marcando sua história.

Em uma palestra, o Presidente do Banrisul Fernando Lemos falou das vantagens da abertura de capitais. Explicou a situação do banco após a migração do mercado tradicional para o Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, dizendo que: "...empresas listadas nesse nível ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, já que divulgam mais informações". Também anunciou que os recursos seriam investidos em Tecnologia da Informação (TI) nos próximos quatro anos.

Abaixo uma demonstração da composição acionária do Banrisul de Ações Ordinárias e Preferenciais (Classe A e B), em 01 de novembro de 2010.

Acionista	ON	PNA	PNB	TOTAL	% ON	% PNA	% PNB	% TO TAL
Governo do Estado do Rio Grande do Sul	204.199.859	2.721.484	26.086.957	233.008.300	99,6%	73,6%	13,0%	57%
Fundação Banrisul de Seguridad e Social	449.054	158.983		608.037	0,2%	4,3%		0,1%
Instituto de Prev. do Estado do Rio Grande do Sul	44.934	168.612		213.546	0,0%	4,5%		0,1%
Administradores	11	31	1.125	1.167		0,0%		
Outros	349.516	646.208	174.147.703	175.143.427	0,2%	17,5%	87,0%	42,8 %
TOTAIS	205.043.374	3.695.318	200.235.785	408.974.477	100%	100%	100%	100 %

Tabela 3 – Composição acionária do Banrisul de ações ordinárias e preferenciais.
Fonte: Elaboração Própria

Ações em Circulação por Tipo e Classe de Ações Emitidas- Posição em 01/11/2010

Espécie e Classe de Ação	Ações Não em Circulação ¹	Ações em Circulação(Free Float) ²	Total de Ações	% de Ações em Circulação
ON	204.199.870	843.504	205.043.374	0,4%
PNA	2.721.515	973.803	3.695.318	26,4%
PNB	26.088.082	174.147.703	200.235.785	87,0%
Total	233.009.467	175.965.010	408.974.477	43,0%

Tabela 4 – Ações em circulação por tipo e classe de ações emitidas.
Fonte: Elaboração Própria

5 CONCLUSÃO

O trabalho desenvolvido apresentou o processo de abertura de capital em uma empresa. Apresentou a emissão inicial de ações – *IPO's*, no mercado do Banco BANRISUL. Com base na metodologia utilizada e no referencial teórico, foram apresentados, os diversos conceitos de abertura de capital considerados por autores.

Procurou-se mostrar as vantagens e desvantagens na abertura de capital de uma empresa, uma vez que, não basta apenas tomar a decisão de abrir o capital. Existem custos para o lançamento das ações e custos para manutenção da companhia aberta. A empresa deverá fazer uma análise entre benefícios e custos para chegar a decisão de abrir ou não o seu capital.

Quando a empresa lança-se no mercado de ações, ela muda, pois deixa de ser uma companhia fechada para tornar-se uma companhia aberta. Deixa de prestar contas a um único sócio, para então, se tornar com maior transparência para os novos sócios.

As decisões que muitas vezes eram tomadas e mantidas em segredo para a concorrência, terão de ser divulgadas. Os novos sócios estarão atentos as decisões tomadas bem como o retorno do seu investimento com lucros.

A relação entre risco e retorno são considerados em uma decisão.

Neste trabalho foi utilizado, como exemplo de uma empresa que abriu seu capital, o banco BANRISUL.

Mostrou-se, a preparação para abertura, as vantagens e desvantagens, na abertura. O BANRISUL abriu seu capital em 2007 e como todas as empresas que abriram seu capital, passou por processo de preparação, análise das vantagens e desvantagens.

REFERÊNCIAS

Abertura de capital e oferta pública inicial de ações, disponível em <<http://www.fiemg.org.br>>, acesso em 08/10/2010.

Banrisul, disponível em < www.banrisul.com.br>, acesso em 12/09/2009.

BARBOSA, Victor da Silva – **Níveis de governança corporativa: rentabilidade e valorização** – Porto Alegre: UFRGS,2008. 69p. TCC -Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

Bolsa de valores de são paulo. Como e por que tornar-se uma companhia aberta. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/>>. Acesso em: 01 ago 2010

COSTA, Cristiane Parisi da e SAVOIA, José Roberto Ferreira – **Padrões de financiamento de longo prazo: um estudo da experiência brasileira**, disponível em <www.ead.fea.usp.br>, acesso em 13/10/2010.

Custos de abertura de capital e de manutenção da condição de companhia aberta. Publicação elaborada pela BOVESPA.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio – **Mercado de capitais – 4ª Tiragem** – Rio de Janeiro: Campus, 2002.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais, o que é e como funciona**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

Como e por que tornar-se uma companhia de capital aberto, Publicação BOVESPA, disponível em <www.bovespa.com.br>, acesso em 23/09/2010.

Debêntures, disponível em <<http://www.debêntures.com.br>>, acesso em 09/05/2010.

DEOS, Simone Silva de – **Teoria e política do financiamento na ortodoxia econômica** – Campinas: UNICAMP,2001. 122p. Tese de Doutorado- Universidade Estadual de Campinas-SP, 2001.

Escola Keynesiana, disponível em <<http://www.wikipédia.org>>, acesso em 07/01/2010.

FARIAS, Michele Carvalho Seixas – **Estruturação do departamento de relações com investidores**: Estudo de Caso na Criação da Gerência de Relações com Investidores e Mercado de Capitais do Bannisul – Porto Alegre: UFRGS,2009. 79p. TCC –Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Programa de Pós-Graduação, Porto Alegre, 2009.

Fontes de financiamento de curto prazo- disponível em <www.acerplan.com.br>, acesso em 13/10/2010.

Folha Online, disponível em< www.folha.uol.com.br>, acesso em 27/10/2010

Financiamento de empresas, disponível em <www.pt.wikipédia.org>, acesso em 13/10/2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Harbra, 1997.

História do mercado de capitais do brasil, disponível em <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>>, acesso em 09/03/2009.

Instrução CVM Nº 134, de 1 de Novembro de 1990.

Instrução CVM nº 400 de 29 de novembro de 2003.

Instrução CVM nº 202 de 06 de dezembro de 1993.

Keynesianismo, disponível em <<http://www.wikipédia.org>>, acesso em 07/01/2010.

LAKATOS, Eva Maria, MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 1991.

Lei nº 4.728 de 14.04.65, disponível em <<http://www.planalto.org.br>>, acesso em 15/01/2010.

Mercado de capitais, disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>, acesso em 21/12/2008.

Mercado de capitais, disponível em <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>>, acesso em 14/01/2010.

Mercado de capitais, disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>>, acesso em 08/10/2010.

Mercado de capitais, disponível em <http://www.wikipédia.com.br>, acesso em 08/10/2010.

Mercado de capitais, disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>>, acesso em 15/01/2010.

NETO, Alexandre Assaf, **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas , 2005.

NETO, Humberto Casagrande; SOUZA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecilia - **Abertura do capital de empresas no Brasil**- 3ª Ed. - São Paulo: Atlas, 2000.

O Mercado de capitais do Brasil no período de 1994 a 2003: sua importância para o desenvolvimento do país. Monografia apresentada à Comissão de Valores Mobiliários para participar do VI concurso de monografias. Mattias, setembro de 2005. Disponível em < WWW.bmfbovespa.com.br>, acesso em 10/10/2010

PARMA, Gleida Maria Vilela, 2002, **O mercado de capitais como fonte de financiamento das empresas**, Monografia

PINHEIRO, Juliano Lima – **Mercado de capitais, fundamentos e técnicas** – 4ª Edição – São Paulo: Atlas, 2007.

SLOMSKI, Valmor; MACEDO, Fabrício de Queiroz; FILHO, Francisco Tavares; MELLO, Gilmar Ribeiro de – **Governança corporativa e governança na gestão pública** – São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, André Luiz Carvalhal; LEAL, Ricardo Pereira Câmara– **Governança corporativa, evidências empíricas no Brasil** – São Paulo: Atlas, 2007.

Políticas de financiamento: efeitos sobre a oferta e demanda dos serviços turísticos no Brasil, disponível em <www.sep.or.br>, acesso em 13/10/2010.

ANEXO A - Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Preferenciais Classe B de Emissão do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.

Companhia Aberta de Capital Autorizado
CNPJ/MF n.º 92.702.067/0001-96
Rua Capitão Montanha n.º 177, Porto Alegre – RS

173.913.043 Ações Preferenciais Classe B

Valor da Distribuição: R\$2.086.956.516,00

Código ISIN das Ações Preferenciais Classe B: BRBRSRACNPB4

Código de Negociação no Segmento Nível 1 da Bolsa de Valores de São Paulo (“BOVESPA”) das Ações Preferenciais Classe B: BRSR6

Preço por Ação: 12,00.

O Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. (“Banrisul”) e o Estado do Rio Grande do Sul (“Acionista Vendedor”) estão realizando a distribuição pública primária e secundária de 173.913.043 ações preferenciais classe B, escriturais e sem valor nominal do Banrisul, todas livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames (“Ações Preferenciais Classe B”), que compreende a distribuição pública primária de 66.666.666 novas Ações Preferenciais Classe B (“Oferta Primária”) e 107.246.377 Ações Preferenciais Classe B (“Oferta Secundária” e, quando em conjunto com a Oferta Primária, a “Oferta”), já considerando o grupamento de ações realizado em 1º de junho de 2007 (ver seção “Informações sobre a Oferta – Grupamento de Ações”). A Oferta será realizada na República Federativa do Brasil (“Brasil”), em mercado de balcão não-organizado, sob a coordenação do Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“Coordenador Líder”) e do Banco UBS Pactual S.A. (“Coordenador” e, conjuntamente com o Coordenador Líder, “Coordenadores”), em conformidade com os procedimentos estabelecidos na Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”). Adicionalmente, serão realizados, por intermédio do Credit Suisse Securities (USA) LLC e do UBS Securities LLC (“Agentes de Colocação Internacional”), esforços de colocação das Ações Preferenciais Classe B no exterior, em operações isentas de registro segundo o *U.S. Securities Act* de 1993 e alterações posteriores (“*Securities Act*”) por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo Conselho Monetário Nacional (“CMN”), Banco Central do Brasil (“Banco Central”) e pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), sendo nos Estados Unidos da América para investidores institucionais qualificados (*Qualified Institutional Buyers*, conforme definidos na Regra 144-A, editada pela *Securities and Exchange Commission* (“SEC”), e, nos demais países que não os Estados Unidos da América e o Brasil, para *non-U.S. Persons* (conforme definidos no Regulamento S editado pela SEC), em conformidade com os procedimentos previstos no Regulamento S e de acordo com a legislação vigente no país de domicílio de cada investidor, em ambos os casos em operações isentas de registro em conformidade com o disposto no *Securities Act* e nos regulamentos editados ao amparo do *Securities Act*.

	Preço (R\$)	Comissões (R\$)	Recursos Líquidos (R\$)(1)
Por Ação Preferencial	12,00	0,168	11,83
Oferta Primária.....	799.999.992,00	11.199.999,89	788.799.992,11
Oferta Secundária(2)	1.286.956.524,00	18.017.391,34	1.268.939.132,66
Total(2)	2.086.956.516,00	29.217.391,22	2.057.739.124,78

(1) Sem dedução das despesas da oferta.

(2) Sem considerar as Ações Suplementares.

O aumento de capital referente à Oferta Primária está sujeito à homologação do Banco Central na forma da legislação e regulamentação vigentes (“Homologação”). Referida Homologação somente ocorrerá na medida em que pelo menos 50% do valor do aumento de capital estejam integralizados e todos os demais procedimentos, documentos e informações exigidos pelo Banco Central sejam atendidos. Conseqüentemente, a liquidação da Oferta se dará por meio de Units, compostas por 2 Ações Preferenciais Classe B e 1 recibo de subscrição decorrente do referido aumento de capital, recibos estes que dão direito ao recebimento, após a Homologação, de uma Ação Preferencial Classe B cada um (“Recibos de Subscrição”). Uma parcela das Ações Preferenciais Classe B que compõem as Units, equivalente a 107.246.377 ações, compreende Ações Preferenciais Classe B da Oferta Secundária. A outra parcela das Ações Preferenciais Classe B que compõem as Units, equivalente a 26.086.955 ações, compreende Ações Preferenciais Classe B que serão emprestadas pelo Acionista Vendedor ao Coordenador. Para maiores informações, os investidores devem ler a seção “Informações sobre a Oferta”, nas páginas 37 a 56 deste Prospecto.

O montante de Ações Preferenciais Classe B objeto da Oferta poderá ser acrescido de um lote suplementar de até 26.086.955 Ações Preferenciais Classe B, equivalente a até 15% do total das Ações Preferenciais Classe B inicialmente ofertadas, conforme opção para aquisição de tais Ações Suplementares outorgada pelo Acionista Vendedor ao Coordenador, nas mesmas condições e preço das Ações Preferenciais Classe B inicialmente ofertadas, para atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400. A Opção de Ações Suplementares poderá ser exercida, integral ou parcialmente, pelo Coordenador, após notificação ao Coordenador Líder, desde que a decisão de sobrealocação das Ações Preferenciais Classe B no momento da precificação da Oferta tenha sido tomada em comum acordo pelos Coordenadores, no prazo de até 34 dias contados a partir da publicação do anúncio de início da distribuição primária e secundária de Ações Preferenciais Classe B de emissão do Bannrisul (“Anúncio de Início”).

A realização da Oferta Primária foi aprovada em reunião do Conselho de Administração do Bannrisul realizada em 02 de julho de 2007, conforme ata publicada no Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul e nos Jornais Zero Hora e Valor Econômico em 03 de julho de 2007. A fixação do Preço por Ação e o aumento de capital do Banco dentro do limite do capital autorizado foram aprovados em reunião do Conselho de Administração do Banco realizada em 24 de julho de 2007 após a conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimentos (“Procedimento de *Bookbuilding*”), conduzido pelos Coordenadores em conformidade com o artigo 44 da Instrução CVM 400 tendo sido a respectiva ata que será publicada nos jornais Zero Hora e Valor Econômico em 25 de julho de 2007. A realização da Oferta Secundária foi aprovada por ato da Governadora do Estado do Rio Grande do Sul (Ofício nº 040/07-GG), em 27 de abril de 2007, estando o Secretário de Estado de Fazenda do Rio Grande do Sul autorizado a praticar todos os atos relativos à Oferta.

O preço de venda das Ações no âmbito da Oferta Secundária foi aprovado em 24 de julho de 2007, por ato do Secretário de Estado de Fazenda conforme autorização outorgada em 02 de julho de 2007 pela Governadora do Estado do Rio Grande do Sul.

As Units serão negociadas sob o código BRSR11, a partir do primeiro dia útil seguinte à Data de Liquidação. As Units serão obrigatória e automaticamente desmembradas até o terceiro dia útil seguinte à homologação, conforme para tanto em comunicado ao mercado a ser publicado por nós, com entrega de 3 (três) Ações Preferenciais Classe B por Unit. O código ISIN das Units é BRBRSRACNPB10 e o código de negociação das Units no segmento Nível 1 da BOVESPA é BRSR11.

As Ações Preferenciais Classe B serão negociadas no Nível 1 de Governança da BOVESPA sob o código "BRSR6", a partir da data indicada em comunicado ao mercado a ser publicado após a Homologação. As ações ordinárias e as ações preferenciais classe A do Banco já são negociadas na BOVESPA sob os códigos "BRSR3" e "BRSR5", respectivamente (ver seção "Informações sobre os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos" para maiores detalhes).

Não será realizado nenhum registro da Oferta ou das Ações Preferenciais Classe B / Units em qualquer agência ou órgão regulador do mercado de capitais de qualquer país exceto o Brasil. Registro da presente distribuição pública primária e secundária na CVM: Distribuição Primária: CVM/SRE/REM/2007/046 e Distribuição Secundária: CVM/SRE/SEC/2007/037 ambos em 25 de julho de 2007. **"O registro da presente distribuição não implica, por parte da CVM, garantia da veracidade das informações prestadas ou em julgamento sobre a qualidade da Companhia emissora, bem como sobre as ações a serem distribuídas."**

Este Prospecto não deve, em nenhuma circunstância, ser considerado uma recomendação de compra das Ações Preferenciais Classe B. Ao decidir por adquirir as Ações Preferenciais Classe B, potenciais investidores deverão realizar sua própria análise e avaliação sobre o Banco, seus negócios e atividades. Os investidores devem ler a seção "Fatores de Risco" nas páginas 63 a 77 deste Prospecto para discussão de certos fatores de risco que devem ser considerados com relação à aquisição das Ações Preferenciais Classe B.

"A(O) presente oferta pública/programa foi elaborada(o) de acordo com as disposições do Código de Auto-Regulação da ANBID para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, o qual se encontra registrado no 4º Ofício de Registro de Títulos e Documentos da Comarca de São Paulo, Estado de São Paulo, sob o nº 4890254, atendendo, assim, a(o) presente oferta pública/programa, aos padrões mínimos de informação contidos no código, não cabendo à ANBID qualquer responsabilidade pelas referidas informações, pela qualidade da emissora e/ou ofertantes, das instituições participantes e dos valores mobiliários objeto da(o) oferta pública/programa".

Coordenadores

Coordenador Líder Coordenador

Coordenador Contratado

A data deste Prospecto Definitivo é 24 de julho de 2007.

INFORMAÇÕES SOBRE A OFERTA

COMPOSIÇÃO ATUAL DO CAPITAL SOCIAL

A composição de nosso capital social na data deste Prospecto é a seguinte:

Subscrito/Integralizado

Espécie e classe	Quantidade(1)	Valor (em R\$(2)
Ordinárias.....	204.974.060	738.919.714,69
Preferenciais Classe A	4.000.417	14.421.273,54
Preferenciais Classe B	133.333.334	480.659.011,17
Total.....	342.307.811	1.234.000.000,00

(1) Já considerando as novas ações emitidas em decorrência da bonificação aprovada por nossos acionistas em 30 de abril de 2007 e o grupamento de ações aprovado em 1º de julho de 2007. Veja seção “Descrição do Capital Social – Histórico do Capital Social”.

(2) As nossas ações não têm valor nominal. Portanto, o valor atribuído às nossas ações acima corresponde ao valor do nosso capital social dividido pelo número de ações de nossa emissão na data deste Prospecto.

Após a conclusão da Oferta, assumindo a colocação da totalidade das Ações Preferenciais Classe B, a composição do nosso capital social será a seguinte:

Subscrito/Integralizado

Espécie e classe	Quantidade(1)	Valor (em R\$(2)
Ordinárias.....	204.974.060	1.019.421.161,58
Preferenciais Classe A	4.000.417	19.895.735,81
Preferenciais Classe B	200.000.000	994.683.094,61
Total(3)	408.974.477	2.033.999.992,00

(1) Já considerando as novas ações emitidas em decorrência da bonificação aprovada por nossos acionistas em 30 de abril de 2007 e o grupamento de ações aprovado em 1º de julho de 2007. Veja seção “Descrição do Capital Social – Histórico do Capital Social”.

(2) As nossas ações não têm valor nominal. Portanto, o valor atribuído às nossas ações acima corresponde ao valor do nosso capital social dividido pelo número de ações de nossa emissão após a conclusão da Oferta.

(3) Após a conclusão da Oferta, o limite de emissão de ações preferenciais (de 50% do capital, conforme previsto no artigo 15, §2º na Lei das Sociedades por Ações e no artigo 25, §1º Lei da Reforma Bancária) continuará sendo observado, como descrito na tabela acima.

Fonte: Prospecto BANRISUL

ANEXO B – SUMÁRIO DA OFERTA

- **SUMÁRIO DA OFERTA**
- **Banrisul** Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.
- **Acionistas Vendedores** Estado do Rio Grande do Sul.
- **Coordenador Líder** Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.
- **Coordenadores** Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. e Banco UBS Pactual S.A.
- **Agentes de Colocação Internacional** Credit Suisse Securities (USA) LLC e UBS Securities LLC.
- **Coordenadores Contratados** BB Banco de Investimento S.A. e Credit Suisse (Brasil) Corretora de Títulos e Valores Mobiliários.
- **Oferta** Distribuição pública primária e secundária de 173.913.043 Ações Preferenciais Classe B no Brasil, em mercado de balcão não organizado, incluindo esforços de venda das Ações nos Estados Unidos, para investidores institucionais qualificados definidos em conformidade com o disposto na Regra 144A, e nos demais países (que não os Estados Unidos e Brasil), para *non-U.S. persons* com base na Regulamento S, em operações isentas de registro segundo o *Securities Act*, em ambos os casos, que invistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento da Resolução CMN 2.689 e da Instrução CVM 325 regulamentados pela legislação brasileira, esforços esses que serão realizados pelos Agentes de Colocação Internacional.
- **Oferta de Varejo** No mínimo, 10% e, no máximo, 20% do total das Ações Preferenciais Classe B da Oferta, excluindo as Ações Suplementares, serão destinados prioritariamente à colocação pública junto a Investidores Não-Institucionais, sendo que uma parcela equivalente a 2,0% do total das Ações Preferenciais Classe B objeto da Oferta será destinada prioritariamente à colocação pública junto a Empregados que assim expressamente se declararem ao preencher o Pedido de Reserva (a “Alocação Prioritária para Empregados”).
- **Alocação Prioritária para Empregados** Parcela da Oferta de Varejo equivalente a 2,0% do total das Ações Preferenciais Classe B objeto da Oferta destinada prioritariamente à colocação pública junto a Empregados.

- **Oferta Institucional** Distribuição de Ações Preferenciais Classe B, no âmbito da Oferta, direcionada a pessoas físicas e jurídicas, inclusive clubes de investimento registrados na BOVESPA, que coloquem ordens específicas referentes a valores de investimento que excedam o limite máximo estabelecido para os Investidores Não-Institucionais, fundos de investimentos, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização, clubes de investimento, carteiras de valores mobiliários, pessoas jurídicas com patrimônio líquido superior a R\$5,0 milhões e os investidores residentes no exterior que invistam no Brasil segundo as normas da Resolução CMN 2.689 e da Instrução CVM 325 (“Investidores Institucionais”). Com relação à Oferta Institucional, os Coordenadores, com a expressa anuência do Banco, elaboraram plano de distribuição das Ações Preferenciais Classe B, nos termos do parágrafo 3º do artigo 33 da Instrução CVM 400, que levou em conta a criação de uma base diversificada de acionistas, as relações do Banco e dos Coordenadores com seus clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica, observado que os Coordenadores asseguraram a adequação do investimento ao perfil de risco de seus clientes, bem como o tratamento justo e equitativo aos investidores. Caso o número de Ações Preferenciais Classe B objeto de ordens recebidas de Investidores Institucionais durante o Procedimento de *Bookbuilding* exceda o total de Ações Preferenciais Classe B remanescentes após o atendimento dos Pedidos de Reserva dos Investidores Não-Institucionais, nos termos e condições descritas acima, terão prioridade no atendimento de suas respectivas ordens os Investidores Institucionais que, a nosso critério, do Acionista Vendedor e dos Coordenadores, levando em consideração o disposto no plano de distribuição descrito acima, melhor atendam ao objetivo desta Oferta de criar uma base diversificada de acionistas formada por Investidores Institucionais com diferentes critérios de avaliação, ao longo do tempo, sobre as nossas perspectivas, nosso setor de atuação e a conjuntura macroeconômica brasileira e internacional.
- **Homologação do Aumento de Capital pelo Banco Central e de liquidação Por Meio de Units** O aumento de capital referente à Oferta Primária está sujeito à Homologação prévia pelo Banco Central, nos termos da legislação e regulamentação vigentes. A homologação é ato discricionário do Banco Central, sem um prazo pré-estabelecido para a concessão, porém, somente ocorrerá à medida que pelo menos 50% (cinquenta por cento) do valor do aumento de capital sejam integralizados e todos os documentos e informações requeridos pelo Banco Central sejam apresentados. Por tais razões, a Oferta será liquidada em Units compostas de 2 Ações Preferenciais Classe B e 1 Recibo de Subscrição, proporcionalmente ao número de Ações Preferenciais Classe B que receberiam na alocação para a Oferta de Varejo e a Oferta Institucional, conforme o caso. As Units serão livremente negociáveis na BOVESPA e não poderão ser desmembradas nos valores mobiliários a ela subjacentes até a Homologação. Tendo em vista que a Oferta será liquidada com a entrega de Units, todas as referências a Ações Preferenciais Classe B neste Prospecto deverão incluir referência às Units, sempre que o contexto assim requerer. Para maiores informações sobre os riscos relacionados às

Units, vide a seção “Fatores de Risco – As Units não poderão ser desmembradas nos valores mobiliários subjacentes até que seja verificada a homologação do aumento do nosso capital social decorrente da Oferta Primária pelo Banco Central. Não há como precisar quando referida homologação do Banco Central será concedida.” As Units serão obrigatória e automaticamente desmembradas até o terceiro dia útil seguinte à Homologação, conforme indicado em comunicado ao mercado a ser publicado pelo Banrisul, com entrega de 3 (três) Ações Preferenciais Classe B por Unit. Uma vez ocorrida a Homologação, o Banco publicará comunicado ao mercado nesse sentido, informando aos investidores a Homologação e os detalhes do procedimento de desmembramento.

- **Empréstimo de Ações** Uma parcela das Ações Preferenciais Classe B que compõem as Units, equivalente a 26.086.955 ações, compreende Ações Preferenciais Classe B que foram emprestadas pelo Acionista Vendedor ao Coordenador. O empréstimo de ações ao Coordenador e a subsequente inclusão dessas ações nas Units têm o único propósito de evitar que a liquidez e a cotação dos valores mobiliários da Companhia sejam afetadas, de forma a viabilizar as atividades de estabilização das Units / Ações Preferenciais Classe B pelo Coordenador, por intermédio da Corretora, que é o Agente Estabilizador. Os recursos relativos às ações do empréstimo serão repassados ao Agente Estabilizador para uso em procedimento de estabilização e não serão considerados recursos do Acionista Vendedor. Em qualquer hipótese, havendo ou não o exercício da Opção de Ações Suplementares, o Banrisul receberá os recursos equivalentes ao número de Recibos de Subscrição multiplicado pelo Preço por Ação estabelecido no Procedimento de *Bookbuilding*. Nos termos do Contrato de Empréstimo, que estará disponível para consulta na sede social do Banrisul, o Coordenador deverá devolver ao Acionista Vendedor Ações Preferenciais Classe B ou Units (já integralizadas) indistintamente, sendo que cada Unit será equivalente a três Ações Preferenciais Classe B.

- **Pessoas Vinculadas**
 - (i) nosso Acionista Controlador ou Administrador;
 - (ii) controlador ou administrador das Instituições Participantes da Oferta; ou
 - (iii) outra pessoa vinculada à Oferta, bem como seus respectivos cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o segundo grau.

- **Empregados** Pessoas físicas que integravam nossa folha de pagamento na data de apresentação dos seus respectivos Pedidos de Reserva.

- **Preço por Ação** Preço de emissão/venda por Ação Preferencial, fixado após a conclusão do Procedimento de *Bookbuilding*, em consonância com o disposto no artigo 170, parágrafo 1º, inciso III, da Lei das Sociedades por Ações, e com o disposto no artigo 44 da Instrução CVM 400. O Preço por Ação é R\$12,00. Não foi aceita a participação de Pessoas Vinculadas no Procedimento de *Bookbuilding*. O Preço por Unit será equivalente à soma dos preços de cada um dos valores mobiliários subjacentes às Units. Fica desde

já esclarecido que o preço por Ação Preferencial que compõe as Units será idêntico ao Preço por Ação e que o preço por cada Recibo de Subscrição que compõe as Units também será idêntico ao Preço por Ação, estabelecido no Procedimento de *Bookbuilding*.

- **Período de Colocação** Prazo para os Coordenadores efetuarem a colocação das Ações Preferenciais Classe B, de 3 dias úteis, contados a partir da data de publicação do Anúncio de Início.
- **Data de Liquidação** A liquidação física e financeira da Oferta está prevista para ser realizada no terceiro dia útil após a data de publicação do Anúncio de Início, exceto com relação à distribuição de Ações Suplementares, cuja liquidação ocorrerá dentro do prazo de até 3 dias úteis contados a partir da data do exercício da Opção de Ações Suplementares (ver seção “Sumário da Oferta – Cronograma da Oferta”).
- **Opção de Ações Suplementares** A quantidade total de Ações Preferenciais Classe B inicialmente ofertadas poderá ser acrescida de um lote suplementar de até 26.086.955 Ações Preferenciais Classe B de titularidade do Acionista Vendedor, nas mesmas condições e preço das Ações inicialmente ofertadas, conforme opção para aquisição de tais Ações Suplementares outorgada pelo Acionista Vendedor ao Coordenador, a ser exercida, parcial ou integralmente, após notificação ao Coordenador Líder, desde que a decisão de sobrealocação das Ações Preferenciais Classe B no momento da precificação da Oferta tenha sido tomada em comum acordo pelos Coordenadores. A Opção de Ações Suplementares poderá ser exercida pelo Coordenador Líder, no prazo de até 34 dias contados do Anúncio de Início, inclusive, para atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta, nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400.
- **Data Máxima de Liquidação das Ações Suplementares** A liquidação física e financeira das Ações Suplementares será realizada até 30 de agosto de 2007.
- **Plano de Distribuição** Os Coordenadores, com nossa expressa anuência e do Acionista Vendedor, elaboraram o plano de distribuição das Ações Preferenciais Classe B, nos termos do parágrafo 3º, do artigo 33, da Instrução CVM 400, e do Regulamento do Nível 1, no que diz respeito ao esforço de dispersão acionária, o qual leva em conta as suas relações com potenciais investidores e outras considerações de natureza comercial ou estratégica dos Coordenadores, do Banrisul e do Acionista Vendedor, observado que os Coordenadores deverão assegurar a adequação do investimento ao perfil de risco de potenciais investidores, bem como o tratamento justo e eqüitativo aos investidores.
- **Contrato de Colocação** Contrato de Coordenação, Garantia Firme de Liquidação e Colocação de Ações Preferenciais Classe B de Emissão do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A. celebrado entre nós, o Acionista

Vendedor, o Coordenador Líder, o Coordenador e a CBLC, na qualidade de interveniente anuente, a fim de regular a Oferta.

- **Contrato Internacional Placement Facilitation Agreement**, contrato celebrado entre nós, o Acionista Vendedor e os Agentes de Colocação Internacional, a fim de regular o esforço de colocação das Ações Preferenciais Classe B no exterior pelos Agentes de Colocação Internacional.
- **Contrato de Estabilização** Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Preferenciais Classe B de Emissão do Banco do
- Estado do Rio Grande do Sul S.A., celebrado entre o Acionista Vendedor, o Coordenador e a Corretora.
- **Garantia Firme de Liquidação** De acordo com os termos do Contrato de Colocação, os Coordenadores, após a concessão dos registros de distribuição pública primária e secundária pela CVM, distribuirão as Ações Preferenciais Classe B objeto da Oferta no Brasil, em conformidade com a Instrução CVM 400, em mercado de balcão não-organizado, em regime de garantia firme de liquidação, individual e sem solidariedade, na proporção e de acordo com os limites individuais acordados, conforme descrito no Contrato de Colocação. A garantia firme de liquidação é vinculante a partir do momento em que for concluído o Procedimento de *Bookbuilding* e assinado o Contrato de Colocação. A garantia firme de liquidação consiste na obrigação dos Coordenadores de, após a assinatura do Contrato de Colocação, adquirir/subscrever e liquidar, na Data de Liquidação, pelo Preço por Ação, a totalidade das Ações da Oferta efetivamente colocadas junto a investidores e não liquidadas na proporção e de acordo com os limites individuais acordados no Contrato de Colocação.
- **Restrição à Venda de Ações (“Lock-up”)** O Banco, cada um dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria e o Acionista Vendedor celebraram acordos de restrição à venda de ações, por meio dos quais concordarão, sujeitos a algumas exceções, em não emitir, oferecer, vender, contratar a venda, dar em garantia ou de qualquer outra forma alienar, direta ou indiretamente, quaisquer ações de emissão do Banco por um prazo de até 180 dias contados da data de publicação do Prospecto Definitivo, exceto com relação às Ações Suplementares. Estas disposições de restrição de venda de ações se aplicam a quaisquer espécies de ações do Banco e a valores mobiliários conversíveis em, permutáveis por ou que admitam pagamento mediante entrega de ações bem como derivativos nelas lastreados. Os Empregados que participarem da Alocação Prioritária para Empregados concordaram, ressalvadas algumas exceções, por meio do seu respectivo Pedido de Reserva a não transferir Ações Preferenciais Classe B adquiridas/subscritas no âmbito da Alocação Prioritária para Empregados por um prazo de 180 dias contados da data de publicação do Prospecto Definitivo. Cada Unit será considerada como equivalente a 3 Ações Preferenciais Classe B para fins dos Instrumentos de *Lock Up*.

- **Pedido de Reserva** Formulário específico celebrado em caráter irrevogável e irretroatável, para reserva de Ações Preferenciais Classe B, no âmbito da Oferta de Varejo, firmado por Investidores Não-Institucionais.
- **Período de Reserva** Prazo para formulação de Pedido de Reserva, iniciado em 10 de julho de 2007 e encerrado em 23 de julho de 2007, inclusive.
- **Período de Reserva para Pessoas Vinculadas e/ou Empregados** Prazo para formulação de Pedido de Reserva para Pessoas Vinculadas e/ou Empregados, iniciado em 10 de julho de 2007 e encerrado em 13 de julho de 2007, inclusive.
- **Direito de Venda Conjunta (*tag-along rights*)** Desde que observado o disposto no nosso Estatuto Social, na hipótese de alienação do nosso controle acionário, o adquirente deverá efetivar oferta pública de aquisição de ações aos demais acionistas, observando-se os prazos e as condições previstas na legislação vigente para a compra de todas as ações em circulação no mercado, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário ao do alienante do nosso controle acionário.
- **Fatores de Risco** Vide a seção “Fatores de Risco”, além de outras informações incluídas no presente Prospecto, para uma explicação acerca dos fatores de risco que devem ser cuidadosamente analisados antes da decisão de investimento nas Ações.
- **Inadequação da Oferta a Certos Investidores** O investimento em ações representa um investimento de risco, posto que é um investimento em renda variável e, assim, os investidores que pretendam investir nas Ações Preferenciais Classe B estão sujeitos a perdas patrimoniais e riscos, inclusive àqueles relacionados às Ações Preferenciais Classe B, ao Banco, ao setor da economia em que atua, aos seus acionistas, e o ambiente macroeconômico do Brasil descritos no Prospecto e que devem ser cuidadosamente considerados antes da tomada de decisão de investimento. O investimento em ações não é, portanto, adequado a investidores avessos aos riscos relacionados à volatilidade do mercado de capitais.
- **Destinação dos Recursos** Pretendemos utilizar estes recursos para (i) reforçar nossa base de capital e para financiar a expansão de nossas operações de crédito e (ii) implementar nossa estratégia de investimentos em tecnologia da informação. Ver seção “Destinação dos Recursos” para maiores detalhes. Não receberemos recursos oriundos da Oferta Secundária.
- **Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1.** Em 21 de junho de 2007, o Banco, o Acionista Controlador, os Administradores e a BOVESPA celebraram o Contrato de

Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1, contendo obrigações relativas à listagem do Banco no Nível 1. Tal contrato terá vigência a partir da data de publicação do Anúncio de Início.

- **Negociação** As Units serão admitidas à negociação no Segmento de Listagem da BOVESPA - Nível 1, sob o código BRSR11 já no primeiro dia útil imediatamente posterior à Data de Liquidação. As Ações Preferenciais Classe B serão admitidas à negociação no Segmento de Listagem da BOVESPA - Nível 1, sob o código BRSR6, após a Homologação e observado os procedimentos previstos na seção “Informações sobre a Oferta – Homologação do Aumento de Capital pelo Banco Central e a Liquidação Por Meio de Units”.
- **Capital Social** Nosso capital social, antes da Oferta, é R\$1.234,0 milhões. Após a realização da Oferta, nosso capital social será de R\$2.033.999.992,00. Veja a seção “Descrição do Capital Social” deste Prospecto.
- **Quantidade de Ações em Circulação (*Free Float*) após a Oferta** Após a Oferta, o Banco terá 87,0% de suas Ações Preferências Classe B e 42,8% do seu capital total em circulação, sem considerar o exercício da Opção de Lote Suplementar ou 49,2%, considerando o exercício da Opção de Lote Suplementar.
- **Direitos, Vantagens e Restrições das Ações** As Ações Preferenciais Classe B, como todas as ações preferenciais de nossa emissão, não conferem direito a voto nas deliberações da Assembléia Geral, sendo-lhes asseguradas, além do direito à participação integral em distribuições de dividendos e pagamentos de juros sobre capital próprio, as seguintes preferências e vantagens: (a) prioridade no reembolso de capital, em caso de liquidação do Banco, sem prêmio; (b) participação nos lucros distribuídos, dividendos e pagamentos de juros sobre capital próprio em igualdade de condições com as ações ordinárias; (c) direito de serem incluídas em oferta pública em decorrência de alienação das ações do bloco de controle do Banco, nas mesmas condições que tais ações, observado o disposto no Estatuto Social do Banco a este respeito; (d) direito de participação nos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas, em igualdade de condições com as ações ordinárias e Ações Preferenciais Classe A; e (e) direito ao recebimento integral de dividendos e demais proventos de qualquer natureza que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da Data de Liquidação.
- **Direitos, Vantagens e Restrições dos Recibos de Subscrição** Com exceção do direito de serem incluídos em oferta pública em decorrência de alienação das ações do bloco de controle do Banco, nas mesmas condições que tais ações, observadas as disposições contidas em nosso Estatuto Social, tal como acordado pelo Acionista Vendedor no Contrato de Colocação, nenhum dos direitos conferidos às Ações Preferenciais Classe B são conferidos aos Recibos de Subscrição. Além do direito de *tag-along* acima descrito, os Recibos de Subscrição conferirão aos seus titulares

somente o direito de serem convertidos em Ações Preferenciais Classe B de emissão do Banco após a Homologação do aumento de capital referente à Oferta Primária pelo Banco Central na proporção de uma ação preferencial por Recibo de Subscrição. Em contrapartida, o Acionista Vendedor compromete-se a não aprovar distribuição de dividendos ou o pagamento de juros sobre o capital próprio até que a Homologação ocorra e os investidores tenham recebido todas as Ações Preferenciais Classe B e possam participar de tais distribuições. Cada Recibo de Subscrição, para efeitos da criação das Units, será subscrito por valor idêntico ao Preço por Ação, não havendo negociação de Recibos de Subscrição em separado.

- **Direitos, Vantagens e Restrições das Units** As Units refletirão as características das Ações Preferenciais Classe B e Recibos de Subscrição que as compuserem. As Units não poderão ser desmembradas anteriormente à Homologação. Por outro lado, as Units serão necessariamente desmembradas, uma vez realizada a Homologação, no prazo indicado para tanto em comunicado ao mercado a ser publicado pelo Banco, com entrega de 3 Ações Preferenciais Classe B por Unit. Uma vez ocorrida a Homologação, o Banco publicará comunicado ao mercado nesse sentido, informando aos investidores os detalhes do procedimento de desmembramento.
- **Política de Dividendos do Banco** O Estatuto Social do Banco exige que seja efetuada, anualmente, distribuição obrigatória aos nossos acionistas do equivalente a 25% do lucro líquido apurado no exercício anterior, o que pode ser ajustado em certas circunstâncias permitidas pela Lei 6.404/76. Ver Seções “Dividendos” e “Descrição do Capital Social-Alocação do Lucro líquido e Distribuição de Dividendos”.

Fonte: Prospecto Banrisul

ANEXO C - CRONOGRAMA DA OFERTA

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

Ordem dos Eventos	Evento	Data Prevista(1)
1.	Publicação do Aviso ao Mercado (sem logotipos das Corretoras Consorciadas) Disponibilização do Prospecto Preliminar Início das Apresentações de <i>Roadshow</i> Início do Procedimento de <i>Bookbuilding</i>	03 de julho 2007
2.	Publicação do Aviso ao Mercado (com logotipos das Corretoras Consorciadas) Início do Período de Reserva (inclusive para Pessoas Vinculadas e/ou Empregados)	10 de julho 2007
3.	Encerramento do Período de Reserva para Pessoas Vinculadas e/ou Empregados	13 de julho 2007
4.	Encerramento do Período de Reserva para Investidores Não-Institucionais que não sejam Pessoas Vinculadas e/ou Empregados	23 de julho 2007
5.	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	24 de julho 2007
6.	Concessão dos Registros da Oferta Publicação do Anúncio de Início Disponibilização do Prospecto Definitivo Início do Prazo de Exercício da Opção de Ações Suplementares	25 de julho 2007
7.	Data de Liquidação(2)	30 de julho 2007
8.	Início da Negociação das Units na BOVESPA(3)	31 de julho 2007
9.	Fim do Prazo para o Exercício da Opção de Ações Suplementares	27 de agosto 2007
10.	Data Máxima de Liquidação das Ações Suplementares	30 de agosto 2007
11.	Publicação do Anúncio de Encerramento	31 de agosto 2007

- (1) Essas datas previstas acima são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações e adiamentos, a critério do Coordenador Líder, do Banco e dos Acionistas Vendedores.
- (2) A liquidação ocorrerá mediante a entrega de Units.
- (3) Tão logo a Homologação pelo Banco Central seja obtida, será publicado um comunicado ao mercado informando aos investidores a obtenção da Homologação, o desmembramento das Units e que a negociação será feita em Ações Preferenciais Classe B.

Fonte: Prospecto BANRISUL