

O PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL – O CASO IGUATEMI

Fernando Schirmer da Costa ¹

Resumo

Neste artigo é apresentado como é feita e quais são as etapas para se executar uma Oferta Pública Inicial (OPI) de ações. Este mecanismo é utilizado mundialmente para a captação de recursos financeiros junto a investidores, e o conhecimento deste processo é de grande importância devido ao fato de ser uma alternativa aos tipos convencionais de captação de recursos. Para o desenvolvimento do artigo foi utilizado como estratégia de pesquisa um estudo exploratório de revisão bibliográfica, juntamente com um estudo de caso. O estudo de caso foi realizado com a Iguatemi Empresa de *Shopping Centers S/A* e envolveu além da pesquisa documental, uma entrevista semi-estruturada. Constatou-se que o processo de OPI possui várias etapas a serem cumpridas, mas que o sucesso da operação é baseado no planejamento inicial e análise da viabilidade. O processo traz também consigo grandes mudanças para a companhia, sendo vital a adaptação e profissionalização da mesma, de maneira que possa atender as novas exigências do mercado.

Palavras-chave: Oferta Pública Inicial, captação de recursos, profissionalização.

Abstract

This paper presents how it is done and what are the steps to perform an Initial Public Offering (IPO) of shares. This mechanism is used worldwide for raising funds from investors, and the knowledge of this process is of great importance due to the fact of being an alternative to conventional types of fundraising. For the development of the paper was used as a research strategy an exploratory literature review, along with a case study. The case was conducted with the Iguatemi Empresa de Shopping Centers S/A and beyond documentary research involved a semi-structured. It was found that the process of IPO has several stages to be completed, but that the success of the operation is based on the initial planning and feasibility analysis. The process also brings with it major changes for the company, is vital to adaptation and professionalization, so that you can meet the new market demands.

Keywords: Initial Public Offering, raising funds, professionalization.

1 INTRODUÇÃO

¹Bacharel em Administração

Universidade Luterana do Brasil - ULBRA

E-mail: fernandoschirmer@gmail.com

No atual cenário global, mesmo com países passando por crises econômicas, está sendo presenciado um momento de crescimento e principalmente de estabilização dos mercados ao redor do mundo. O crescimento da economia mundial previsto ainda para 2013 é de 2,3%, e para 2014 o aumento seria de 3,1%, conforme a cartilha da Organização das Nações Unidas (ONU) “Situação Econômica Mundial e Perspectivas 2013”.

O Brasil está inserido nesse cenário e acompanha o crescimento econômico global, com uma expansão prevista de 3,0% para 2013 e 4,2% para 2014. Em função deste crescimento, mesmo que seja considerado abaixo do seu potencial, torna o ambiente empresarial muito propício para o desenvolvimento de negócios.

Neste panorama encontram-se as empresas brasileiras, vivendo em um ambiente altamente competitivo e querendo aproveitar o momento oportuno para se desenvolver e consolidar as suas marcas, não só no Brasil, mas em todo o mundo. Para bancar esse desenvolvimento as empresas necessitam de uma quantidade cada vez maior de recursos financeiros, e uma alternativa para a captação desses recursos é a oferta pública de ações na bolsa de valores.

Contextualizando esse cenário, o presente trabalho objetiva identificar como é feito e quais são as etapas para a realização da primeira colocação pública de ações na Bolsa de Valores. Este mecanismo é conhecido mundialmente nos mercados financeiros como *Initial Public Offering* (IPO) e é um processo que traz resultados muito além da captação do recurso em si, costuma trazer também uma maior visibilidade, transparência e profissionalização da empresa.

Como objetivos específicos da pesquisa se busca identificar as motivações e objetivos da abertura do capital e analisar as vantagens e desvantagens percebidas após o processo. Para tornar o entendimento do assunto mais simples, se buscou um estudo de caso a fim de confrontar os conceitos estudados na bibliografia com um caso real. Dentre as possíveis empresas a serem analisadas via estudo de caso, se escolheu a empresa Iguatemi, que efetuou a sua abertura de capital no ano de 2007.

A marca Iguatemi se tornou muito reconhecida em todo o país como símbolo de solidez, dinamismo, serviços diferenciados, gestão eficiente e parcerias nacionais e internacionais, muito bem sucedidas. Pioneira ao lançar o primeiro *shopping center* do país, continuou inovando permanentemente nos mais variados aspectos do seu negócio, lançou os primeiros *shoppings* sustentáveis do país, adotando práticas de consumo racional de energia e de outros recursos naturais, sendo pioneira ao incorporar a seus novos projetos o conceito dos “*green buildings*”. Foi também a primeira a abrir seu capital e a primeira do setor a ser listada no Novo Mercado da Bolsa de Valores, cumprindo normas rígidas de governança corporativa. Novos empreendimentos se encontram em diferentes fases de desenvolvimento.

Ainda sobre este atual contexto abordado até aqui, este estudo se torna de fundamental importância por se tratar de um mecanismo alternativo para a captação de recursos. Os gestores de empresas necessitam do conhecimento dessa fonte de capitalização, sendo muito importante estar ciente das implicações que o processo de abertura do capital trará para a empresa.

No próximo capítulo, intitulado “abertura do capital”, serão abordadas as etapas para uma IPO, descrevendo os passos e exigências legais para tal processo. Posteriormente, no capítulo denominado “procedimentos metodológicos”, serão apresentados os métodos de pesquisa e como foi feita a coleta dos dados utilizados para o desenvolvimento deste trabalho. A partir de então, a “análise de resultados”, tendo como base um estudo de caso, objetiva identificar as mudanças percebidas na empresa após o processo de abertura do capital. Por fim, em “considerações finais”, são confrontados e analisados os resultados obtidos com relação o que tinha sido proposto inicialmente.

2 ABERTURA DO CAPITAL

Em um dado momento quando a empresa se depara com a situação de buscar alternativas para o financiamento de seus investimentos ou à reestruturação de seus passivos financeiros, a captação de recursos pelo lançamento de valores mobiliários é uma alternativa aos financiamentos bancários. (PINHEIRO, 2012).

É sempre recomendável, mesmo que a taxa de retorno do investimento seja maior do que o custo do empréstimo, que se faça uma análise entre os recursos de terceiros e recursos próprios. (CAVALCANTE, 2001).

Quando uma empresa abre o seu capital, sendo denominada então de companhia de capital aberto, ela emite ações para o público e pode posteriormente listar essas ações em bolsa de valores e mercados organizados. A abertura de capital pode ser realizada através de duas modalidades, por meio do mercado primário utilizando o método de *underwriting*, ou através do mercado secundário utilizando o método *block-trade*. A operação de *underwriting* significa que a empresa emite novas ações para a captação de recursos, havendo a transferência dos recursos diretamente do investidor para a empresa. O método *block-trade*, sendo uma operação de mercado secundário, não há a canalização dos recursos para o caixa da empresa, é colocado no mercado um lote de ações que pertencem a um acionista ou um grupo de acionistas. (CAVALCANTE, 2001).

O presente trabalho abordará portanto apenas o método de *underwriting* pois é o mecanismo que busca capitalizar a empresa diretamente através da subscrição de novas ações.

2.1 Análise de viabilidade, conveniência e preparações preliminares

Primeiramente no processo há uma etapa interna que diz respeito a análise da conveniência e preparações preliminares. Esta primeira etapa tem como por objetivo preparar e estruturar a empresa de maneira que sejam revisadas as razões para a abertura do capital, os planos de investimento, disposição em atender novas exigências legais, mecanismo mais adequado para a captação, custos estimados entre outros fatores. (CASAGRANDE NETO, 2010).

A decisão de abrir o capital aborda aspectos de avaliação objetiva e subjetiva, a discussão sobre a viabilidade e aplicabilidade deve ser trabalhada e pensada exaustivamente entre os administradores e sócios, pois não existe uma fórmula de decisão que se possa usar em todas as empresas. O momento do mercado e da empresa devem ser profundamente estudados juntamente com os novos custos e obrigações. (CAVALCANTE, 2001).

Existem também quatro fatores que se referem ao momento da abertura e que devem ser levados em conta na análise de viabilidade do projeto. Deve se analisar e identificar quando as condições de mercado estiverem boas, o desempenho da empresa estiver forte, quando houver uso para os recursos e quando as demonstrações contábeis estiverem disponíveis. (PINHEIRO, 2012).

É recomendável ainda nas etapas preliminares a estruturação da área de relações com investidores, contratando ou identificando dentro da empresa profissionais com as habilidades específicas da função e selecionando um Diretor de Relações com Investidores (DRI). (CASAGRANDE NETO, 2010).

A abertura do capital como forma de captação de recursos também se pressupõe que a companhia emitente das ações ofereça algumas condições de atratividade econômica, avaliados principalmente, pelos resultados financeiros, estudos setoriais e pelas características básicas da emissão. (ASSAF NETO, 2012).

A escolha e contratação de auditoria independente devem ser consideradas como uma das prioridades no processo, devido ao fato que a auditoria inicial demanda uma quantidade razoável de tempo, e que conforme a Instrução CVM 400/2003, a opinião da auditoria deve constar no prospecto de emissão. A auditoria independente tem como principais responsabilidades executar o serviço de acordo com as exigências legais, informar a CVM inconsistências nas publicações e elaborar relatórios à administração sobre procedimentos internos e procedimentos contábeis. (CASAGRANDE NETO, 2010).

A empresa tem como opção a contratação de consultorias especializadas e ainda as consultas de auxílio e aconselhamento da BM&FBOVESPA. Nas consultorias se destacam os escritórios de advocacia, consultores de governança corporativa e agências de classificação de risco. O aconselhamento com a BM&FBOVESPA busca orientar os administradores quanto os fatores mais importantes para o sucesso da operação, e se, o processo ainda estiver em fase inicial e preparativa, pode elaborar uma análise mais aprofundada sobre a conveniência de abrir o capital. Caso esta etapa inicial já estiver sido concluída e processo já estiver em uma fase avançada, a BM&FBOVESPA pode ainda ajudar a empresa a ganhar mais visibilidade junto à comunidade financeira. (CASAGRANDE NETO, 2010).

A regulamentação vigente exige que a oferta pública seja coordenada por um intermediário financeiro, podendo ser banco múltiplo, banco de investimento, corretora de valores ou distribuidora. É costume das empresas consultarem as suas instituições financeiras habituais, mas é recomendável também a consulta de mais instituições. A instituição que for escolhida como a coordenadora líder da operação é chamada de *underwriter* e tem como papel coordenar os procedimentos de registro na CVM, estruturação de *timing* da oferta, processo de formação de preço, plano de distribuição (organização do *pool*) e organização da apresentação ao mercado. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Além dos custos que devem ser considerados antes da escolha do *underwriter*, existem outros fatores de igual importância, como a adequação da instituição ao perfil da operação, disposição de equipe capacitada, credibilidade, entre outros. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Outra obrigatoriedade no processo diz respeito a forma de constituição jurídica da empresa, a abertura do capital só pode ser realizada em uma empresa constituída na forma de Sociedade Anônima, comumente abreviado por S/A. A transformação para essa nova forma jurídica se dá através de uma Assembléia Geral Extraordinária (AGE) que deve além de alterar o tipo jurídico, fazer reforma no estatuto social e também aprovar a distribuição dos valores mobiliários. (CASAGRANDE NETO, 2010). Abaixo as deliberações da AGE referente a reforma do estatuto social.

Figura 1 – Abertura de capital: reforma do estatuto social.

Transformação da empresa em Sociedade Anônima
Nova denominação social
Disposições sobre o capital social:
autorizado, subscrito ou integralizado
quantidade de ações, com ou sem valor nominal
proporção entre ações ordinárias e preferenciais (estas até 50%)
fixação das preferências ou vantagens de ações preferenciais
disposições para posteriores alterações nas características e composição do capital social, por subscrição, capitalização de reservas ou conversão de debêntures
previsão para que o CA delibere futuros aumentos de capital (facultativa)
Criação de Conselho de Administração (CA)
Funcionamento do Conselho Fiscal (permanente ou não e número de membros)
Política de distribuição de resultados
Outras modificações (por exemplo, as decorrentes dos segmentos especiais de negociação da BM&FBOVESPA)

Fonte: Casagrande Neto. Abertura do Capital de Empresas no Brasil – Um Enfoque Prático. 2010, pg. 69.

2.2 Definição das características da operação

Após as análises preliminares, a instituição coordenadora líder é encarregada do envio de uma equipe técnica que fará a estruturação da operação junto a empresa emissora. A estruturação da operação é feita inicialmente tomando como base de estudos as informações financeiras, análise da concorrência, desenvolvimento de projeções de resultado e visitas às instalações que geram a receita da empresa. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Quanto a formação de preço da operação, o método mais comumente utilizado é o *bookbuilding*, que se trata de uma coleta de intenções de investimento a partir da divulgação do prospecto preliminar e do protocolo de pedido de registro junto à CVM. A definição do preço é um fator muito importante para o sucesso da operação e por isso deve ser avaliado não somente os interesses imediatos, mas também o que pode implicar futuramente para a empresa. Uma superavaliação, por exemplo, pode atender inicialmente aos interesses da empresa, mas futuramente poderá enfrentar problemas com liquidez e falta de interesse dos investidores em novas emissões. (CASAGRANDE NETO, 2010). O preço da emissão das ações

precisa ser estabelecido de maneira que viabilize a colocação integral das ações no mercado garantindo os recursos necessários para financiar os seus projetos. (ASSAF NETO, 2012).

Após ser escolhida a instituição que coordenará a distribuição dos valores mobiliários, normalmente esta instituição organiza enquanto aguarda o deferimento do registro da CVM, um *pool* de outras instituições para auxiliar na distribuição. (FORTUNA, 2010)

Para as instituições que participarão do consórcio de distribuição, deve ser elaborado um contrato para firmar a distribuição desses valores mobiliários. Esse contrato deve informar entre outras informações descritas na Instrução CVM 400/2003, a qualificação da empresa emissora, instituição líder e demais instituições intermediárias, regime de colocação sendo garantia firme ou melhores esforços, remuneração das instituições e descrição do procedimento adotado para distribuição. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Previamente aos registros da distribuição pública e de companhia emissora solicitados pela CVM, e que serão abordados no próximo capítulo, é necessário que os valores mobiliários sejam listados na BM&FBOVESPA, sendo esta, o maior centro de negociação com ações da América Latina. A documentação necessária para o registro junto à bolsa se encontra no anexo A, sendo o deferimento do mesmo condicionado à concessão do registro de companhia emissora pela CVM. Paralelamente ao pedido de registro na BM&FBOVESPA é necessário aderir a um dos segmentos especiais de negociação, sendo eles o Novo Mercado, Níveis 1 ou 2. (CASAGRANDE NETO, 2010).

2.3 Registro da empresa como emissora e registro da distribuição pública

Com as características da operação definidas e a empresa constituída sob a forma de sociedade anônima, é necessário registrar a empresa como emissora de valores mobiliários e registrar a operação da oferta pública. (CAVALCANTE, 2001).

O registro de emissor de valores mobiliários junto à CVM é disciplinado pela instrução CVM 480/2009 e é pré requisito para a negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados. Este pedido pode ser solicitado independentemente do pedido de registro de oferta pública, que pode ser requerido em outro momento. Dois são os tipos existentes de categorias de registro, o registro de categoria A e categoria B. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Basicamente, os emissores da categoria A podem negociar quaisquer valores mobiliários, enquanto os emissores da categoria B estão autorizados a negociar somente valores mobiliários que não sejam ações, certificados de depósito de ações ou valores mobiliários que se convertam ou confirmem o direito de adquirir ações ou certificados de depósito de ações. (BAPTISTA, 2010)

A Relação de documentos necessários para o registro do emissor, sendo companhia nacional, de acordo com a Instrução CVM 480, se encontra no anexo B.

Caso as exigências não tenham sido atendidas, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) enviará um ofício único de exigências, com a indicação do que não foi considerado atendido. (CVM, 2009)

Após a obtenção do registro de emissor, a empresa cria um vínculo de responsabilidades e obrigações para com a CVM, sendo necessário prestar informações periódicas e pagar uma taxa de fiscalização. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários, tanto nos mercados primário, quanto secundário, devem ser previamente submetidas ao registro da CVM, conforme Instrução CVM 400. Esse pedido de registro da oferta pública é solicitado pela empresa emissora juntamente com o coordenador líder da operação e deve ser acompanhado pelo conjunto de documentos listados no anexo C mais o pagamento prévio da taxa de fiscalização. O deferimento será informado através de ofício encaminhado ao coordenador líder e a companhia emissora, mas caso o método para a definição do preço adotado tenha sido através de *Bookbuilding*, o deferimento só será efetivado após esse procedimento se encerrar e o preço da distribuição estiver definido. (CASAGRANDE NETO, 2010).

A partir da data do protocolo do pedido de registro da distribuição é permitido e aconselhável que circule entre os intermediários financeiros e investidores o prospecto preliminar, que se trata de um documento com informações básicas da divulgação da oferta pública. O prospecto definitivo da distribuição deverá ser disponibilizado a partir da publicação do Anúncio de Início de Distribuição, ou seja, durante o período de distribuição. As informações prestadas no prospecto preliminar e definitivo possuem a mesma estrutura exceto pelo valor final da distribuição caso tenha sido usado o processo de *Bookbuilding*, neste caso, o prospecto preliminar deverá informar a faixa de preço esperada. (CASAGRANDE NETO, 2010). O objetivo dos prospectos, que devem ser encaminhados para a análise da CVM, é basicamente fazer com que a companhia emissora coloque a disposição um conjunto de informações suficientes para que o público possa tomar decisões sobre as ações em questão, se elas representam uma boa opção de investimento ou não. (CAVALCANTE, 2001).

A CVM poderá indeferir o pedido de registro quando as suas exigências não forem cumpridas, ou ainda por inviabilidade ou temeridade do empreendimento ou fundadores. Antes do indeferimento a CVM enviará ao coordenador líder e à companhia um ofício informando o que impede o deferimento e permitindo que sejam sanadas as eventuais exigências. (CASAGRANDE NETO, 2010).

2.4 Aviso ao mercado, marketing da operação e período de reservas

A partir do protocolo de pedido de registro da distribuição, é autorizado pela CVM os esforços de venda, que se trata de um mecanismo utilizado pelos distribuidores da operação a fim de agilizar a distribuição pública, quando ela for devidamente autorizada pela CVM. Nesta etapa são utilizadas práticas de marketing para divulgar e apresentar as informações necessárias aos possíveis investidores. Para que esta fase de esforços de venda se inicie, é necessário

também que seja divulgado previamente o Aviso ao Mercado, em jornal escolhido pela empresa para a publicação dos atos societários. (CASAGRANDE NETO, 2010). Abaixo o conteúdo do aviso ao mercado.

Figura 2 – Conteúdo do aviso ao mercado.

1. informação sobre a data do protocolo do pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários na CVM;
2. indicação do local para obtenção do prospecto preliminar;
3. indicação das datas estimadas e locais de divulgação da distribuição;
4. condições para se efetuarem reservas para subscrição ou aquisição de valores mobiliários, se for o caso;
5. informações sobre a coleta de intenções de investimento, se houver; e
6. outras informações que se fizerem necessárias sobre a distribuição.

Fonte: Casagrande Neto. Abertura do Capital de Empresas no Brasil – Um Enfoque Prático. 2010, pg. 90.

Quando uma empresa lança ações, existe um compromisso tácito entre ela e os investidores. Os investidores fornecem recursos e a empresa fornece informações, para que os investidores atuais e potenciais possam permanentemente acompanhar o desempenho da companhia, determinando o preço justo para suas ações e comparando com o preço que estão sendo negociadas em Bolsa de Valores. (CAVALCANTE, 2001, pg. 166).

A partir da divulgação do aviso ao mercado e da disponibilidade do prospecto preliminar, poderá ser permitido que o investidor faça o pedido de reserva. Se a formação do preço estiver sendo determinada pelo mecanismo de *bookbuilding*, este procedimento se realizará nesta etapa, onde são coletadas as intenções de investimento dos investidores institucionais, os únicos considerados para esse cálculo. (CASAGRANDE NETO, 2010).

2.5 Anúncios de início e encerramento da distribuição e cronograma

Após o deferimento da CVM sobre o registro da operação, se inicia o período formal da distribuição dos valores mobiliários através do anúncio de início de distribuição pública. O anúncio deve ser divulgado em jornais de grande circulação podendo apresentar apenas um anúncio resumido, mas informando onde o investidor poderá obter as informações completas. Com o início das distribuições, a companhia, através de reunião do Conselho de Administração, deve homologar o aumento do capital social por subscrição, efetivando e garantindo as novas ações os direitos estatutários. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Com a publicação do anúncio de início de distribuição, os investidores subscrevem os novos títulos e a instituição líder promove a liquidação financeira, ou seja, recebe os valores dos investidores e repassa para a companhia emissora. Após a distribuição da totalidade dos valores mobiliários, ou encerrando o prazo estipulado, o anúncio de encerramento deverá ser publicado contendo os dados finais da operação. (CASAGRANDE NETO, 2010).

Abaixo um cronograma estipulando o número de semanas do processo e os responsáveis por cada etapa.

Figura 3 – Cronograma da abertura de capital.

Etapas da Abertura de Capital	Responsáveis					Número de Semanas											
	Empresa	Intermediários Financeiros	CVM	Bolsa	Acionistas	Indefinido	1ª	2ª	3ª	4ª	5ª	6ª	7ª	8ª	9ª	10ª	
1ª Análise e preparações preliminares	X	X		X													
2ª Escolha de auditoria independente	X																
3ª Escolha do coordenador líder	X	X															
4ª Definição das características da operação	X	X															
5ª Contrato de distribuição de valores mobiliários	X	X															
6ª Adaptação do Estatuto e procedimentos legais	X	X		X	X												
7ª Registro de emissor na CVM	X	X	X														
8ª Registro de distribuição pública	X	X	X														
9ª Registro em bolsa ou mercado de balcão organizado	X	X		X													
10ª Aviso ao mercado e esforço de venda	X	X			X												
11ª Período de reservas e <i>Bookbuilding</i>		X			X												
12ª Obtenção de registro CVM e início da distribuição		X	X														
13ª Liquidação financeira	X	X		X	X												
14ª Início da negociação em bolsa ou mercado de balcão organizado				X	X												
15ª Anúncio de encerramento da distribuição		X															

Fonte: Casagrande Neto. Abertura do Capital de Empresas no Brasil – Um Enfoque Prático. 2010, pg. 99.

2.6 Vantagens, desvantagens e novas obrigações

Como mencionado anteriormente, a abertura de capital tem como por objetivo principal proporcionar a captação recursos financeiros, mas o resultado desse mecanismo vai além da simples capitalização da empresa, desencadeando um processo de profissionalização, eleva a eficiência administrativa e cria uma imagem de empresa competente, séria e prestadora de bons serviços. (CAVALCANTE, 2001).

Além das vantagens para as empresas, esse processo traz benefícios diretos para a economia em geral, com o aumento da produção, gerando portanto mais empregos e renda e aumentando a captação de impostos. (PINHEIRO, 2012).

Ainda conforme Pinheiro (2012), as principais vantagens da captação via mercado de capitais, bem como as novas obrigações, são descritas a seguir:

Vantagens

- Fortalecimento da empresa com a criação de um instrumento de capitalização democrática, isto é, acesso a uma nova fonte permanente de recursos;
- Ampliação da base de captação de recursos financeiros e de seu potencial de crescimento;
- Maior flexibilidade nas decisões estratégicas sobre a estrutura de capitais (relação entre capitais próprios e de terceiros);
- Desenvolvimento de imagem institucional da empresa junto aos meios financeiros, clientes e fornecedores;
- Visualização patrimonial da empresa, com a cotação pública dos títulos de sua emissão;
- Criação de liquidez para os títulos de emissão de companhia aberta e, conseqüentemente, para o patrimônio dos acionistas;
- Melhor condição de expansão via aquisição de outras empresas ou outro tipo de investimento, tendo como contrapartida os recursos provenientes do mercado de capitais;
- Aumento da alavancagem financeira, isto é, aumento da capacidade de negociação, junto ao intermediador financeiro;
- Redução da dependência das instabilidades e imprevisibilidades do mercado financeiro (crédito);
- Custo de captação compatível com a rentabilidade da empresa (processo de ações com dividendos) e participações nos resultados e nas debêntures;
- Melhor solução para o problema de sucessão no caso de empresas familiares.

Novas obrigações

- Estruturar departamento de acionistas ou contratar instituição financeira para relacionamento com investidores acionistas ou debenturistas;
- Transparência/*disclosure* junto aos investidores;
- Profissionalização
- Custos legais e administrativos;
- Manter fluxo de informações à CVM, bolsa de valores e mercado;
- Trimestralmente, apresentar contas de resultados;
- Semestralmente, contas patrimoniais e de resultado, comentando o desempenho da empresa;
- Necessidade de debater a estratégia empresarial e divulgação de qualquer fato relevante acerca da vida da companhia;
- Eleição de um dos diretores com a função de diretor de relações com o mercado;
- Contratação de auditoria independente;
- Distribuição dos resultados aos novos acionistas;
- Criação de conselhos de administração e fiscal;
- Publicações legais;
- Anuidade à bolsa de valores

Quanto às desvantagens, em sua grande maioria, podem ser facilmente explicáveis e ou solucionáveis segundo a figura 4 de Cavalcante, 2001.

Figura 4 – Desvantagens e suas contrapartidas da abertura de capital.

DESVANTAGENS	CONTRAPARTIDA
Divulgar informações	Acionistas exigem informações genéricas, não-confidenciais, que não
Distribuir dividendos a acionistas	Reciprocidade justa à injeção de capital de risco dos novos acionistas na empresa. A longo prazo, a aplicação eficiente de capital de risco captado junto a novos acionistas fará com que o patrimônio da empresa cresça de
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.

Fonte: Cavalcante. Mercado de capitais. 2001, pgs. 159 e 160.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para o desenvolvimento do presente trabalho foi utilizado como estratégia de pesquisa um estudo exploratório de revisão bibliográfica com um estudo de caso, sob uma abordagem qualitativa dos dados.

As pesquisas exploratórias têm como por objetivo desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos para estudos posteriores. Essa forma de pesquisa geralmente envolve levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso. (GIL, 2008)

A fim de desenvolver e analisar ainda mais o tema deste trabalho, principalmente na ótica das vantagens trazidas pelo processo de abertura do capital, buscou-se realizar um estudo de caso com a empresa Iguatemi. O objetivo deste estudo de caso é evidenciar o desenvolvimento após o processo e como a empresa está se portando com as novas exigências e obrigações que esta nova formatação empresarial está trazendo.

Como instrumento para a coleta de dados foi utilizada a técnica de entrevista em profundidade, de forma semi-estruturada com questões abertas, evitando ao máximo a influência do pesquisador sobre as respostas e permitindo que se captem as perspectivas do entrevistado.

O grau de estruturação de uma entrevista em uma pesquisa qualitativa depende do propósito do entrevistador. Uma entrevista semi-estruturada, por exemplo, permite que se entenda e capte as perspectivas do entrevistado sem predeterminar a sua própria perspectiva e limitar as informações. Já as entrevistas totalmente sem estrutura não são recomendadas por proporcionar que o entrevistado fale livremente, sem interrupções, resultando em um acúmulo de informações difíceis de analisar. (ROESCH, 2005)

A entrevista foi realizada através de ligação telefônica no dia 16 de julho de 2013 com Cecília Viriato, coordenadora de Relação com Investidores (RI) da empresa Iguatemi.

A entrevista é uma forma de interação social, com uma forma de diálogo assimétrico, onde uma das partes busca coletar informações e a outra parte se apresenta como a fonte da informação. A utilização da entrevista possibilita a obtenção de dados referentes aos mais diversos aspectos da vida social e permite também a obtenção de dados em profundidade. (GIL, 2008)

Traçado um paralelo entre a entrevista e confrontadas as informações coletadas na pesquisa bibliográfica, buscou-se alcançar os objetivos da pesquisa que são identificar como é feita uma abertura de capital e quais são as vantagens e desvantagens percebidas após esse processo.

A pesquisa teve como fonte de informações além da entrevista semi-estruturada, artigos, dissertações de mestrado, livros sobre mercado financeiro e de capitais e a Lei das Sociedades Anônimas.

4 O CASO IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S/A

4.1 A EMPRESA

4.1.1 Histórico

A companhia iniciou suas atividades no ramo de *shopping centers* com a aquisição, em 1979, de todos os ativos da Construtora Alfredo Matias S.A., que incluíam uma participação no Iguatemi São Paulo. Inicialmente, foi constituída como uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada, tendo sido transformada em sociedade anônima em 1983. O Iguatemi São Paulo foi o primeiro empreendimento desse tipo construído no Brasil, no ano de 1966.

A Iguatemi é considerada uma das maiores empresas *full service* no setor de *shopping centers* do Brasil e suas atividades englobam a concepção, planejamento, desenvolvimento e a administração de *shopping centers* regionais e complexos imobiliários de uso misto.

O principal *shopping center* da Iguatemi, o Iguatemi São Paulo, foi o primeiro *shopping center* construído no Brasil. Além disso, a Companhia foi pioneira ao desenvolver o primeiro *shopping center* no interior do país, o Iguatemi Campinas, e o primeiro na região sul do país o Iguatemi Porto Alegre.

Iguatemi tornou-se uma marca reconhecida em todo o país como símbolo de solidez e dinamismo, de qualidade e consistência nos negócios, de serviços diferenciados e gestão eficiente

Novos empreendimentos se encontram em diferentes fases de desenvolvimento, outros projetos em gestação. A liderança que foi conquistada, para ser mantida, pressupõe que se tenha em vista sempre novos desafios e novas metas de excelência a serem atingidas e superadas.

4.1.2 Vantagens competitivas frente às particularidades do segmento

Os negócios e receitas da Iguatemi são influenciados por vários fatores importantes que afetam a indústria de *shopping centers*, incluindo:

- Crescimento do varejo;
- Crescimento do percentual das vendas do varejo alocados aos *shoppings centers*;
- Profissionalização dos lojistas e formação de cadeias nacionais;
- Entradas de novas marcas internacionais no Brasil; e
- Concorrência e necessidade de acordos comerciais.
- Administração dos contratos de aluguéis;
- Contínua otimização dos recursos operacionais;
- Manutenção dos ativos com investimentos constantes, acompanhando novas tendências para permanecerem atraentes ao público; e
- Treinamento da equipe visando à manutenção da excelência na prestação de serviços.

Os resultados operacionais da Iguatemi estão sujeitos à sazonalidade que afeta a indústria de *shopping centers*. As vendas na indústria de *shopping center* brasileira geralmente aumentam em datas comemorativas como o dia das mães, dos namorados, dos pais, crianças e natal.

Frente aos fatores que influenciam diretamente e indiretamente o ramo dos *shopping centers*, a Iguatemi apresenta como principais vantagens competitivas a excelência na administração, sendo uma marca altamente reconhecida, possui forte relacionamento com lojistas, cultura voltada para resultados e um portfólio de *shopping centers* de alta qualidade e estrategicamente localizados.

A Companhia conta com uma excelência em administração de *shopping centers* e o *know-how* em implementação e administração para gerenciar *shopping centers* de maneira eficiente e produtiva.

A Iguatemi possui um portfólio muito eficiente de *shopping centers* no Brasil, os empreendimentos localizam-se estrategicamente em áreas historicamente de maior poder aquisitivo e potencial de consumo per capita das regiões sudeste e sul, concentrando o público alvo das classes A e B. http://iguatemi.infoinvest.com.br/static/ptb/historico_perfil.asp?menu_secao=menu_companhia_topo

A marca é altamente reconhecida e possui forte relacionamento com lojistas nacionais e internacionais, sendo procurada por marcas nacionais e internacionais interessadas em operar no país.

Possui uma cultura voltada para resultados, provou diversas vezes ter capacidade de melhorar a qualidade e eficiência dos seus empreendimentos, gerando crescimento e incrementando sua rentabilidade.

4.2 MOTIVAÇÕES E OBJETIVOS DA ABERTURA DO CAPITAL

4.2.1 A busca pela expansão

De acordo com a profissional entrevistada, o objetivo principal da oferta pública inicial de ações foi financiar as estratégias de expansão da empresa. Os recursos líquidos provenientes da abertura do capital tiveram como por objetivo investir principalmente nas seguintes estratégias:

- Concepção, incorporação e administração de novos *shopping centers* em termos e condições aceitáveis para a empresa;
- Aquisição de maior participação nos *shopping centers* próprios em termos e condições aceitáveis para a empresa;
- Aquisição de participação em *shopping centers* de terceiros já existentes e redes de menor porte em termos e condições aceitáveis para a empresa;
- Expansão das operações dos *shoppings centers*; e
- Implantação de projetos de uso misto.

Os recursos líquidos da oferta estimados em R\$454,4 milhões, já deduzidos os descontos e comissões dos coordenadores, foram aplicados conforme a estratégia de crescimento da empresa, que estipulou o percentual do valor destinado a cada uma das estratégias apresentadas acima.

A tabela abaixo demonstra o percentual destinado a cada uma das estratégias.

Tabela 1 – Percentual destinado para o financiamento das estratégias de expansão.

Destinação Recursos líquidos obtidos com a Oferta	(%)
(i) Concepção, incorporação e administração de novos <i>shopping centers</i> .	10,0
(ii) Aquisição de maior participação nos <i>shopping centers</i> próprios.	25,0
(iii) Aquisição de participação em <i>shopping centers</i> de terceiros já existentes e redes de menor porte.	30,0
(iv) Expansão das operações dos <i>shoppings centers</i> .	25,0
(v) Implantação de projetos de uso misto.	10,0

Fonte: Prospecto definitivo de distribuição pública da empresa Iguatemi, de 06/02/2007.

Conforme as informações extraídas da entrevista, a empresa acredita que a implementação das suas principais estratégias comerciais e financeiras, descritas acima, proporcionarão melhorias no desenvolvimento de suas atividades, maximizando a lucratividade dos seus acionistas e proporcionando vantagens sobre seus concorrentes. A Iguatemi tem um plano de crescimento que tem como objetivo gerar um crescimento sólido e consistente com as oportunidades de mercado.

Por meio da implementação do seu plano de investimentos, a Iguatemi continuará focada em um crescimento lucrativo e sustentável a longo prazo, com foco principal na geração de valor aos seus acionistas.

4.2.2 Motivos da escolha do Novo Mercado

A BOVESPA possui três níveis diferentes de práticas de governança corporativa, nível 1, nível 2 e Novo Mercado. Eles basicamente se diferenciam

pelo grau das exigências práticas de governança corporativa. O Novo Mercado é o segmento mais rigoroso deles é o que exige o máximo de práticas de governança corporativa a serem adotadas pela sociedade.

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditores independentes e conselho fiscal.

O Novo Mercado é um segmento de listagem da BOVESPA destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometem com a adoção das práticas dos elevados níveis de governança corporativa e divulgação de informações.

Conforme a entrevistada, a empresa já vinha se preparando anos antes para ingressar no mercado de capitais já no nível mais exigente de práticas de governança corporativa. A adesão ao Novo Mercado serviu também como forma de demonstrar ainda mais comprometimento com o mercado, os novos sócios e com as boas práticas de governança corporativa.

Foi mencionado também que se seguiu uma tendência da época da abertura, sendo que no ano de 2007 e alguns anos antes diversas empresas aderiram ao segmento do Novo Mercado.

Em 12 de janeiro de 2007 foi firmado o contrato de participação no Novo Mercado com a BOVESPA, reforçando o comprometimento com boas práticas de governança corporativa. O contrato entrou em vigor a partir da data de publicação do anúncio de início da distribuição.

4.2 VANTAGENS E DESVANTAGENS PERCEBIDAS E CRONOGRAMA DAS ETAPAS DO PROCESSO

As vantagens e desvantagens percebidas após o processo de abertura do capital podem ser divididas basicamente em dois tipos de percepções, um diz respeito as mudanças que podem ser quantificadas e mensuradas como a captação dos recursos e desenvolvimento de novos empreendimentos. A outra forma de se avaliar as mudanças se baseia em percepções abstratas e um pouco mais difíceis de mensurar como a melhora da imagem institucional da empresa, afirmou a profissional entrevistada.

A principal vantagem mencionada foi o prazo indeterminado dos recursos levantados, sendo que a captação dos recursos não possui prazo fixo para o resgate e por ser um instrumento de capitalização permanente de recursos.

Acredita-se que a imagem institucional foi incrementada com as práticas de governança corporativa exigidas pelo Novo Mercado. Essas novas normas acabaram exigindo uma maior transparência na divulgação das informações, gerando um conhecimento de praticamente tudo que diz respeito ao futuro da empresa, decisões e estratégias. A divulgação de informações é tratada pela empresa além de ser uma questão de exigência legal, sendo também uma forma de respeito aos investidores e futuros investidores que aplicam na empresa seus salários e economias.

Poucas foram as desvantagens encontradas durante e após o processo de abertura do capital, a entrevistada do departamento de RI procurou deixar

claro que as desvantagens foram superadas com grande diferença pelas vantagens e benefícios trazidos pelo processo. Mas dentre essas pequenas desvantagens pode se ressaltar, por exemplo, o aumento dos custos com reestruturação da empresa, contratação de consultorias, adequação às regras de governança corporativa e a própria criação do setor de Relação com Investidores.

Para a Iguatemi a abertura do capital foi uma forma de partilhar os resultados de negócios, sendo também uma atitude de confiança no desenvolvimento econômico do país.

O lançamento das primeiras ações ao mercado foi um grande marco para a empresa e credita-se o sucesso da operação por conta dos anos de preparações que a empresa teve antes de iniciar a sua história com o mercado de capitais. O desenvolvimento da companhia após o processo se deu através da aplicação dos recursos captados, nas estratégias da companhia e no financiamento dos projetos de expansão.

A companhia adotou o mercado de capitais como uma opção de forma de capitalização, lançando posteriormente mais ações e debêntures ao mercado.

Abaixo a figura 5, demonstra o cronograma das etapas da oferta inicial da Iguatemi.

Figura 5 – Cronograma das etapas da abertura do capital.

N.º	Evento	Data de Realização/ Data Prevista ⁽¹⁾
1.	Reunião do conselho de administração da Companhia para aprovar a Oferta e o aumento de capital	02.01.2007
2.	Publicação do Aviso ao Mercado (sem logotipos das Corretoras Consorciadas) Disponibilização do Prospecto Preliminar Início das apresentações para potenciais investidores Início do Procedimento de <i>Bookbuilding</i>	17.01.2007
3.	Publicação do Aviso ao Mercado (com logotipos das Corretoras Consorciadas) Início do Período de Reserva Período de Reserva para Pessoas Vinculadas	24.01.2007
4.	Encerramento do Período de Reserva	02.02.2007
5.	Encerramento das apresentações para potenciais investidores Encerramento do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> Fixação do Preço por Ação Reunião do conselho de administração da Companhia para fixar o Preço por Ação Assinatura do Contrato de Distribuição e de outros contratos relacionados à Oferta Início do Prazo para Exercício da Opção de Lote Suplementar	05.02.2007
6.	Registro da Oferta Publicação do Anúncio de Início Disponibilização do Prospecto Definitivo	06.02.2007
7.	Início da negociação das Ações na Bovespa	07.02.2007
8.	Data de Liquidação	09.02.2007
9.	Encerramento do prazo para exercício da Opção de Lote Suplementar	08.03.2007
10.	Data de Liquidação das Ações do Lote Suplementar	13.03.2007
11.	Publicação do Anúncio de Encerramento	15.03.2007

Fonte: Prospecto definitivo de distribuição pública da empresa Iguatemi, de 06/02/2007.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo tem como por objetivo apresentar as considerações finais sobre os resultados encontrados no trabalho, revisando também os principais pontos como os objetivos geral e específico e os procedimentos metodológicos. Esses tópicos são retomados resumidamente juntamente com as limitações e sugestões para trabalhos futuros.

O trabalho teve como objetivo apresentar as etapas para a abertura do capital de uma empresa por meio do mercado primário, utilizando a operação conhecida como *underwriting*, ou subscrição pública de ações. Essa operação se trata de um mecanismo onde são lançadas novas ações no mercado para a captação de recursos junto a acionistas. Foram demonstrados através do referencial teórico os conceitos e formas de abordagem que os autores têm sobre o assunto.

As etapas para a abertura do capital abordadas foram divididas em capítulos e trataram desde as preparações preliminares até a liquidação financeira da operação, onde os recursos captados pelo intermediário financeiro líder são repassados para a companhia emissora das ações. Dentre as etapas foram abordados também as características da operação, registros necessários da CVM, aviso ao mercado e anúncios de início e de encerramento da distribuição. O último capítulo do referencial teórico tratou sobre as vantagens e desvantagens da abertura de capital, visando também criar uma base de conhecimentos para o capítulo que aborda o estudo de caso sobre a empresa Iguatemi. Este estudo de caso que teve o propósito de evidenciar quais foram as mudanças percebidas na companhia após o processo.

Quanto aos procedimentos metodológicos, foi utilizado como técnica de pesquisa um estudo exploratório, que buscou através da revisão bibliográfica, a formação da base teórica juntamente com um estudo de caso, que utilizou de uma entrevista semi-estruturada para exemplificar e tornar as informações mais concretas e atuais.

Foi possível perceber através do desenvolvimento do trabalho, desde a pesquisa bibliográfica, quanto no estudo de caso, que embora haja grandes mudanças na organização da empresa, essa nova estrutura tem uma tendência de se profissionalizar mais rápido. A profissionalização é considerada praticamente uma obrigação, tanto por parte da CVM como para os investidores. Essa diferença de cultura é sentida principalmente em organizações que não são bem estruturadas e em pequenas e médias empresas, onde os empresários notam com mais frequência uma organização mais pesada e até um pouco de falta de flexibilidade.

Para empresas que desejam crescer e expandir as suas marcas, possuem um bom projeto de investimento e expansão a abertura do capital se torna uma alternativa aos financiamentos bancários e que deve ser considerada pelos gestores como uma fonte de capitalização.

O cuidado maior se deve ter na fase de análise de viabilidade e preparações preliminares, tendo em vista que se operação for bem estruturada, for identificado que é um bom momento para a empresa e as condições de mercado estiverem boas, há uma grande chance de que haja uma boa receptividade por partes dos investidores quanto a essas ações.

Foi também possível notar através da entrevista que muito dos impactos percebidos são de difícil mensuração como a melhora da imagem institucional e a profissionalização da administração.

Concluindo, pode se notar que as vantagens encontradas derrubam facilmente as desvantagens, estas últimas que são praticamente diluídas dentre todos os benefícios desta operação.

O presente trabalho se limitou a pesquisar a abertura de capital através do mercado primário, utilizando-se do mecanismo de *underwriting*, emitindo

portanto novas ações para a captação de recursos financeiros. O método de precificação das ações se baseou apenas no mecanismo de *bookbuilding*.

Como sugestões para futuras pesquisas, poderia se abordar outros modelos de precificação de ativos, como por exemplo, o modelo de precificação de ativos financeiros, mais conhecido pela sua sigla em inglês CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 11 ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

CASAGRANDE NETO, Humberto. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático** / Humberto Casagrande Neto, Lucy A. Souza, Maria Cecília Rossi. – 4 ed. rev. e atual. – São Paulo: Atlas, 2010.

CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais** / Francisco Cavalcante, Jorge Yoshio Misumi. – Rio de Janeiro: Campus, 2001

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 18 ed. rev. e atual. – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. – São Paulo: Atlas, 2008.

Institucional Iguatemi, disponível em <http://institucional.iguatemi.com.br/index.php/empresa/a-iguatemi/marca/> acesso em 07/07.

Novas regras Instrução CVM 480, disponível em <http://www.baptista.com.br/news/Texto.aspx?Texto=210> acesso em 05/07.

Organização das Nações Unidas, disponível em <http://www.onu.org.br/brasil-precisa-investir-mais-em-infraestrutura-para-crescer-diz-onu/> acesso em 07/07.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 6 ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

Regulamentação de companhias abertas, disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br> acesso em 10/07.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. 3 ed. – São Paulo: Atlas, 2005.

World Economic Situation and Prospects 2013, disponível em <http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp2013/wesp13update.pdf> acesso em 07/07.

ANEXO A – DOCUMENTAÇÃO NECESSÁRIA PARA REGISTRO DE NEGOCIAÇÃO EM BOLSA

- a) Requerimento assinado pelo Diretor de Relações com Investidores, conforme modelo anexo (Anexo n.º 1);
- b) Declaração assinada pelo Diretor de Relações com Investidores, conforme modelo anexo (Anexo n.º 2);
- c) Cópia da documentação apresentada à Comissão de Valores Mobiliários para a obtenção do “registro para negociação em bolsa” ou, no caso de companhia já aberta, a atualização de registro referente ao último exercício social; Página 2
- d) Cópia das informações sobre os trimestres (ITR) do exercício social em curso, desde que transcorridos os prazos regulamentares para sua entrega;
- e) Cópia do Estatuto Social atualizado;
- f) Cópia das atas das Assembléias Gerais e das reuniões do Conselho de Administração, realizadas nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao pedido de registro;
- g) Cópia das demonstrações financeiras referentes aos 3 (três) últimos exercícios sociais;
- h) Cópia da documentação apresentada à Comissão de Valores Mobiliários para a obtenção do registro de distribuição de valores mobiliários mediante oferta pública, se for o caso; e
- i) “Fac-Simile” das cautelas, certificados ou títulos múltiplos representativos dos valores mobiliários emitidos pela companhia ou a indicação da instituição financeira depositária dos mesmos

ANEXO B – DOCUMENTAÇÃO NECESSÁRIA PARA REGISTRO DE EMISSOR

I – requerimento de registro de emissor de valores mobiliários, assinado pelo diretor de relações com investidores, indicando a categoria de registro pretendida;
II – ata da assembléia geral que houver aprovado o pedido de registro ou documento equivalente, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima;
III – ata da reunião do conselho de administração ou da assembléia geral que houver designado o diretor de relações com investidores ou documento equivalente, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima;
IV – estatuto social, consolidado e atualizado, ou documento equivalente, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima, acompanhado de documento que comprove: <ol style="list-style-type: none"> a) Aprovação dos acionistas, cotistas, cooperados ou pessoas equivalentes; e b) Aprovação prévia ou homologação do órgão regulador do mercado em que o emissor atue, quando tal ato administrativo seja necessário para a validade ou a eficácia do estatuto;
V – formulário de referencia apropriado para a categoria de registro pretendida;
VI – formulário cadastral;
VII – demonstrações financeiras referentes aos três últimos exercícios sociais, elaboradas de acordo com as normas contábeis aplicáveis ao emissor nos respectivos exercícios;
VIII – demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro, nos termos dos arts. 25 e 26 da instrução, referentes: <ol style="list-style-type: none"> a) Ao último exercício social, desde que tais demonstrações reflitam, de maneira razoável, a estrutura patrimonial do emissor quando do protocolo do pedido de registro; ou b) A data posterior, preferencialmente coincidente com a data de encerramento do último trimestre do exercício corrente, mas nunca anterior a 120 dias contados da data do protocolo do pedido de registro, caso: <ol style="list-style-type: none"> 1. Tenha ocorrido alteração relevante na estrutura patrimonial do emissor após a data de encerramento do último exercício social; ou 2. O emissor tenha sido constituído no mesmo exercício do pedido do registro;
IX – comentários da administração sobre as diferenças das demonstrações financeiras relativas ao último exercício social apresentadas em conformidade com o inciso VII e aquelas apresentadas em conformidade com o inciso VIII, se for o caso;
X – atas de todas as assembleias gerais de acionistas realizadas no últimos 12 (doze) meses ou documentos equivalentes, caso o emissor não seja constituído sob a forma de sociedade anônima;
XI – cópia dos acordos de acionistas ou de outros pactos sociais arquivados na sede do emissor;
XII – cópia do contrato mantido com instituição para execução de serviço de valores mobiliários escriturais, se houver;
XIII – formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), referente ao último exercício social, elaborado com base nas demonstrações financeiras mencionadas no inciso VIII;
XIV – política de divulgação de informações;
XV – formulário de informações trimestrais – ITR, nos termos do art. 29 da instrução, referentes aos 3 (três) primeiros trimestres do exercício social em curso, desde que transcorridos mais de 30 (trinta) dias de encerramento de cada trimestre;
XVI – cópia dos termos de posse dos administradores do emissor, nos termos das normas específicas a respeito do assunto;
XVII – política de negociações de ações, se houver; e
XVIII – declarações a respeito dos valores mobiliários do emissor detidos pelos administradores, membros do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária, nos termos das normas específicas a respeito do assunto.

ANEXO C – DOCUMENTOS E INFORMAÇÕES EXIGIDOS PARA O REGISTRO DA DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA

1. contrato de distribuição de valores mobiliários, do qual deverá constar, entre outras, obrigatoriamente, as cláusulas relacionadas no Anexo VI, e respectivos termos aditivos ou de adesão;
2. contratos de estabilização de preços e/ou de garantia de liquidez, se houver, que deverá ser objeto de aprovação da CVM;
3. outros contratos relativos à emissão ou subscrição, inclusive no que toca à distribuição de lote suplementar, se houver;
4. modelo de boletim de subscrição ou recibo de aquisição, o qual deverá conter, obrigatoriamente:
 - a. previsão para identificação de sua numeração;
 - b. espaço para a assinatura do subscritor ou adquirente;
 - c. condições de integralização, subscrição ou aquisição de sobras, se for o caso; e
 - d. declaração do subscritor ou adquirente de haver obtido exemplar do Prospecto Definitivo.
5. quatro exemplares da minuta do Prospecto Definitivo ou quatro exemplares do Prospecto Preliminar e, quando disponíveis, três exemplares da versão final do Prospecto Definitivo, que conterão, no mínimo, as informações exigidas pela CVM (Anexo III);
6. cópia da deliberação sobre a aprovação de programa ou sobre a emissão ou distribuição dos valores mobiliários tomada pelos órgãos societários competentes do ofertante e das decisões administrativas exigíveis, com todos os documentos que fizeram ou serviram de base para as referidas deliberações, bem como dos respectivos anúncios de convocação, se for o caso;
7. minuta do Anúncio de Início de Distribuição, o qual deve conter, no mínimo, as informações previstas no Anexo IV;
8. minuta do Anúncio de Encerramento de Distribuição, contendo, no mínimo, as informações previstas no Anexo V;
9. modelo do certificado de valores mobiliários ou cópia do contrato com instituição prestadora de serviço de valores mobiliários escriturais, se for o caso;
10. escritura de emissão de debêntures e do relatório emitido por agência classificadora de risco, se houver;
11. declaração de que o registro de companhia aberta está atualizado perante a CVM, se for o caso;
12. prova de cumprimento de todas as demais formalidades prévias em virtude de exigências legais ou regulamentares para a distribuição ou emissão dos valores mobiliários, que não decorram desta Instrução;
13. comprovante de pagamento da taxa de fiscalização, nos termos da Lei nº 7.940/89;
14. declaração prevista no item 2.4 do Anexo III, assinada pelos representantes legais do ofertante e da instituição líder;
15. outras informações ou documentos exigidos pela CVM em regulação específica.