

Cómo puede su empresa salir a la bolsa brasileña (IPO)

**Inicio de una nueva
década de crecimiento**



Índice

| | |
|--|----|
| Introducción | 3 |
| La decisión de salir a bolsa | 4 |
| Preparando la empresa para una oferta exitosa | 14 |
| Reglamento | 32 |
| El proceso de apertura de capital | 38 |
| La vida de una empresa cotizada en BM&FBOVESPA | 56 |
| Consideraciones finales | 62 |
| Sobre BM&FBOVESPA | 64 |
| Sobre PwC | 66 |
| Anexo A - Definiciones de términos comunes usados en el prospecto y en el formulario de referencia | 72 |
| Anexo B - Términos comunes utilizados en los mercados de capital de los EUA | 80 |

Introducción

Salir a bolsa es una de las decisiones más importantes para cualquier empresa. A fin de cuentas, es una decisión estratégica que altera de forma definitiva la gestión, los controles internos y la transparencia de la empresa. Una compañía cotizada en Bolsa tiene acceso a las alternativas que el mercado de capitales proporciona como fuente de financiación (fondo de derecho crediticio - FIDC, debentures, emisión de acciones, etc.) y que no están disponibles en una empresa que no cotiza, además de la posibilidad de usar sus propias acciones como forma de pago para adquirir otras empresas. No obstante, el proceso de salida a bolsa puede ser largo y presentar algunos desafíos muy particulares para los cuales una empresa se debe preparar.

Una oferta pública inicial de acciones, llamada IPO (sigla en inglés de *Initial Public Offering*), constituye un evento de transformación en la organización. Recibir nuevos socios a través del mercado significa un cambio de paradigma en la gestión y en la cultura de la empresa. La preparación para convertirse en una compañía cotizada en bolsa es tan importante como la preparación para afrontar el “día siguiente” a la salida a bolsa. La empresa necesitará cumplir requisitos adicionales y asumirá obligaciones permanentes en su condición de compañía cotizada en bolsa, lo cual generalmente implica y requiere mayores exigencias en lo que respecta a los gestores, los empleados, controles adicionales y cambios en los negocios. Prepararse para cumplir anticipadamente esos requisitos y desarrollar un plan adecuado es fundamental para una transición exitosa para convertirse en una compañía cotizada en bolsa, así como para reducir sorpresas tras de la oferta pública inicial.

Teniendo en cuenta que el número de empresas en busca de acceso al mercado de acciones continúa creciendo, lanzamos esta primera edición de la guía Cómo puede su empresa salir a la bolsa brasileña (IPO) - Inicio de una nueva década de crecimiento, que aborda tanto aspectos del proceso como el impacto que la salida al mercado de capitales tiene en las empresas.

Esta publicación contiene informaciones necesarias para la empresa que está considerando salir a bolsa y busca entender mejor las ventajas y desventajas de la salida al mercado de capitales, en comparación con otras alternativas de financiar su crecimiento. El objetivo de esta guía es ayudar a las empresas a tomar decisiones bien fundamentadas, destacando factores como beneficios, riesgos, costes, *timing* y algunas alternativas de la salida a bolsa. Esta publicación presenta el proceso de salida a bolsa en Brasil y discute los requisitos de registro y de divulgación de informaciones a las que una Compañía Cotizada en Bolsa está sujeta. Finalmente, esta guía resume las consideraciones más importantes de naturaleza contable y de gobierno corporativo relacionadas con la apertura de capital.

Esperamos que esta guía sea una referencia rápida y útil para planificar y realizar una oferta pública inicial exitosa, y que sea una ayuda para escoger el mejor camino teniendo como objetivo el crecimiento sostenido y duradero de su empresa, ahora y en el futuro, en un Brasil que inicia una nueva década de crecimiento.

Sao Paulo, marzo 2012

Fernando Alves
Socio líder
PwC Brasil

Ivan Clark
Socio líder
Capital Markets
PwC Brasil

1 *La decisión de salir a bolsa*



¿Qué significa que una empresa salga a bolsa? Para que una empresa tenga sus acciones negociadas en el mercado, necesita salir a cotizar en bolsa. La legislación define como compañía cotizada en bolsa a aquélla que puede tener valores mobiliarios (acciones, pagarés, etc.) negociados de forma pública, normalmente en bolsa de valores. Para que una empresa obtenga la condición de compañía cotizada en bolsa, es necesario que cumpla los requisitos legales e institucionales establecidos por la Ley 6404/76, y reformas societarias con posteriores requerimientos de BM&FBOVESPA y para el registro de una compañía cotizada de la Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

El mercado considera que la plena incorporación al mercado de capitales se produce con la emisión de acciones al público para su negociación en bolsa o en un mercado extrabursátil organizado. Sin embargo, en caso de necesidad de captar fondos, algunas compañías optan por salir a bolsa mediante la emisión primaria de bonos o debentures, lo que puede explicarse por la mayor disposición de los inversores para adquirir instrumentos de renta fija, considerando las tasas de interés vigentes en el país y el riesgo de crédito de los emisores. Los pagarés son valores mobiliarios menos adecuados para un proceso de salida a bolsa, y se indican para momentos especiales, captaciones a corto plazo o planificación financiera, cuando la compañía ya cotiza.

Para salir a bolsa, el primer procedimiento que debe seguir la empresa es presentar una solicitud de registro de compañía cotizada ante la CVM, órgano regulador y fiscalizador del mercado de capitales brasileño. Junto con ese pedido, las empresas solicitan a la CVM la autorización para realizar venta de acciones al público, técnicamente conocida como distribución pública de acciones. Por ser la primera colocación pública de acciones de la compañía, se le llama Oferta Pública Inicial, en español, o IPO (sigla en inglés de Initial Public Offering).

Paralelamente a la presentación de las solicitudes en la CVM, la empresa puede solicitar su inclusión en la BM&FBOVESPA. Solamente las empresas que obtienen estos registros pueden tener sus acciones negociadas en bolsa.

¿Qué es una oferta pública?

Una oferta pública inicial representa la primera venta de acciones de una empresa y, posteriormente, el inicio de la negociación de esas acciones en la bolsa de valores. Esta operación se puede efectuar por medio de una distribución

primaria, de una distribución secundaria o de una combinación de las dos.

En la distribución primaria, la empresa emite y vende nuevas acciones al mercado. En este caso, el vendedor es la propia compañía, y así los fondos obtenidos en la distribución son fuente de generación de efectivo para la empresa. A su vez, en una distribución secundaria, quien vende las acciones es el emprendedor y/o alguno de sus actuales socios. Por lo tanto, son acciones existentes que ya están siendo negociadas. Como los valores recaudados irán hacia el vendedor, él es quien recibirá los fondos y no la empresa.

Independientemente de que la distribución sea primaria o secundaria, en ese momento, con quienes compren las acciones la empresa amplía su número de socios y, por tanto, los inversores pasan a ser sus socios y propietarios de una parte de la empresa.

Un consejo

En los procesos de oferta pública inicial es común que muchas empresas subestimen los requisitos establecidos para la conclusión de la transacción, además de las obligaciones permanentes a que estarán sujetas como compañías cotizadas en bolsa. Una evaluación anticipada de la empresa que esté preparándose para salir a bolsa puede revelar cuestiones diferentes e imprevistas relacionadas con:

- *Emisión de estados financieros.*
- *Aspectos tributarios.*
- *Gobierno corporativo.*
- *Controles internos.*
- *Cumplimiento (compliance).*
- *Recursos humanos.*
- *Estructura societaria.*

¿Por qué una empresa sale a bolsa emitiendo acciones?

La pregunta más importante que debe hacerse un accionista mayoritario es: “¿Por qué quiero que mi empresa salga a bolsa?”. Enumeramos a continuación algunas de las razones para esto:

- Tener acceso al mercado de capitales y obtener fondos para financiar proyectos de inversión. La financiación por medio de la emisión de acciones, es decir, del aumento del capital propio y la admisión de nuevos socios, es una fuente de recursos que no tiene límites. Mientras la empresa tenga proyectos viables y rentables, los inversores tendrán interés en financiarlos.
- Utilizar las acciones negociadas en bolsa como forma de pago al adquirir otras empresas. La compañía cotizada en bolsa puede utilizar sus propias acciones como medio de pago para

adquirir otras empresas, evitando el desembolso de efectivo.

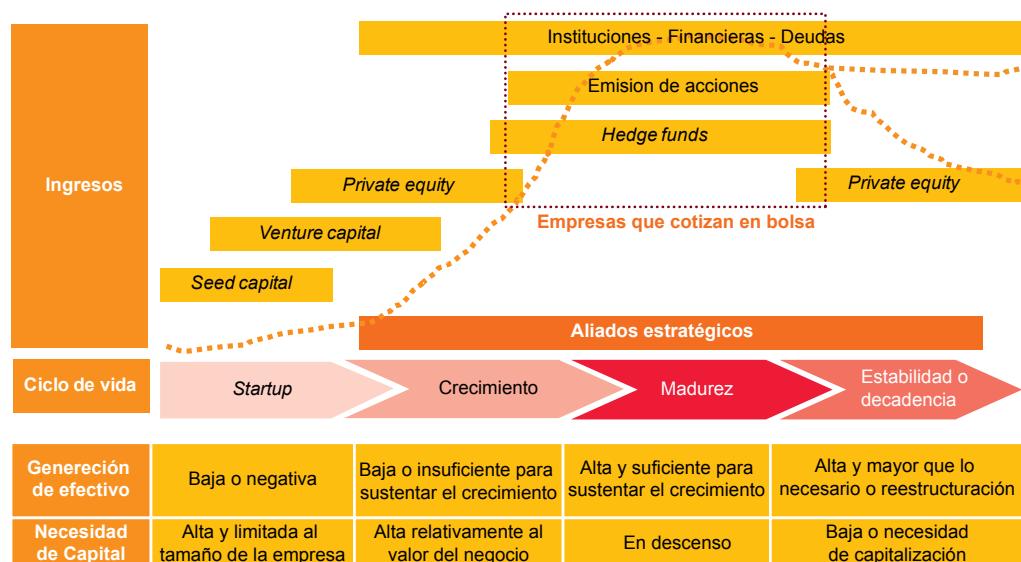
- Crear una referencia del valor del negocio. Despues de salir a bolsa, la empresa será evaluada por los inversores. La cotización de sus acciones en el mercado accionario es un indicador de su valor, pues significa un equilibrio entre las percepciones de muchos inversores, reflejando así las expectativas respecto al futuro de la compañía.
- Buscar profesionalizar la gestión. La salida a bolsa incentiva la profesionalización de la empresa, lo cual comprende tanto a los principales ejecutivos, como a todo el personal, facilitando incluso los procesos de sucesión. En principio, el proceso es consecuencia de las disposiciones legales, que abren la posibilidad de elegir consejeros que representen a los nuevos accionistas y que exigen, por

ejemplo, la designación de un director de Relaciones con Inversores.

- Ofrecer liquidez a emprendedores o posibilitar la salida de socios inversores, como, por ejemplo, fondos de *private equity* o *venture capital*.
- Mejorar la imagen institucional y fortalecer las relaciones con públicos distintos. Una vez cotice en bolsa, la empresa obtiene más proyección y reconocimiento de todos los públicos con los que se relaciona, tendrá más visibilidad, será regularmente mencionada en los medios de comunicación y seguida por la comunidad financiera nacional e internacional.

Pueden existir otras razones de orden particular y personal y, en ese contexto, es importante establecer metas específicas para el proceso de apertura de capital.

Fuentes de recursos más apropiadas durante el ciclo de vida de las empresas



¿La salida al mercado de capitales es la alternativa más adecuada para la empresa?

Hay un conjunto de etapas que se deben pasar durante y después del proceso de decisión de apertura de capital. En general, estas etapas no están completamente delimitadas y en muchos momentos transcurren paralelamente. El análisis de conveniencia precede a cualquier otra etapa y es crucial para definir si se continua o no con el proyecto de salida a bolsa. En esa fase, es necesario sopesar los beneficios y costes de salir a

bolsa, además de evaluar si el perfil y la cultura de la empresa son adecuados para convertirse en una empresa cotizada. Esto puede ser conducido por los profesionales de la empresa o por una consultoría externa. La mera necesidad de obtener capital no siempre significa que la opción de financiación en el mercado de capitales sea la opción correcta o, incluso, posible. Hay una serie de preguntas que el empresario debe hacerse antes de optar por salir al mercado de capitales y varios los factores que influyen al escoger la fuente de captación de fondos y preparar a la empresa.

Factores que influyen al escoger la fuente de captación de fondos

| | |
|------------------------------------|---|
| Madurez del negocio | El inversor entiende a los negocios más maduros con mayor facilidad. |
| Perfil de los flujos de efectivo | Sectores con flujos más previsibles presentan más alternativas y menor coste de captación. |
| Perfil de la deuda /apalancamiento | Un apalancamiento elevado, antes o después de una adquisición puede llevar a la necesidad de una inyección de capital. |
| Rating de la empresa | Afecta la flexibilidad para la operación de captación y sus costes. |
| Momento del mercado | Los mercados de acciones y deudas son cíclicos y no pueden estar disponibles durante un determinado periodo, no necesariamente al mismo tiempo ya que no tienen relación directa. |



¿Tiene la empresa perfil para ser una compañía cotizada?

Un aspecto importante a analizar es la vocación y el perfil para ser una compañía cotizada. Esta debe garantizar un nivel de suministro de información muy superior al de una empresa que no cotiza. Se asume que la empresa, representada por sus ejecutivos y accionistas mayoritarios, está culturalmente preparada para atender con rapidez las necesidades del mercado. También que tiene una estructura organizacional y mecanismos de control que permiten que los accionistas minoritarios observen y fiscalicen su desempeño y gestión.

La decisión de salir a bolsa es de la empresa que, después de entender el significado de ese proceso para su negocio, adopta buenas prácticas de gobierno corporativo para preservar los derechos de sus nuevos accionistas, identificando sus necesidades inmediatas (pago de dividendos, por ejemplo) y a largo plazo (crecimiento sostenible, consolidación del sector, diversificación, etc.).

¿Tiene la empresa un buen historial?

De forma general, una empresa que tenga un crecimiento consistente y proyectos fundamentados será más atractiva para

inversores potenciales que una que presente un crecimiento marginal o inconstante. Los bancos de inversión pretenden que las ofertas que ellos estructuren tengan éxito. Por esta razón, buscan empresas que puedan cumplir diversos criterios que lleven a impulsar la posibilidad de obtener una oferta exitosa y un buen desempeño en el mercado secundario. Enumeramos a continuación algunos de los factores más importantes:

- Producto o servicio atractivo, preferentemente con ventaja competitiva y un mercado prometedor.
- Equipo de administradores preparados y con experiencia.
- Historial de rentabilidad.
- Perspectivas financieras y de mercado favorables.
- Plan de negocios bien estructurado.
- Sólida estructura de controles internos y de cumplimiento.

Aunque algunas empresas no cumplan todos estos criterios en el momento de la salida a bolsa, los inversores pueden ver en estas empresas un potencial enorme de crecimiento en virtud de otras características favorables que posean un –producto o servicio que tenga gran visibilidad, o de gran interés para el público y un equipo de administradores capaz y comprometido–.

Un consejo

Las empresas deben evaluar objetivamente si están preparadas para salir a bolsa. La salida a la bolsa exige que los administradores estén preparados para cumplir con las expectativas de los accionistas y del propio mercado a partir del día en que sus acciones empiezan a ser negociadas en la bolsa. Además las empresas tendrán que cumplir de forma permanente requerimientos relativos de conformidad y aspectos reglamentarios, eficiencia operativa, gestión de riesgo, emisión de informes periódicos y relaciones con inversores.

Es difícil recuperar una imagen dañada.

¿Está preparada la empresa para presentar estados financieros al regulador de forma oportuna?

Las compañías cotizadas en bolsa deben presentar estados financieros trimestrales y anuales a la CVM, cumpliendo con los requerimientos y ciertas directrices rigurosas establecidas por este organismo, relacionadas con aspectos contables y de divulgación de información financiera. Las prácticas contables brasileñas aplicables a los estados financieros consolidados son 100% consistentes con las sofisticadas y exigentes normas contables internacionales (IFRS). Estos estados financieros deben entregarse inmediatamente después de terminar cada período –el plazo de entrega de las Informaciones Trimestrales (ITR) se reducirá de 45 a 30 días* a partir del primer ITR de 2012 y los Estados Financieros (DFP, según su sigla en portugués) deben entregarse en hasta 90 días a partir del cierre del ejercicio, de modo que existe una creciente presión de tiempo sobre la emisión de los estados financieros de las compañías cotizadas en bolsa en comparación con las informaciones presentadas por las empresas que no cotizan. El calendario de divulgación deberá contemplar el tiempo requerido para que el auditor emita su informe, la alta dirección y el comité Fiscal/comité de Auditoría aprueben los resultados y el departamento de Relaciones con Inversores prepare las comunicaciones.

Cabe resaltar que los estados financieros anuales, preparados de acuerdo con la ley aplicable, deberán publicarse en periódicos de gran circulación y en el Diario Oficial del Estado en que está ubicada la sede de la empresa, en un plazo de hasta 30 días antes de la realización de la asamblea general ordinaria, en los cuatro primeros meses del ejercicio social siguiente.

El Formulario de Referencia, un documento extenso que refleja toda la vida de la empresa y una pieza fundamental en el proceso de salida a bolsa, deberá actualizarse y presentarse anualmente a la CVM en los cinco primeros meses del ejercicio social siguiente (y la sección 10, que incluye comentarios de la Dirección con relación a las condiciones financieras y patrimoniales generales, las condiciones financieras de liquidez, entre otros –el llamado MD&A– deberá ponerse a disposición de los accionistas 30 días antes de efectuarse la asamblea general ordinaria).

¿Estableció la empresa un sistema eficiente de controles y procedimientos internos?

La dirección de una compañía cotizada en bolsa necesita certificar anualmente la eficiencia de la estructura de controles internos que respalda la preparación de sus estados financieros, incluyendo eventuales deficiencias y recomendaciones sobre la estructura de controles internos, mediante declaración firmada por el presidente y director de Relaciones con Inversores, de acuerdo con lo establecido en la Instrucción 480 de la CVM. De esa forma, en el proceso de salida a bolsa, es crucial asegurar que los sistemas, procesos y procedimientos de controles internos se hayan evaluado.

¿Los líderes son capaces y comprometidos? ¿La Dirección entiende sus responsabilidades?

En cualquier oferta pública, la calidad del equipo de líderes es un factor fundamental y vital para asegurar que el consejo de Administración y el equipo de administradores tengan la combinación adecuada de experiencia y competencias para establecer una estructura adecuada de Gobierno Corporativo.

Un consejo

Alertar a los directivos sobre sus nuevas responsabilidades administrativas en la presentación del Formulario de Referencia, entre otras:

- a) La responsabilidad del director de Relaciones con Inversores (DRI) de ofrecer todas las informaciones exigidas por la regulación no exime la responsabilidad de los derechos del emisor.**
- b) Declarar que revisaron y están de acuerdo con los estados financieros y con la opinión de los auditores.**
- c) Comentar los controles internos adoptados para asegurar la elaboración de estados financieros confiables.**
- d) Deber de divulgar informaciones verdaderas, completas, consistentes y que no induzcan al inversor a errores.**
- e) Deber de velar, en lo concerniente a sus competencias, porque el emisor cumpla las regulaciones del mercado.**

* Regulación revocada, se mantienen los 45 días.

¿Los beneficios sobrepasan los costes al salir a bolsa?

En la colocación de acciones en el mercado, debe analizarse si la entrada de nuevos socios inversores proporcionará una mayor riqueza patrimonial a los actuales socios. En otras palabras, evaluar si la entrada de nuevos accionistas contribuirá al crecimiento de la empresa y a su rentabilidad y si la riqueza de los emprendedores aumentará a pesar de que pasen a ser propietarios de una parte más pequeña del negocio.

Pueden computarse ventajas como el aumento de la liquidez del patrimonio de los actuales socios, la rentabilidad que generarán las inversiones que se realizarán con los fondos obtenidos de la emisión de acciones, la reducción del coste de capital de la compañía y la mejora de su performance debido al fortalecimiento de la imagen institucional y a los incentivos para aumentar la eficiencia.

Estos beneficios deben compararse con los costes en los que incurrirá la empresa en el proceso de salida a bolsa y para cumplir las obligaciones a fin de mantenerse como compañía que cotiza en bolsa. Entre estos costes, se encuentran los gastos relativos a la propia operación y al aumento de la estructura organizativa para satisfacer las demandas de los inversores y de la regulación aplicable a las sociedades anónimas cotizadas en bolsa.

La comparación entre los gastos y las ventajas debe considerar el beneficio inmediato resultante de la primera emisión de acciones, así como de las operaciones posteriores, debido a que la inclusión en BM&FBOVESPA abre el camino para que se realicen, en el futuro, emisiones de acciones adicionales, en situaciones incluso más favorables. Como empresa que ya cotiza en bolsa, muchas de las incertidumbres de los inversores existentes durante la OPV, derivadas del poco conocimiento y familiaridad con la compañía y su negocio, habrán sido superadas.



Escogiendo el segmento adecuado para cotizar las acciones en BM&FBOVESPA

- Además del segmento tradicional, BM&FBOVESPA dispone de otros segmentos de cotización, los segmentos especiales de gobierno corporativo (Nivel 1, Nivel 2, Nuevo Mercado y BOVESPA MAIS), que presentan requisitos específicos para la admisión de una empresa, relacionados con la divulgación de informaciones (financieras o no), con la estructura societaria, con la estructura accionarial, con el porcentaje de acciones en circulación y con aspectos de gobierno corporativo. La gran mayoría de las empresas que hacen OPVs escoge el nuevo mercado para su salida a bolsa. BM&FBOVESPA también pone a disposición de las empresas un segmento especial en el mercado extrabursátil organizado -el BOVESPA MAIS- con requisitos equivalentes al nuevo mercado adaptados a las posibilidades de empresas de menor tamaño y con estrategia de acceso gradual a bolsa. En el caso de ese mercado de acceso, las empresas buscan aumentar su exposición al mercado, construyendo un historial de relaciones con inversores y mejorando el entendimiento que estos tienen sobre la fase en que esas empresas se encuentran. Los valores de emisión son inferiores a los captados en los demás segmentos de cotización. Entre las diferencias del BOVESPA MAIS con relación al nuevo mercado y demás segmentos de cotización, está la posibilidad de que la empresa tenga hasta siete años para alcanzar que

el 25% de sus acciones se encuentre en libre negociación en el mercado (free float), lo que representa una posibilidad y adaptación gradual a la nueva condición de compañía cotizada en bolsa, adquiriendo confianza y despertando el interés de los inversores.

Una empresa que pretende salir a bolsa y tener sus acciones cotizadas debe seleccionar el mercado adecuado con relación a sus expectativas. Para más informaciones sobre los diferentes segmentos de BM&FBOVESPA, véase Sección 3 - Reglamento.

¿Cuál es el momento adecuado para mi IPO?

ELa demanda de los inversores con respecto a la oferta pública inicial puede variar bastante, dependiendo del mercado en el que actúe, de las perspectivas de resultados de la empresa, del interés del inversor extranjero con relación a las IPOs de empresas brasileñas, de las condiciones económicas del sector en el que actúa, de los cambios tecnológicos, de las condiciones geopolíticas internacionales, etc. La volatilidad del mercado de acciones y la disponibilidad de fondos para invertir en bolsa constituyen aspectos importantes para evaluar el mejor momento de la salida a bolsa, logrando que la preparación de la empresa para aprovechar las “oportunidades del mercado” sea el factor importante en el timing y éxito de una oferta pública inicial. Aunque no sea posible prever exactamente el comportamiento del mercado, una empresa debe considerar la importancia del timing y estar preparada para alterar su calendario.

Un consejo

Si usted empieza a preparar su empresa para salir a bolsa con antelación, aumentará la flexibilidad para aprovechar las oportunidades que el mercado ofrece. Cuanto más temprano esté preparado para salir al mercado, mayor será la posibilidad de salir a uno favorable, teniendo acceso a mejores rendimientos y a la valorización que las condiciones de mercado favorables proporcionan. Al contratar asesores externos con anticipación para el proceso de OPV, las empresas obtienen acceso a un mecanismo objetivo y profesional de evaluación de su condición para convertirse en compañías cotizadas en bolsa.

¿Otras fuentes de capital

Si una empresa tiene un proyecto que busca expandir sus negocios o pretende consolidar el mercado en el que actúa mediante la adquisición de otros negocios, tal vez pueda considerar alternativas como la financiación en bancos comerciales o de fomento o

emisión de títulos de deuda. En esta modalidad de financiación, las empresas pueden estar exentas del cumplimiento de determinadas reglas de divulgación de información y de conceder nuevos derechos a los accionistas, ya que los participantes serán acreedores de la empresa, exigirán garantías reales y no serán socios en el negocio.

Prós y contras de las fuentes de captación de fondos

| | Ventajas | Desventajas |
|---|---|---|
| Pagarés | <ul style="list-style-type: none">▲ Basados en la relación con el cliente.▲ Estrutura flexible.▲ No requiere documento de oferta/prospecto detallado. | <ul style="list-style-type: none">▼ Los costes dependen del crédito y de las relaciones.▼ Plazos más cortos (hasta 1 año).▼ Se requieren garantías.▼ Algunos tipos están en moneda extranjera. |
| Debentures | <ul style="list-style-type: none">▲ Tasas determinadas en moneda local.▼ Flexibilidad en los plazos (1 a 5 años). | <ul style="list-style-type: none">▼ Requiere registro en la CNMV.▼ Prospecto necesario para plazos a partir de 180 días. |
| Prestamos bancarios | <ul style="list-style-type: none">▲ Principal instrumento de deuda en el mercado de capitales brasileño.▲ Plazos más largos.▲ Indexación flexible. | <ul style="list-style-type: none">▼ Requiere <i>rating</i> de crédito.▼ Coste de estructuración relativamente alto requiere operaciones mayores de R\$100 millones. |
| BNDES Banco Nacional de desarrollo Económico y social | <ul style="list-style-type: none">▲ Plazos largos.▲ Tasas subsidiarias.▲ Grandes volúmenes. | <ul style="list-style-type: none">▼ Proceso largo y burocrático.▼ Se requieren garantías reales, avales o valores por cobrar, <i>covenants</i> (cláusulas restrictivas). |
| Eurobonds | <ul style="list-style-type: none">▲ Plazos más largos.▲ No implica riesgo de cambio.▲ Tasas preestablecidas en reales. | <ul style="list-style-type: none">▼ Requiere dos <i>ratings</i> de crédito.▼ Coste de estructuración alto para operaciones menores de US\$ 100 millones.▼ <i>Covenants</i>. |



Los pros y los contras de la salida a bolsa

Los pros

- Aumento del efectivo en caso de una emisión primaria y/o de liquidez para los socios en una colocación secundaria.
- Creación de una herramienta de pago alternativa para la adquisición de otra empresa.
- Aumento de la visibilidad, posibilitando eventuales combinaciones de empresas, adquisiciones o fusiones.
- Diversificación de las fuentes de financiación (incluso optimizando el perfil de deuda/patrimonio) posibilitando efectuar estrategias de crecimiento.
- Posibilidad de remunerar de forma diferenciada a los empleados mediante el otorgamiento de opciones de compra de acciones de la empresa, con el objetivo de retención.

Los contras

- Costes significativos relacionados con la salida a bolsa y con el mantenimiento de la compañía cotizada en bolsa.
- Aumento en los gastos recurrentes y costes de *compliance*.
- Necesidad de establecer una estructura de relaciones con inversores.
- Necesidad de cumplir normas específicas relacionadas con la divulgación de información, incluso de hechos relevantes que puedan afectar la fijación de precios de la acción.
- Generalmente cerrar el capital de una empresa que cotiza en bolsa es difícil y costoso.
- Menos flexibilidad en el proceso decisorio y presión respecto al desempeño.
- Restricciones en la negociación con acciones por parte de poseedores de información privilegiada.
- Vulnerabilidad a tentativas de ofertas hostiles.

2 Preparándose para una oferta exitosa

Una oferta pública inicial exitosa exige una planificación cuidadosa que involucra algunas iniciativas fundamentales. Los ejecutivos de la empresa empiezan a trabajar en el proceso en sí, después de haberse analizado factores como los motivos para la salida a bolsa, el nivel de preparación de la empresa para cumplir los requisitos legales, el equipo interno que trabajará en el pre y en el post IPO, la coyuntura del mercado y los costes.



El proceso de salida a bolsa involucra a diversos agentes fuera de la compañía emisora. Entre ellos, firmas de auditoría, estudios de abogados, bancos de inversión, consultores y *underwriters*.

Los auditores tienen la función de auditar y revisar los estados financieros, así como evaluar si las informaciones financieras presentadas en el documento de oferta son apropiadas y consistentes, reduciendo el riesgo de divulgación de informaciones inconsistentes con los registros contables que puedan ocasionar interpretaciones incorrectas sobre datos financieros contenidos en el documento de oferta.

Los bancos son responsables de la *due diligence* y los abogados de la elaboración del prospecto, además de las reestructuraciones societarias necesarias, así como de la transformación de una sociedad limitada (Ltda.) en una sociedad por acciones (S.A.), modificaciones de la estructura societaria de la empresa, y la estructuración y organización de su estatuto social.

Los bancos definen, con la compañía, las características de la IPO, como el volumen de fondos a ser captado, composición entre primaria y secundaria, definición de la banda de precio (valor de oferta de la acción), *marketing* de la oferta, *roadshow* y *bookbuilding* (fijación de precios y asignación de las acciones de la oferta).

Una consultoría especializada es capaz no sólo de asesorar a la compañía en la preparación adecuada para un proceso de salida a bolsa, sino también en el logro del pleno entendimiento de este proceso, sus respectivas etapas e implicaciones. Así, la compañía estará debidamente preparada para conocer la manera

y el momento oportuno para iniciar sus relaciones con el *underwriter*, reforzando su poder de negociación para colocarse en una posición activa y, hasta cierto punto, liderar el proceso.

Esta asesoría más amplia abarca tanto el análisis y adecuación de la estructura interna de la compañía como la verificación de la adherencia de su plan de negocios y de la estrategia de colocación de las acciones en el mercado abierto, mediante una oferta primaria y/o secundaria.

En lo referente al análisis y adecuación de la estructura interna de la compañía, es muy importante la revisión y la mejora de procesos y estructuras internas, sistemas y controles, formación de comités y consejos, aspectos de gobierno corporativo, evaluación de los aspectos tributarios y contingencias, así como de la preparación de la compañía para cumplir los requisitos de la bolsa, entre otros. Para que la transición en los procedimientos internos se realice de la mejor manera posible, lo ideal es tener aliados que puedan aconsejar, diagnosticar y mapear la gestión, antes de presentarse como candidata a la IPO.

El mapeo de las áreas que necesitan mejoras ayuda a elaborar y ejecutar un plan de acción para la salida al mercado abierto. Con el aumento del número de ofertas, el inversor buscará calidad y confiabilidad.

Con respecto a la adherencia del plan de negocios y a la estrategia de colocación de las acciones en el mercado abierto, es muy importante la revisión y los posibles ajustes en el plan de negocio, para que se tenga la seguridad de que la compañía logrará, en condiciones normales de mercado, implementar su plan de acuerdo con lo descrito en el prospecto.

Un consejo

Evaluar la conveniencia de contratar consultores especializados en la gestión de demandas de IPO y, en determinados casos, suplir demandas para las cuales la dirección no tenga los recursos o expertise necesarios.

La contratación de una firma para actuar como PMO (Project Management Office) podrá facilitar significativamente el proceso de exigencia de tareas, la asignación de fondos y el control del calendario del proceso de IPO; y permitir a la dirección concentrarse en los aspectos críticos de IPO y en la gestión de los negocios de la empresa. De igual forma, un consultor especializado en aspectos como temas contables complejos y requerimientos de estados financieros, estructuración de business plan y proyecciones, gobierno corporativo y controles internos, entre otros, podrá suplir demandas importantes del proceso de IPO, incluyendo apoyar, de manera amplia, la preparación de la empresa para actuar como una compañía cotizada en bolsa.

Adicionalmente, la estrategia para la colocación de las acciones debe elaborarse de manera cuidadosa, considerándose el valor y la cantidad más apropiados para la emisión, que debe ser asignada en una emisión primaria y/o secundaria. También es muy importante la existencia, o no, de las condiciones necesarias para una oferta secundaria y la definición del público objetivo que se abordará.

Un diagnóstico amplio para mapear los trabajos que deben realizarse internamente antes y durante el proceso de IPO, que sería la unión de lo que llamamos *IPO Placement Strategy* con el llamado *IPO Readiness*

Assessment, tiene gran valor para prever las principales demandas de la compañía y minimizar los riesgos de un proceso de IPO, evitando así la frustración tanto del emprendedor (directivos de la empresa) como del inversor potencial.

Una ventaja adicional a lo que mencionamos anteriormente es la tendencia de reducción de los costes de la transacción, dado que todo el trabajo de base ya estará hecho, quedándose al *underwriter* un alcance de actuación más reducido, en el cual él centrará sus esfuerzos en efectuar la coordinación final y la transacción con la bolsa de valores.

Captación de fondos - Agilidad y Gobierno



Los bancos que pueden coordinar una oferta pública inicial (IPO)

La reglamentación exige que la emisión pública sea coordinada por un intermediario financiero debidamente acreditado –banco múltiplo, banco de inversión, firma de corretaje de valores o distribuidora–. Las empresas, generalmente, consultan a sus aliados financieros habituales, pero es recomendable que la empresa consulte más de una institución para cotejar comisiones y modelos de operación.

La institución coordinadora líder (también llamada *underwriter*), conjugando los intereses de todos los involucrados, ejercerá el papel de coordinación de los procedimientos de registro en la CVM, estructuración y *timing* de la oferta, proceso de formación de precio, plan de distribución y organización de la presentación de la operación al mercado –conocida como *roadshow*–. *Roadshow* es la presentación itinerante de la compañía y de la operación

de emisión pública dirigida a los inversores, especialmente inversores institucionales especializados.

Puede observarse en el mercado un determinado modelo en la relación entre el tamaño del intermediario y el volumen de las operaciones. De modo general, las sociedades de corretaje y los bancos de inversión de menor tamaño coordinan pequeñas y medianas emisiones, mientras que los grandes bancos coordinan grandes operaciones. Eventualmente, la compañía podrá contratar a más de un intermediario financiero para actuar con el coordinador. Cuando la compañía seleccione a más de una institución, será necesario designar a una institución como coordinador líder. Las propuestas con condiciones básicas y costes son emitidas por los candidatos a la coordinación después de la visita de sus respectivos técnicos y la elaboración de evaluaciones previas sobre la empresa y la operación planificada.

Un consejo

Además de los costes, existen varios aspectos que la empresa debe considerar al escoger el banco de inversión. Algunas instituciones pueden ser más indicadas para determinados tipos de operación, ya sea por su tamaño o por su experiencia en el mercado de underwriting. Es fundamental verificar cómo es de adecuado el intermediario con relación al perfil de la operación y al público objetivo. Otro aspecto relevante es la credibilidad del intermediario, ya que una institución reconocida en el mercado refuerza con su imagen la calidad de la operación. Una parte de la remuneración del underwriter se concretará con emisiones de acciones adicionales a las ofertadas en la IPO (Green Shoe y Hot Issue).

Costes de una operación de IPO

Los costes derivados de la captación de fondos mediante la colocación de acciones en el mercado de capitales son de naturaleza diversa, pudiendo reunirse en cinco grupos principales:

1. Costes legales e institucionales: hacen referencia al cumplimiento de los requisitos legales, pago de tasas, anualidades, servicios y afines.
2. Costes de publicación, publicidad y *marketing*: son gastos relacionados con el prospecto y con la divulgación de la operación con los actuales accionistas e inversores potenciales.
3. Costes de intermediación financiera: consisten en la remuneración de los trabajos de coordinación, eventual garantía y distribución.
4. Costes de abogados y auditores: incluye la contratación de abogados en Brasil y en otros países (prácticamente todas las emisiones incluyen una *tranche* o porción fuera de Brasil) y los auditores (emisión de informes de auditoría, *comfort letters* y seguimiento en la preparación de los documentos de la oferta).
5. Costes internos de la empresa: asignación de personal para monitorizar el proceso y establecer la estructura interna con el fin de respaldar la apertura de capital.
6. Costes de consultores: son gastos con la contratación de consultores especializados que darán apoyo a la preparación de la empresa (procesos, controles, estados financieros, estructura de sistemas, etc.).

Estos grupos de costes existen con mayor o menor intensidad en las diferentes etapas del proceso de salida a bolsa. Es importante destacar que nuevas emisiones, posteriores a la inicial, tienden a presentar menor coste relativo, ya sea por la dilución de determinados costes fijos, o porque una empresa, que ya cotiza, exige un menor esfuerzo de distribución por ser conocida en el mercado.

Elabore presupuestos y mida el desempeño

Durante todo el proceso de IPO, los intermediarios financieros (underwriters) solicitarán proyecciones financieras y comparaciones del desempeño histórico de la empresa con sus presupuestos anteriores. De igual forma, la empresa debe contar con un equipo de planificación y análisis financiero que tenga experiencia en implementar el proceso de elaboración de presupuestos y proyecciones. La empresa debe habituarse también a preparar presupuestos realistas, proyecciones actualizadas y ser capaz de determinar el origen de las variaciones ocurridas, pues el consejo de administración de la compañía cotizada en bolsa tiene, entre otras atribuciones, el deber de fiscalizar los actos de la dirección.

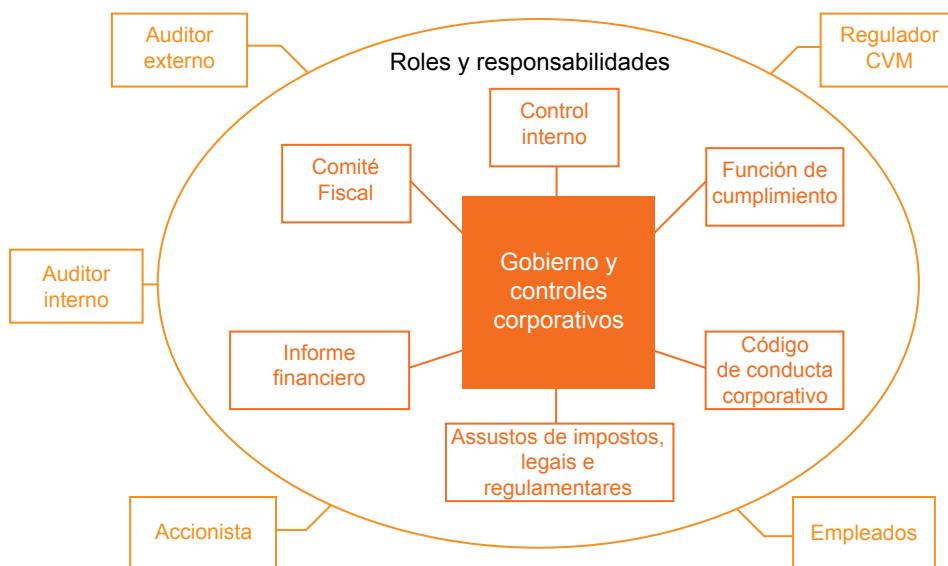
Evalúe los principios y las prácticas de gobierno corporativo

Los requerimientos impuestos por la CVM y los aspectos de gobierno corporativo exigidos por BM&FBOVESPA en sus diferentes segmentos de cotización (Nivel 1, Nivel 2, Nuevo Mercado y BOVESPA MAIS) exigen de las empresas que planean una OPV el análisis detallado de los aspectos de gobierno vinculados a los requerimientos de los diferentes segmentos de cotización y los aspectos regulatorios, como composición y estructura del consejo de Administración, necesidad de establecer otros órganos de gobierno o comités (comité fiscal, comité de Auditoría), prácticas de compensación y de negocios con partes relacionadas y código de ética y conducta.

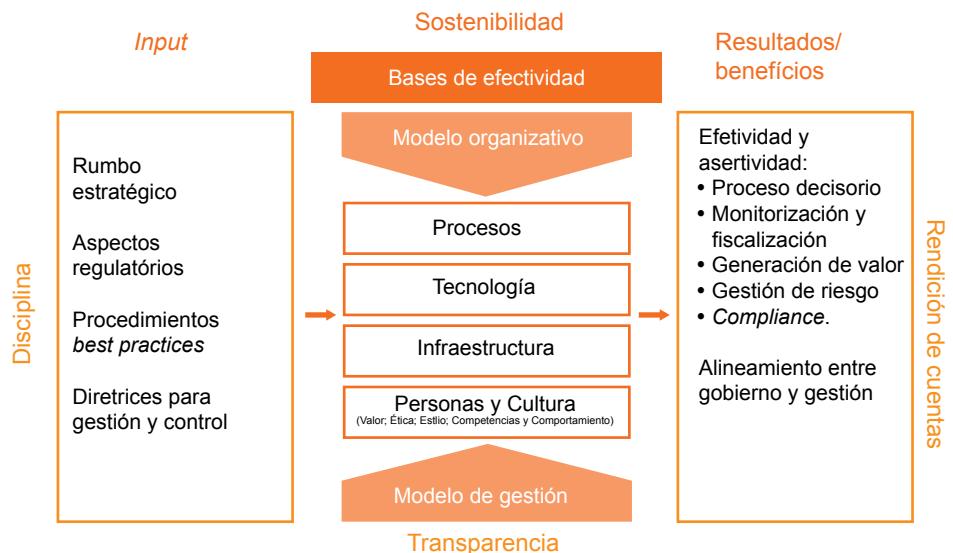
- ¿Qué cuestiones de gobierno corporativo debemos tratar?
- ¿Debemos tener miembros independientes en el consejo? ¿Cuántos?
- ¿Nuestros procedimientos de emisión de informes financieros y análisis son suficientemente sólidos?
- ¿Cuál es el modelo de gobierno corporativo que minimiza conflictos y armoniza intereses?
- ¿Cuál es la representatividad que debe tener cada accionista en el consejo?
- Deberemos instituir: ¿Un comité Fiscal? ¿Un comité de Auditoría? ¿Un comité de Divulgación y Remuneración? ¿Un comité de Gestión de Riesgos?
- ¿A quién le compete la presidencia del consejo y de la dirección ejecutiva?
- ¿Cuál es el papel de *holding*?
- ¿Cuáles son las cuestiones que deben exigir un quórum especial de votación?
- ¿Qué cuestiones deben o pueden quedar sujetas a la decisión de un único accionista en virtud de sus competencias?
- ¿Tendremos que adoptar un *Poison Pill*?
- ¿Debemos adoptar reglas de *Proxy Voting*?

Un adecuado gobierno corporativo define roles y responsabilidades con el fin de evitar conflictos

Consejo de Administración



Que marca la diferencia



Un consejo

¡Empiece a preparar su empresa ya! No subestime la inversión requerida en aspectos contables y controles internos.

Si usted espera hasta el último momento para gestionar auditorías de diferentes ejercicios, tal vez se enfrente a dos sorpresas desagradables: los altos costes de la reconstrucción de estados financieros y la evidencia de que la empresa pudiera estar teniendo un desempeño por debajo de sus expectativas.

Gestione la auditoría de sus estados financieros anuales, la revisión de sus informaciones financieras trimestrales, así como un plan de negocios bien documentado y conservador; cultive buenas relaciones con los profesionales que podrán ayudarle y que le ayudarán, incluso intermediarios financieros, abogados y auditores.

Un consejo

Evalúe el proceso del cómputo de estimaciones financieras

Los directivos deben indicar y comentar en el Formulario de Referencia las políticas contables críticas adoptadas. En especial, estimaciones contables sobre cuestiones inciertas que exijan juicios subjetivos o complejos, como provisiones, contingencias, reconocimiento de ingresos, créditos fiscales, activos de larga duración, vida útil de activos no corrientes, planes de pensión, costes de restauración ambiental, criterios para probar la recuperabilidad de activos y valorización de instrumentos financieros.

Gestione la auditoría de los estados financieros de su empresa y resuelva posibles cuestiones potenciales relacionadas con la divulgación y la contabilización que impactan las informaciones financieras

Una empresa que tenga interés en salir a bolsa debe disponer de estados financieros auditados usualmente para los tres ejercicios anteriores. Realizar las auditorías de los estados financieros en el curso normal de los negocios, en lugar de hacerlas poco tiempo antes de la salida a bolsa, es más fácil y más eficaz en términos de coste. El hecho

de tener estados financieros auditados confiere mayor credibilidad a las empresas. Normalmente, hay necesidad de presentar informaciones trimestrales (ITR), con datos comparativos, para todos los trimestres del ejercicio hasta la fecha de presentar el proceso. Las ITRs deberán ser revisadas por los auditores.

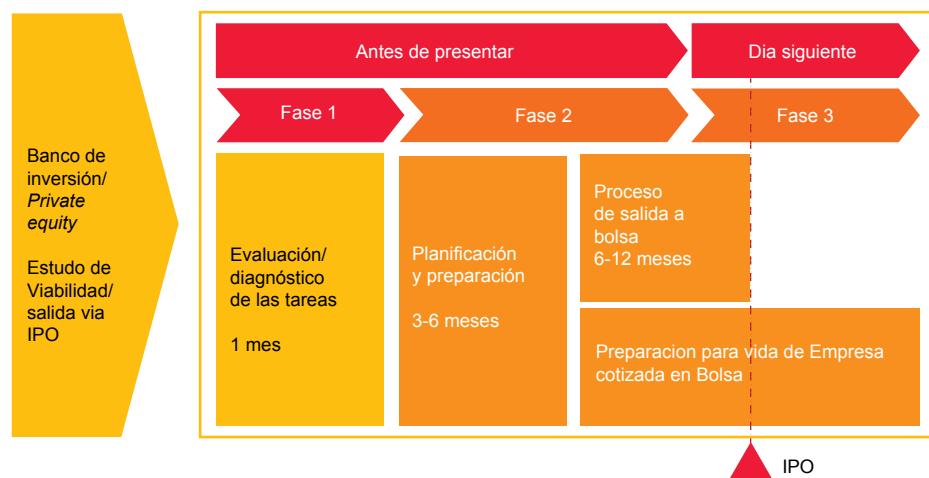


Un consejo

Desarrolle un autodiagnóstico o contrate una firma especializada antes de iniciar el proceso de apertura de capital para evaluar si:

- ¿Tenemos una historia bien construida y atractiva?
- ¿El consejo de Administración y el equipo de administradores tienen la experiencia necesaria?
- ¿Adoptamos normas de gobierno corporativo de alta calidad?
- ¿Tenemos opiniones, sin salvedades de auditores externos, para los últimos tres años?
- ¿Tiene nuestra contabilidad la agilidad y sofisticación requeridas por la CVM y las nuevas normas contables del CPC?
- ¿Debemos adecuar nuestro capital y estructura organizativa?
- ¿Hay necesidad de efectuar alguna planificación fiscal?
- ¿Deberemos escindir activos que no serán objeto de la nueva empresa que se colocará en el mercado?
- ¿Tenemos una organización, procesos y controles internos adecuados para los aspectos legales y de compliance?
- ¿Evaluamos planes de incentivo para administradores y empleados?
- ¿Cuál deberá ser nuestra política de dividendos?
- ¿Segregamos los activos que pertenecen a los accionistas mayoritarios?
- ¿Deberemos presentar informaciones pro forma? ¿El formato y los períodos cumplen los requisitos del regulador?
- ¿Deberemos/podremos presentar informaciones financieras combinadas?

Ciclo de lanzamiento de una IPO



Un consejo

Es fundamental definir cuánto antes la estructura que se llevará al mercado. Reestructuraciones requeridas para separar activos excluyendo socios, escindir negocios y segmentos que no formarán parte de la IPO, o transferir negocios y segmentos (y correspondientes activos y pasivos) a la empresa antes de la salida a bolsa, además de segregar contingencias y optimizar estructuras fiscales, normalmente requieren una serie de pasos para ser ejecutados y la obtención y/o ejecución de laudos, estados financieros adicionales (con dictamen del auditor externo), informaciones financieras pro forma, etc. El tiempo necesario para cumplir estas etapas puede ser largo y poner en riesgo el proceso de salida a bolsa si no se analizan con la debida anticipación.

Identificando el equipo que trabajará en IPO - el Working Group

La decisión de salir a bolsa puede ser una de las más importantes en la historia de una empresa, pues es una decisión estratégica que altera de forma definitiva la gestión, los controles internos y la transparencia –y uno de sus mayores desafíos y puerta de crecimiento y perpetuidad–. La empresa necesita la orientación y la asesoría de especialistas para realizar una oferta pública inicial exitosa.

Según lo comentado anteriormente, el proceso de salida a bolsa involucra a diferentes agentes externos a la empresa, entre ellos auditores, asesores jurídicos, intermediarios financieros y asesores contables. No obstante, la CVM y la BM&FBOVESPA tendrán una participación significativa en el proceso de IPO. Al escoger a los asesores que auxiliarán a su empresa en el proceso de oferta pública inicial, es importante tener en mente el impacto que los requerimientos de la CVM y BM&FBOVESPA podrán tener en el proceso de registro de la empresa como compañía cotizada en bolsa.



Un consejo

La formación de un equipo vencedor basado en la experiencia de sus integrantes en procesos e industrias semejantes es fundamental. Las personas clave del Working Group son:

- Los accionistas.
- El consejo de la Administración y Dirección (principalmente la presidencia y las áreas financiera y jurídica).
- Los asesores jurídicos de la compañía, brasileños e internacionales (estos últimos cuando hay oferta de acciones también en otros países).
- Consultores de negocio.
- Los auditores (principales, predecesores, de las subsidiarias).
- Los intermediarios financieros (underwriters o book runners), líder de la oferta, etc.
- Los asesores jurídicos de los underwriters, brasileños e internacionales (estos últimos cuando hay oferta de acciones también en otros países).
- Los peritos e informes.
- Imprenta.

Sostenibilidad

El tratamiento de todos esos temas requiere un volumen significativo de tiempo y recursos y aumenta la demanda de las tareas diarias necesarias para que la empresa continúe funcionando.

El desafío no termina con la conclusión del proceso de salida a bolsa. Cuando la empresa ya tiene acciones negociadas en el mercado de valores, deberá cumplir los requerimientos para la emisión de informes. El beneficio real de un proceso planificado adecuadamente se percibe en los primeros 12 meses después de la salida al mercado de capitales.

La Comisión de Valores Mobiliarios (CVM)

La CVM debe promover un clima de igualdad y justicia entre las compañías cotizadas en bolsa y sus inversores. La CVM tiene competencia para procesar civil y criminalmente a aquellos que violan la legislación y reglamento aplicables a las compañías cotizadas en bolsa.

Es deber de la empresa ante los accionistas potenciales seguir de cerca la preparación de la información exigida en el proceso de IPO. Las empresas deben cerciorarse de que entienden perfectamente todos sus componentes y las premisas contenidas en estos. Los profesionales externos contratados por

las empresas para asesorarlas en el proceso de IPO deben ser asesores de negocio con experiencia. Ellos le ayudan a tomar las decisiones finales; no toman las decisiones por las empresas. Se exigirá una declaración del presidente y del director de Relaciones con Inversores sobre la eficiencia de la estructura de controles internos que respalda la preparación de los estados financieros de la empresa, así como sobre las deficiencias y las recomendaciones para mejorar esos controles internos, hecho que puede traer consecuencias legales adversas si las informaciones presentadas no son correctas.

La CVM verifica si los documentos de la oferta están completos y claros, con el objetivo de que sean adecuadamente presentados a los inversores potenciales. La ANBIMA asesora a la CVM en la revisión del cumplimiento de las normas y de la documentación presentada en el caso de ofertas públicas posteriores, primarias o secundarias. Es importante observar que la CVM sólo reglamenta el vehículo utilizado para ofrecer los títulos. Ella no evalúa ni la empresa ni la calidad del título. Este proceso y el tiempo que demanda serán considerados en el calendario de la empresa para la salida a bolsa. Sin embargo, si la CVM encuentra incorrecciones o solicita un volumen elevado de aclaraciones y/o información pendiente identificada durante el proceso de registro, podría ocurrir un retraso en la oferta pública inicial.

Diagnóstico - Asegurando que la empresa esté preparada para salir a bolsa

Modelo de sostenibilidad



Un consejo

La estructura y la planificación al preparar el Formulario de Referencia podrán reducir el número de comentarios de la CVM.

Todas las informaciones divulgadas por el emisor deben estar escritas en un lenguaje sencillo, claro, objetivo y conciso. La divulgación de las informaciones debe ser amplia, equitativa y simultánea para todo el mercado. Las informaciones deben ser útiles para evaluar los valores mobiliarios emitidos. Siempre que la información divulgada por el emisor sea válida por un plazo determinado, este deberá indicarse. Las informaciones objetivas deben diferenciarse de interpretaciones, opiniones, proyecciones y estimaciones. Las informaciones sobre datos objetivos deben estar acompañadas de la indicación de sus fuentes.

El personal de la empresa

La participación de los funcionarios de la empresa en el proceso de preparación de los documentos de la oferta depende de su conocimiento técnico, a pesar de que la asesoría externa tenga participación significativa en el proceso de elaboración de los documentos. De cualquier forma, los profesionales de la empresa tendrán que proveer la información necesaria para la preparación del documento de oferta sobre bases consistentes e involucrarse activamente en todos los aspectos del proceso de registro y, principalmente, en la elaboración del Prospecto.

La empresa no debe subestimar el nivel de compromiso que la oferta pública exigirá de su equipo. El proceso exige una gran atención de la organización, ya que probablemente desviará la atención de algunos de sus empleados con respecto a las operaciones rutinarias del negocio. Es importante reconocer que

esto es común en los procesos de IPO y, en algunos casos, puede ser necesario contratar más empleados. El compromiso del equipo con la oferta representará la diferencia entre una oferta pública inicial bien conducida y una en la que el calendario de salida a bolsa sufra retrasos por falta de documentación y/o información inconsistente.

Vale resaltar que, para obtener el registro de compañía cotizada en bolsa, la empresa deberá nombrar a uno de sus directores para ejercer la función de director de Relaciones con Inversores, que será responsable de dirigir las relaciones de la empresa con sus inversores, con la CVM, con la BM&FBOVESPA y con el mercado en general, correspondiéndole dar a conocer la información relevante de la empresa de manera oportuna y suficiente y mantener los registros de la empresa ante la CVM y la BM&FBOVESPA en la forma exigida por la ley.

Un consejo

El proceso de salida a bolsa exige considerable tiempo de dedicación de los principales ejecutivos de la empresa, lo que origina que estos dediquen menos tiempo a sus actividades diarias. De esta forma existe el riesgo de que ocurran problemas no resueltos en la empresa o de que no se dedique tiempo suficiente al proceso de salida a bolsa. Es fundamental, por lo tanto, contratar profesionales con experiencia para coordinar el proceso, aliviando así la dedicación de la alta dirección a las tareas relacionadas con aspectos contables y de reporte financiero así como en la preparación de la información necesaria para el registro de la compañía cotizada en bolsa.

Un consejo

¿Qué es una due diligence?
Es la investigación razonable que se espera que una persona diligente haga en la empresa objetivo, no sólo en el contexto de una oferta pública de acciones o deuda, sino también de operaciones societarias relevantes como la adquisición de una empresa.

¿Beneficios de la due diligence?

Ayuda a preparar el prospecto y otros documentos de la oferta de forma clara sobre la situación real de la compañía emisora y a identificar posibles puntos que deben corregirse en la estructura de la empresa.

¿Finalidades de la due diligence?

Proporcionar una divulgación adecuada y verificar la información contenida en los documentos de oferta a efectos de evitar que la empresa se vea responsabilizada por informaciones incorrectas, incompletas o no verídicas, de acuerdo con las leyes que regulan el mercado de capitales. Identificar cuestiones que representen problemas estructurales o sustanciales en la compañía que impidan que pueda realizar la operación de oferta.

Auditores externos

En su condición de asesores técnicos y estratégicos, los auditores externos de una empresa tienen un papel decisivo en todo el proceso de registro. De esta forma, al inicio del proceso de IPO, la empresa tendrá que cerciorarse de que ha escogido una firma de auditoría que cuente con:

- Experiencia en el proceso de salida a bolsa en Brasil, en otros países y en aspectos de registro en la CVM.
 - Experiencia en el segmento en que la empresa actúa.
 - Reputación y experiencia en procesos de IPO y en otras transacciones del mercado de capitales.
 - Equipo de apoyo de oficinas fuera de Brasil con experiencia sobre el mercado brasileño.
 - Capacidad para continuar atendiendo a la empresa adecuadamente durante su crecimiento y expansión.
- Algunos de los servicios específicos que los auditores externos pueden prestar incluyen:
- Asesoramiento estratégico en la fase de planificación del proceso con el objetivo de establecer un plan realista para la salida al mercado de capitales.
 - Experiencia técnica necesaria, tanto en aspectos contables como para asesorar a la empresa en el proceso de IPO.
 - Orientación para identificar cuestiones contables y tributarias potencialmente delicadas o problemáticas, cuestiones relacionadas con la divulgación de la información financiera, así como la transparencia de la información financiera de forma general.
 - Auditoría de los estados financieros. Puede ser largo el proceso de auditoría de los estados financieros de varios ejercicios y el cumplimiento de los requisitos de divulgación relacionados con las ofertas públicas. Cuando se establecen relaciones profesionales con una firma de auditoría preparada, que conozca bien el negocio de su empresa, la empresa se beneficia de concluir este proceso de forma más rápida y eficaz, lo que puede ser fundamental para el éxito de la oferta pública.
 - Emisión de *comfort letter* relacionadas con los mercados donde se efectuará la oferta de los títulos (modelos brasileño, internacional y norteamericano) para auxiliar al *underwriter* en sus esfuerzos de due diligence. Esta carta describe los procedimientos que el auditor externo de la empresa ha realizado a petición del *underwriter*, y otras declaraciones de los auditores sobre los estados financieros u otras informaciones contenidas en el Formulario de Referencia y en el Prospecto. Antes de elaborar el borrador de las *Comfort Letters*, el auditor debe definir los términos de referencia vía Carta de Contratación (*Arrangement Letter*).
 - Análisis del Formulario de Referencia y del Prospecto y asesoría para responder la carta de exigencias de la CVM.

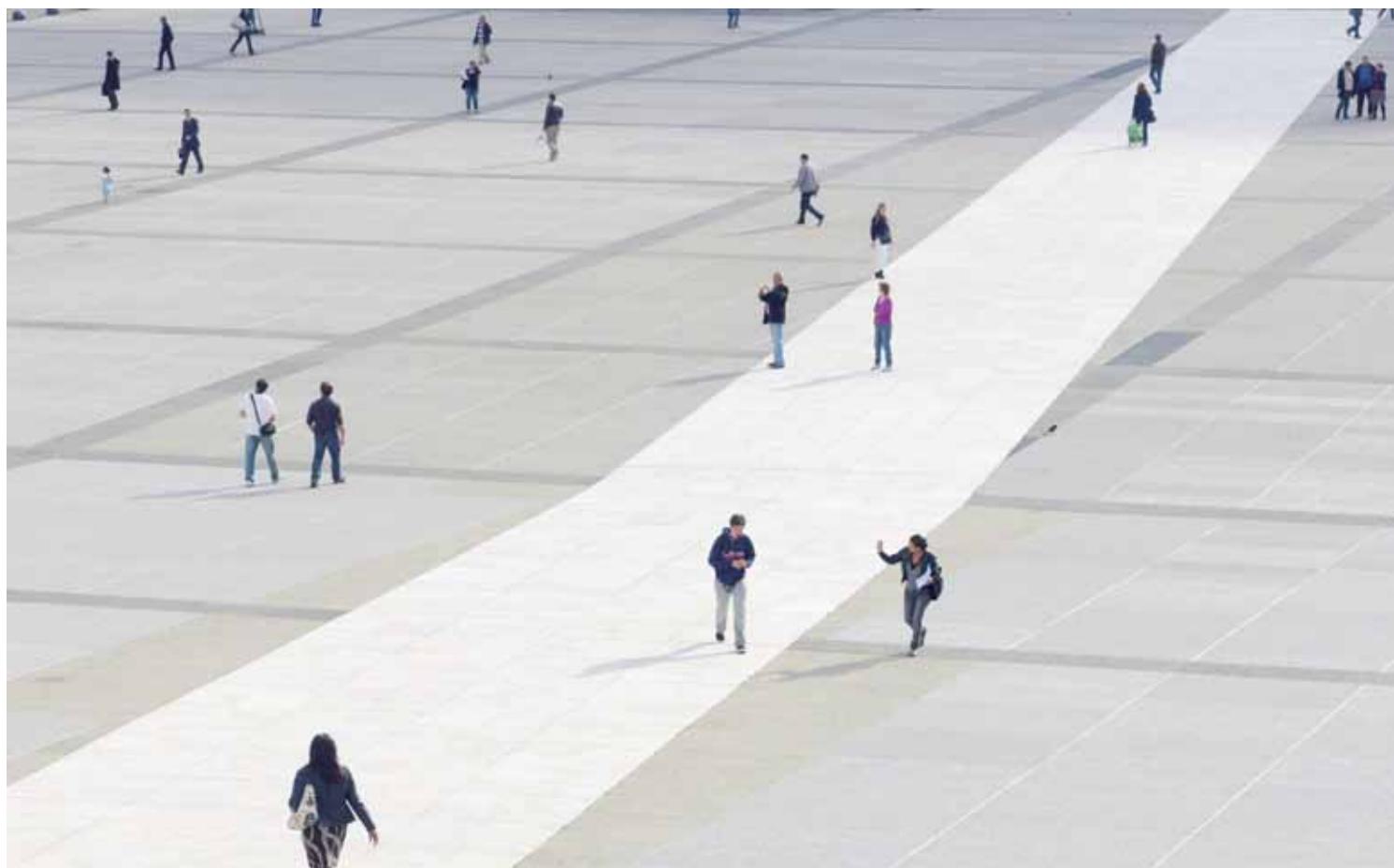
No debe minimizarse la importancia de que la empresa contrate auditores externos habilitados mucho antes de efectuarse la oferta, especialmente si sus estados financieros nunca se han auditado. La primera auditoría de muchas empresas jóvenes y en expansión identifica problemas contables y relacionados con la presentación de las informaciones financieras, los cuales necesitan solucionarse antes del inicio del proceso de IPO.

Normalmente, las grandes firmas de auditoría tienen una estructura profesional completa y ofrecen servicios en varias líneas de negocio (auditoría, tributos, consultoría y asesoría en recursos humanos). Los auditores

externos de la empresa, así como las personas que actúan en esas otras líneas de negocio, pueden asumir un rol importante como asesores en diversas áreas antes, durante y después del proceso de salida a bolsa. Algunos de estos roles incluyen verificar si la salida al mercado de capitales es la mejor alternativa para la empresa, evaluar los planes de incentivo vinculados al desempeño, verificar las necesidades y capacidades del sistema contable de la empresa, analizar los términos y las condiciones de las adquisiciones, así como la planificación tributaria. La empresa también puede considerar la posibilidad de consultar a una firma de auditoría que ofrezca servicios de asesoría relacionados con IPOs y con la presentación de estados financieros.

Un consejo

Contratando a los principales asesores con anticipación, los administradores quedan liberados para concentrarse en la fase de marketing de la IPO, a la que pueden agregar más valor. Los administradores también podrán prever cuestiones y evitar retrasos inoportunos, preservando el valor de la IPO y aumentando la confianza del mercado respecto a los administradores, a la vez que protegen el valor de la marca (brand equity) de la empresa.



Auditores profesionales

Una firma de asesoría profesional puede ofrecer asesoramiento y orientación a empresas que tengan poca experiencia en ofertas públicas iniciales y en transacciones en mercados de capitales, proporcionando una visión objetiva de las cuestiones fundamentales que involucran el acceso a este mercado. La firma de asesoría puede ayudar a la empresa en una transacción de captación de fondos de la siguiente forma:

- **Asesoramiento en la gestión de proyectos** - antes de iniciarse el proceso de IPO, las empresas deben definir los requisitos relacionados con la transacción, así como los roles y responsabilidades asignados a los administradores y asesores. Si no lo hacen, el control y la gestión efectiva de la transacción pueden perjudicarse.
- **Asesoramiento en la gestión de las informaciones y de los procesos** - controles, procesos, gobierno corporativo, cierre contable, divulgaciones, preparación de estados financieros, etc.
- **Asesoramiento estratégico** - las empresas deben evaluar enfoques alternativos y establecer un plan realista para su salida al mercado de capitales.
- **Solución de problemas** - la firma de asesoría puede asesorar y orientar a la empresa en asuntos relacionados con la emisión de informes financieros y con el tratamiento de transacciones complejas.
- **Asesoramiento técnico** - la firma de asesoría debe tener una vasta experiencia en transacciones

complejas en el mercado de capitales, así como en temas contables de gran complejidad.

- **Asesoramiento de negocio**

• **Vendor due diligence** - controlar el proceso y anticipar a posibles problemas otorga flexibilidad con respecto a posibles caminos alternativos.

- **Servicios posteriores a la transacción** - una firma de asesoramiento habilitada puede ofrecer su *expertise* en los siguientes asuntos:

- Implementación de los nuevos protocolos de presentación de información financiera necesarios para cumplir los requerimientos relacionados con la divulgación al mercado de las compañías cotizadas en bolsa, junto con el asesoramiento técnico permanente para atender a estos requerimientos:

- Gobierno corporativo.
- Relación con inversores.
- Adopción de nuevas normas contables, de presentación y de divulgación de información financiera.
- Capacitación del personal de las áreas de Contabilidad y Finanzas.
- Cumplimiento (*compliance*).
- Orientación en la elaboración de informaciones *pro forma*, estados financieros combinados, *carve outs*, consolidados, conversiones de moneda y de prácticas contables, entre otras.

Existe la posibilidad de que las empresas contraten servicios de apoyo a transacciones y de asesoramiento

con una segunda firma de auditoría, que no esté limitada por normas de independencia.

La función del gobierno corporativo y las relaciones con los inversores



3 Reglamento



Existen aspectos relacionados con el reglamento del mercado de capitales brasileño, que van desde aspectos de gobierno corporativo exigidos por BM&FBOVESPA hasta cuestiones regulatorias y requerimientos de la CVM, incluida la divulgación de informaciones financieras, que deben atenderse durante el proceso de una oferta pública inicial, o no, y observarse constante y periódicamente mientras la compañía tenga la condición de compañía cotizada en bolsa.

La Comisión de Valores Mobiliarios

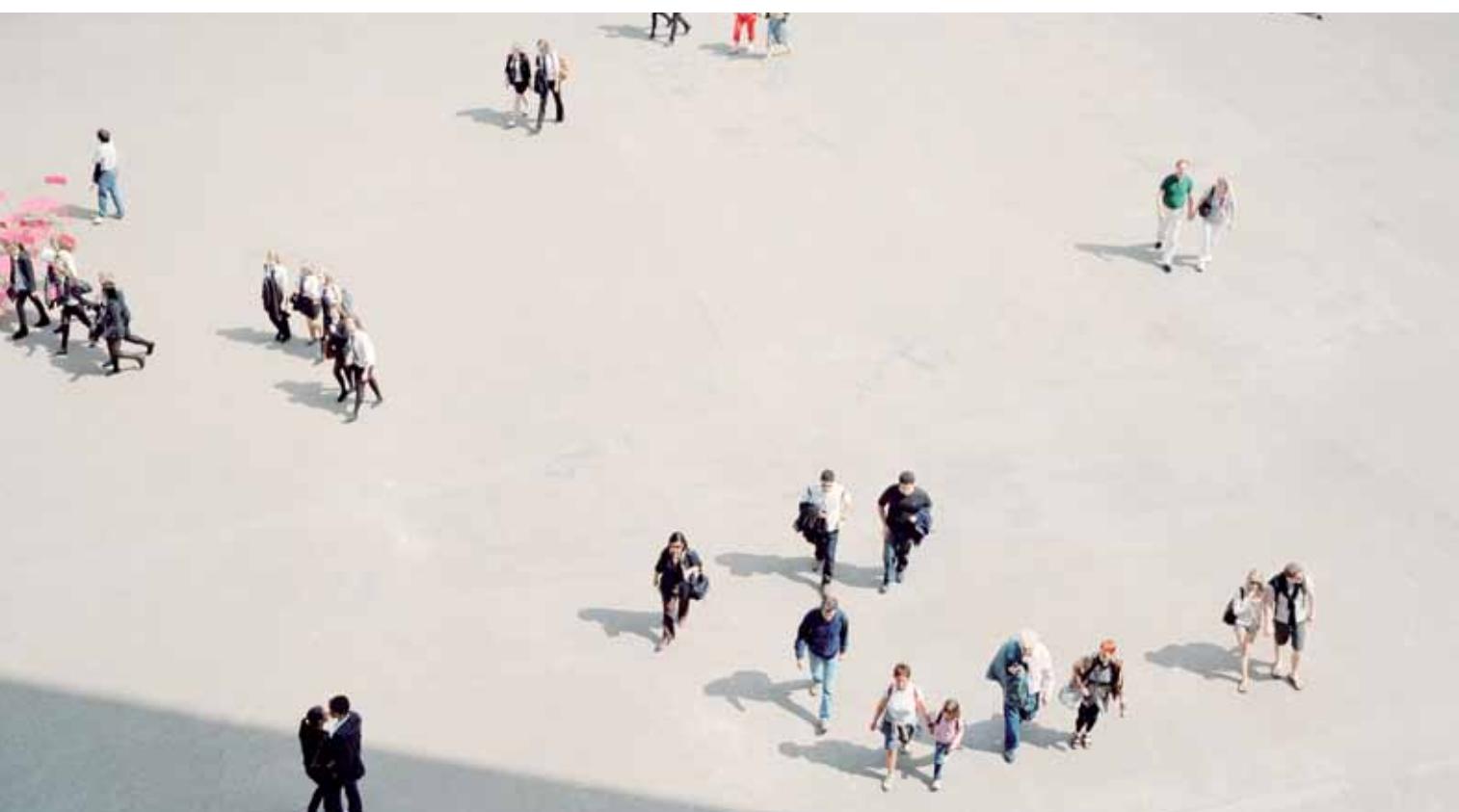
La Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) es una regulador federal vinculado al Ministerio de Hacienda, cuya finalidad es la de actuar como agente regulador y fiscalizador del mercado de capitales brasileño, disciplinando, fiscalizando y desarrollando el mercado de valores mobiliarios. Para cumplir esta finalidad la CVM tiene, entre sus atribuciones, la función de:

- Asegurar el funcionamiento eficiente y regular de los mercados de valores y extrabursátiles.
- Proteger a los titulares de valores mobiliarios contra emisiones irregulares y actos ilegales de administradores y accionistas mayoritarios de compañías o de administradores de cartera de valores mobiliarios.
- Evitar fraudes o manipulación destinados a crear condiciones artificiales de demanda, oferta o precio de valores mobiliarios negociados en el mercado.
- Asegurar el acceso del público a informaciones sobre valores mobiliarios negociados y a las compañías que los han emitido.
- Asegurar el cumplimiento de prácticas comerciales equitativas en el mercado de valores mobiliarios.
- Estimular el ahorro y su inversión en valores mobiliarios.
- Promover la expansión y el funcionamiento eficiente y regular del mercado de acciones y estimular las inversiones permanentes en acciones del capital social de las compañías cotizadas en bolsa.
- Entre las atribuciones de la CVM como regulador está la de asegurar el acceso del público inversor a informaciones de empresas que hayan emitido (o estén en proceso de emisión de) valores mobiliarios, regulados por la Instrucción N° 480.

La Instrucción CVM N° 480 exige que la empresa elabore el “Formulario de Referencia”, documento que tiene como propósito proveer al mercado las informaciones que el regulador requiere de las empresas en proceso de salida a bolsa y registro en la CVM. Después de la IPO, la empresa cotizada mantendrá la obligación de presentar el Formulario de Referencia anualmente o en un período menor, cuando alguna información que conste en el formulario necesite actualización. Entre las informaciones más relevantes requeridas por la Instrucción N° 480 están las siguientes:

- Certificación del presidente y el director de Relaciones con Inversores de la empresa de que revisaron el Formulario de Referencia con relación a la exactitud de las informaciones y al cumplimiento de los requisitos de la Instrucción N° 480.
- Informaciones sobre el auditor externo de la empresa, incluidas la remuneración y la justificación para su eventual sustitución.
- Informaciones financieras seleccionadas sobre patrimonio neto, activos, resultados y estructura accionarial de la empresa.
- Si es aplicable, el valor de las mediciones no contables de resultado, la conciliación hacia la medida contable de resultado más próxima y las razones por las cuales la dirección entiende que las mediciones no contables presentadas representan mejor el desempeño de la empresa.

- Política de asignación de resultados, incluyendo reglas, periodicidad y eventuales restricciones para la distribución de dividendos.
- Informaciones sobre el endeudamiento de la empresa, incluido su índice de endeudamiento y la justificación de la dirección de por qué el índice es adecuado para la comprensión de la situación financiera de la empresa.
- Informaciones sobre garantías concedidas.
- Factores de riesgo que puedan afectar la decisión sobre invertir en la empresa, relacionados con: (i) emisor (empresa), (ii) su controlador o grupo de control, (iii) sus accionistas, (iv) sus controladas y asociadas, (v) sus proveedores, (vi) sus clientes, (vii) sectores de la economía en que actúe el emisor/la empresa, (viii) regulación en los sectores en que actúe el emisor/la empresa, y (ix) los países donde actúe.
- Informaciones sobre procesos judiciales, administrativos y de arbitraje involucrando al emisor/la empresa y sus controladas.
- Información cuantitativa y cualitativa sobre riesgos de mercado, incluyendo la política de administración de riesgos de mercado del emisor/empresa, considerando: (i) riesgos, (ii) estrategia, (iii) estructura organizativa, (iv) instrumentos y parámetros utilizados y (v) adecuación de la estructura de controles internos.
- Informaciones sobre los principales eventos societarios.
- Informaciones sobre las actividades del emisor/empresa, incluidos productos y servicios comercializados e informaciones por segmento de negocio.



- Informaciones sobre la concentración de riesgo de crédito.
 - Informaciones sobre efectos relevantes de regulación estatal sobre las actividades del emisor/ empresa.
 - Informaciones sobre el grupo económico donde se inserta el emisor, incluyendo: (i) accionistas directos e indirectos, (ii) controladas y asociadas, (iii) participaciones en otras sociedades del grupo y (iv) sociedades bajo control común.
 - Informaciones sobre activos no corrientes relevantes para las actividades del emisor/empresa.
 - Comentarios de los directivos sobre: (i) estructura de capital y condiciones financieras y patrimoniales, (ii) capacidad de pagar compromisos, niveles de endeudamiento y fuentes de financiación; (iii) resultados de la operación del emisor/empresa (ingresos y costes/gastos); (iv) políticas contables críticas y cambios de prácticas contables; (v) grado de eficiencia, deficiencias y recomendaciones sobre la estructura de controles internos que respalda la preparación de los estados financieros.
 - Información sobre asignación de fondos de oferta de títulos y valores mobiliarios.
 - Informaciones sobre el plan de negocios del emisor/ empresa, incluidas informaciones cuantitativas y cualitativas sobre inversiones.
 - Informaciones sobre la estructura administrativa del emisor/empresa, incluidos los diferentes órganos y comités constituidos, su composición y su funcionamiento.
 - Informaciones personales sobre los administradores y miembros del consejo de Administración y comité Fiscal.
 - Informaciones sobre la remuneración de los administradores; los ejecutivos del emisor/empresa; los controladores, las transacciones con partes relacionadas.
 - Informaciones sobre el capital social y valores mobiliarios del emisor/ empresa, incluyendo alteraciones relevantes y políticas de recompra y negociación de valores mobiliarios.
- Además de esas informaciones, la empresa en proceso de salida a bolsa debe presentar:
1. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios sociales o estados financieros auditados de la empresa desde su constitución, cuando no tenga más de tres años de existencia, de acuerdo con el Formulario DFP (sigla en portugués de Estados Financieros Estandarizados).
 2. Estados financieros auditados preparados especialmente para fines de registro, cuando es aplicable, en caso de modificaciones significativas en la estructura patrimonial y financiera del emisor.
 3. Estados financieros en fecha posterior al cierre del último ejercicio social, preferiblemente si coincide con el cierre del último trimestre del ejercicio corriente, con fecha base no superior a 120 días a partir de la fecha de solicitud del registro, mediante el Formulario ITR (Informaciones Trimestrales).
- Después de obtener el registro en la CVM, las compañías cotizadas en bolsa deben entregar anualmente, en hasta 90 días tras el cierre del ejercicio, las informaciones requeridas por el Formulario DFP, los estados financieros auditados preparados de acuerdo con las prácticas contables adoptadas en Brasil (estados financieros individuales) y preparados de acuerdo con las normas internacionales de contabilidad (“IFRS”) que guardan correspondencia con las prácticas contables adoptadas en Brasil en el caso de estados financieros consolidados (Formulario DFP) y estados financieros interinos (Formulario ITR), en este caso en hasta 30 días después del cierre del trimestre (a partir del primer trimestre de 2012).* Adicionalmente, el Formulario de Referencia deberá entregarse anualmente y en hasta cinco meses después del cierre del ejercicio.
- También es importante observar que puede incluirse información financiera adicional en el proceso de IPO, a pesar de no ser específicamente requerida por la regulación, siempre que esta contribuya a agregar valor a la información brindada a los inversores potenciales. De esta forma, la oferta podría hacerse más atractiva ya que se posibilita que el inversor obtenga una mejor percepción, sobre la posición de la empresa y el historial de sus operaciones.
- Estas informaciones pueden incluir estados financieros complementarios (combinados, individuales) e informaciones financieras *pro forma* (que reflejan el impacto de una transacción utilizando información histórica y premisas directamente relacionadas con la transacción o transacciones objeto de *pro forma*). Aunque la definición sobre la necesidad de divulgación de estas informaciones aborde necesariamente cuestiones del mercado inversor, la definición de la forma y los requisitos de preparación requieren, con frecuencia, un amplio análisis para el cual es necesario un *expertise* en asuntos complejos de contabilidad y divulgación de información financiera.

* Regulación revocada, se mantienen los 45 días.

En este contexto, un auditor externo o consultor con experiencia en transacciones complejas de mercado de capitales, puede ser de gran valor para ayudar a la empresa a analizar los requisitos e implicaciones relacionados con la preparación de estas informaciones.

BM&FBOVESPA

BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercaderías y Futuros fue creada en 2008 con la integración entre la Bolsa de Mercadorías & Futuros (BM&F) y BOVESPA Holding (BOVESPA). De forma conjunta forman una de las mayores bolsas del mundo en valor de mercado, la segunda de América y la líder en el continente latinoamericano.

Al ser la única bolsa de valores que opera en Brasil, BM&FBOVESPA establece los requisitos para la admisión de títulos (acciones preferenciales u ordinarias, debentures, etc.) a las empresas que pretenden negociarlos en bolsa. En cumplimiento de esta función, desde el año 2000 se establecieron cuatro segmentos diferenciados de cotización de acciones, con aumento gradual de los requisitos para el gobierno corporativo, sin afectar las demás obligaciones y derechos establecidos en la legislación vigente. Actualmente, el Reglamento de Registro de Emisores y de Valores Mobiliarios de BM&FBOVESPA determina que las empresas que efectúan una IPO y pasan a estar listadas en la bolsa, deben

incorporarse por lo menos al Nivel 1 de gobierno corporativo.

El Nuevo Mercado fue implementado por la BM&FBOVESPA con el objetivo de aumentar la confianza y la disposición de los inversores para adquirir acciones de empresas que respeten sus derechos. En Bolsa, el Nuevo Mercado es un segmento especial en el cual son negociadas sólo las acciones de compañías comprometidas con prácticas de gobierno corporativo que aumenten la transparencia de la empresa y proporcionen un mayor alineamiento entre los intereses de todos los accionistas (mayoritarios y minoritarios). Estos compromisos se establecen en un contrato firmado con BM&FBOVESPA.

| | BOVESPA Mais | Nuevo mercado | Nivel 2 | Nivel 1 | Tradicional |
|---|---|--|--|---|---|
| Porcentaje mínimo de acciones en circulación (free float) | 25% de free float hasta el séptimo año de cotización o condiciones mínimas de liquidez | Como mínimo el 25% de free float | Como mínimo el 25% de free float | Como mínimo el 25% de free float | No hay regla |
| Características de las acciones emitidas | Sólo pueden ser negociadas y emitidas acciones ordinarias nominativas (ON), pero se permite la existencia de acciones preferenciales nominativas (PN) | Permite la existencia solamente de acciones ON | Permite la existencia de acciones ON y PN (con derechos adicionales) | Permite la existencia de acciones ON y PN | Permite la existencia de acciones ON y PN |
| Consejo de Administración | Mínimo de tres miembros (de acuerdo con la legislación) | Mínimo de cinco miembros, de los cuales por lo menos el 20% deben ser independientes | Mínimo de cinco miembros, de los cuales por lo menos el 20% deben ser independientes | Mínimo de tres miembros (de acuerdo con la legislación) | Mínimo de tres miembros (de acuerdo con la legislación) |
| Concesión de tag along | 100% para acciones ON | 100% para acciones ON | 100% para acciones ON 80% para acciones PN | 80% para acciones ON (de acuerdo con la legislación) | 80% para acciones ON (de acuerdo con la legislación) |
| Adopción de la Cámara de Arbitraje del Mercado | Obligatorio | Obligatorio | Obligatorio | Facultativo | Facultativo |

Entre las obligaciones asumidas por las empresas cotizadas en el Nuevo Mercado destacamos:

- Extensión a todos los accionistas de las mismas condiciones otorgadas a los accionistas mayoritarios en caso de venta del control de la compañía (tag along).
- Emisión sólo de acciones ordinarias, otorgando derecho a voto a todos los accionistas.
- Realización de una oferta pública de adquisición de todas las acciones en circulación, como mínimo al valor económico, en las hipótesis de cierre del capital o cancelación del registro de negociación en el Nuevo Mercado.
- Consejo de Administración con un mínimo de cinco miembros y mandato unificado de hasta dos años, siendo permitida la reelección. Como mínimo el 20% de los miembros del consejo de Administración deberán ser consejeros independientes, de acuerdo con la definición del Reglamento de Cotización del Nuevo Mercado.

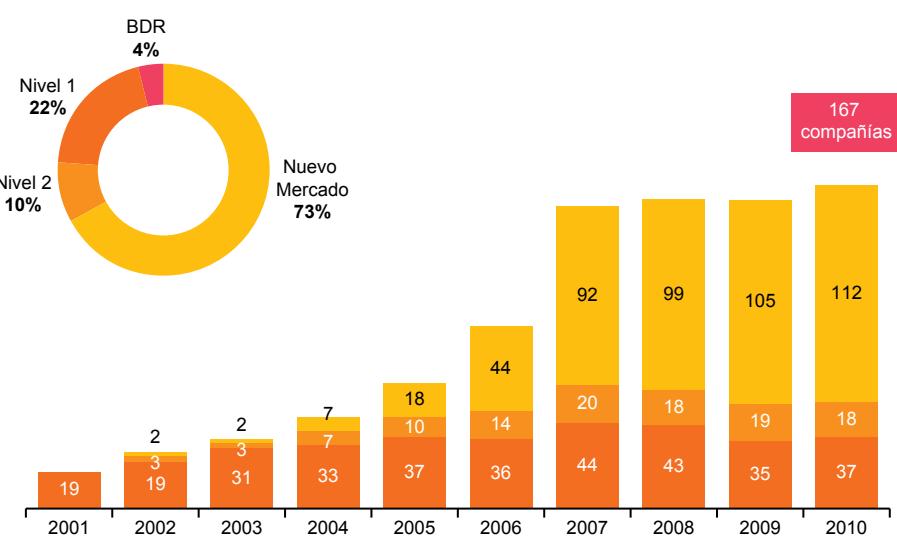
- Mejora de las informaciones corporativas, entre otras: la cantidad y las características de los valores mobiliarios (acciones) poseídos por los directivos, administradores (consejo de Administración y Dirección) y comité Fiscal, así como la evolución mensual de esas posiciones.
- Reuniones públicas, al menos una vez al año, con analistas inversores y cualquier persona interesada en discutir el desempeño y las perspectivas de la empresa con sus ejecutivos.
- Presentación de un calendario anual, en el que conste la programación de los eventos corporativos, como asambleas, divulgación de resultados, etc.
- Divulgación de los términos de los contratos firmados entre la compañía y las partes relacionadas.
- Mantener en circulación una porción mínima de acciones, representando el 25% del capital social de la compañía.
- Cuando se realicen ofertas públicas de acciones, adoptar mecanismos que favorezcan la dispersión del capital.

- Incorporación a la Cámara de Arbitraje del Mercado para la resolución de conflictos societarios.

En el Nuevo Mercado, además de que la operación potencialmente cuenta con una mayor receptividad, hay una fuerte tendencia de los inversores a atribuir un valor mayor a las acciones de la empresa. De esta forma, se reduce el coste de captación y se facilita la aproximación entre el precio al que los socios actuales están dispuestos a vender las acciones en la oferta pública y el precio que el mercado está dispuesto a pagar por ellas. Diferentes estudios teóricos y empíricos confirman la reducción del coste de capital de las empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo.

El siguiente gráfico muestra que la gran mayoría de las IPOs realizados en BM&FBOVESPA en el período de 2004 a 2010 se dio a través del Nuevo Mercado. Buena parte de las empresas que cotizaron sus acciones en el Nivel 2 de gobierno corporativo o en el Nivel 1, lo hicieron por cuestiones reglamentarias y confirieron derechos semejantes a los exigidos en el Nuevo Mercado.

IPOs por Segmento



Fuente: BM&FBOVESPA
De 2004 a 2010

4 *El proceso de apertura de capital*



Las ofertas públicas más exitosas son las realizadas por empresas que adoptan buenas prácticas de gobierno corporativo antes de la realización efectiva de la IPO y que logran aprovechar las llamadas “ventanas de mercado”. Esas empresas en general tienen un proceso relativamente tranquilo desalida a bolsa, y su transición hacia la condición de compañía cotizada en bolsa es rápida.

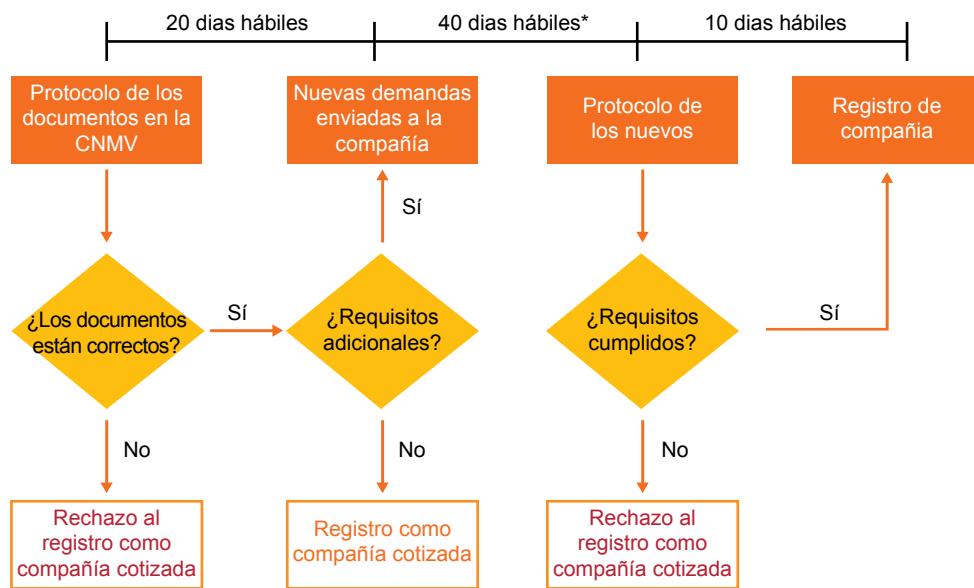
Además de los aspectos relacionados con la preparación tratados anteriormente, el proceso de salida a bolsa tiene las siguientes etapas:

- **Proceso de registro como compañía cotizada ante la CVM**

El primer procedimiento formal para que la empresa entre a la bolsa

consiste en la solicitud de registro de la empresa ante la CVM como compañía cotizada, cuyos requisitos son los exigidos por la Instrucción CVM N° 480 ya tratados anteriormente. La siguiente figura muestra las fases y estimaciones de plazo para obtener la solicitud de registro como compañía abierta ante la CVM.

Plazo estimado para el registro como compañía cotizada ante la CNMV



*El plazo puede ser extendido por otros 20 días hábiles mediante pedido.

Observación: La CNMV podrá interrumpir el análisis de la solicitud de registro sólo una vez, a petición del emisor, por hasta 60 días hábiles.

Fuente: Presentación BM&FBOVESPA

- **Proceso de oferta pública de acciones**

Es común que junto a la solicitud de registro como compañía cotizada, las empresas también soliciten a la CVM la autorización para realizar una venta de acciones al público, técnicamente conocida como distribución pública de acciones, que resultará en la oferta pública inicial de las acciones. Esta solicitud de registro es regulada por la Instrucción CVM N° 480 y la documentación exigida, como por ejemplo, el prospecto de distribución pública pasa posteriormente por algunas etapas.

En la elaboración de los documentos exigidos para ser registrada como compañía cotizada y en el registro de oferta pública, tanto los intermediarios financieros (*underwriters*) como los abogados asumen responsabilidad, ante la CVM y el mercado de capitales, por las informaciones ofrecidas al mercado. Para certificar la consistencia de las informaciones registradas en la documentación, antes del protocolo de los documentos, los *underwriters* y abogados involucrados en el proceso efectúan una *due diligence*.

Una consideración importante respecto al proceso de oferta es que, aunque el registro y la cotización tienen lugar en el mercado brasileño, la gran mayoría de las IPOs incluyen la oferta de los títulos en mercados internacionales, normalmente Estados Unidos y Europa, pero sin los correspondientes registro y cotización de los títulos ante los reguladores y las bolsas de valores de estos mercados, debido a la dispensa de registro de ofertas de valores mobiliarios de emisores no norteamericanos realizadas con esfuerzos restringidos de distribución.

Ofertas no registradas en los mercados internacionales se hacen mediante la *Rule 144A*, en el caso del mercado

norteamericano, y de la *Regulation S*, en el caso de otros mercados internacionales diferencia de la oferta en el mercado brasileño, los títulos se ofertan sólo a inversores institucionales calificados (*Qualified Institutional Buyers* o *QIBs*). Considerando que el volumen más significativo (históricamente cerca de dos tercios) de los fondos obtenidos en IPOs proviene de inversores extranjeros, es imprescindible prestar atención no sólo a la preparación de un documento en inglés, equivalente al Formulario de Referencia y al Prospecto de Distribución Pública (el *Offering Memorandum* o *Offering Circular*), sino también a los *roadshows* dirigidos a los inversores extranjeros fuera de Brasil.

- **Proceso de cotización ante la BM&FBOVESPA**

Simultáneamente a la presentación de la solicitud de registro en la CVM, la empresa puede solicitar la cotización de sus acciones para negociarlas en BM&FBOVESPA. Solamente las empresas con registro pueden negociar sus acciones en bolsa. Todos los documentos protocolizados ante el regulador (CVM) deben ser también regularizados ante BM&FBOVESPA, y estas informaciones son revisadas tanto por el equipo de la CVM como por el equipo de BM&FBOVESPA.

Unido a este procedimiento, en la cotización de empresas para negociar acciones en la BM&FBOVESPA, teniendo en cuenta su perfil, la empresa debe definir a cuál de los segmentos especiales de gobierno corporativo se incorporará: Nivel 1, Nivel 2, Nuevo Mercado o BOVESPA Mais. A las nuevas empresas se les exige como mínimo el Nivel 1.

La selección del segmento de cotización está asociada al tipo de activo que se ofertará, por ejemplo, las empresas que optarán por el Nuevo Mercado,

necesariamente, deberán emitir sólo acciones ordinarias, así como empresas de sectores regulados que presentan restricciones respecto al control y, por ello, emiten acciones preferenciales, pueden incorporarse al Nivel 2.

En este proceso son pasos importantes la reforma del estatuto social de la compañía y la adecuación del consejo de Administración. En realidad, todas las empresas no cotizadas en bolsa, ya sean sociedades limitadas o anónimas, deberán modificar su estatuto social para incluir, por ejemplo, los derechos que confieren los tipos de acciones y la competencia de las asambleas de accionistas y del consejo de Administración. Cuando la empresa opte por cotizar en el Nuevo Mercado deberán incluirse en el estatuto algunos aspectos tales como: que el capital social está compuesto sólo por acciones ordinarias, que existe el derecho de *tag along* en caso de venta del control, y que el consejo de Administración está compuesto por cinco miembros, de los cuales el 20% deberán ser independientes. Sobre la composición del consejo de Administración, se debe observar que la legislación vigente exige que una compañía cotizada tenga un

consejo de Administración constituido por tres miembros y no se exige miembro independiente.

Calendario de ejecución

Es recomendable que las empresas se empiecen a preparar para convertirse en compañías cotizadas en bolsa bastante antes de comenzar el proceso de oferta pública inicial. Después de decidir la salida al mercado de capitales, la preparación de la empresa es probablemente la etapa más larga. Un proceso típico que incluya tanto la preparación como la realización de una oferta puede llevar, como promedio, entre ocho meses y tres años. La preparación con anticipación es uno de los principales factores de éxito de una IPO, posibilitando un proceso de ejecución tranquilo y eficiente.

Si la empresa no cuenta con estados financieros auditados, el proceso puede llevar tres años (si no es factible auditar años anteriores), debido a que la legislación vigente exige tres años de balances auditados. En este caso, el proceso simplificado quedaría de la siguiente forma:

Plazo “ideal” para la contratación- antelación respecto a la IPO



El intermediario financiero establece, junto con la compañía, las características de la IPO tales como el volumen de fondos para captar, la composición entre primaria y

secundaria, la definición de la banda de precio (valor de oferta de la acción), el *marketing* de la oferta, *roadshow* y *bookbuilding* (fijación de precio y asignación de las acciones de la oferta).

Cuando la empresa haya llegado a un entendimiento preliminar con el intermediario financiero y las condiciones de mercado sean favorables (ventana en el mercado), el proceso de la oferta pública inicial comenzará a todo vapor y se inicia el período de *marketing* de la oferta. Este es el período durante el cual la empresa está sujeta a las directrices de la CVM en lo que se refiere a la divulgación de informaciones que no constan en el prospecto de distribución pública. El llamado período de silencio (*quiet period*) que exige la Instrucción CVM N° 482, se inicia en los 60 días anteriores a la solicitud de registro de la oferta y tiene por objetivo nivelar las informaciones de la empresa que llegan a los inversores potenciales.

Durante esta fase de ejecución del proceso, los equipos de administradores y colaboradores de la empresa deben

estar atentos a cuatro tareas, que deberán ejecutarse, si no simultáneamente, sí muy próximas unas de otras, manteniendo el curso normal de los negocios de la empresa funcionando. Estas cuatro tareas son:

1. Preparar el Formulario de Referencia y otros documentos requeridos para la oferta (Prospecto, estados financieros, etc.).
2. Verificar algunos aspectos del negocio de la empresa, que puedan tener impacto en el proceso de *due diligence* ejecutado por los abogados e intermediario financiero.
3. Monitorizar las condiciones de precio de mercado.
4. Preparar material de *marketing* para el *roadshow*.

Un consejo

*Por más entusiasmado que usted esté con la oferta, no divulgue información alguna con relación a ella que no se haya incluido en el prospecto de distribución pública durante el período de silencio (*quiet period*).*

La CVM puede aplicar sanciones si se divultan informaciones que no consten en el prospecto y puedan influir positivamente en el precio de la empresa. Mantenga las informaciones de la empresa en secreto. Usted puede estar tentado a divulgarlas a amigos, familiares, y hasta casualmente en una conversación con alguien que esté próximo a usted en un avión, pero eso puede ocasionar problemas.

De forma general, el período entre el momento en que la empresa inicia el proceso de salida a bolsa y el momento en que recibe el producto de una oferta realizada es de tres a seis meses, sin considerar la fase de preparación de la empresa que ocurre antes del inicio del proceso formal de salida al mercado de capitales (protocolo

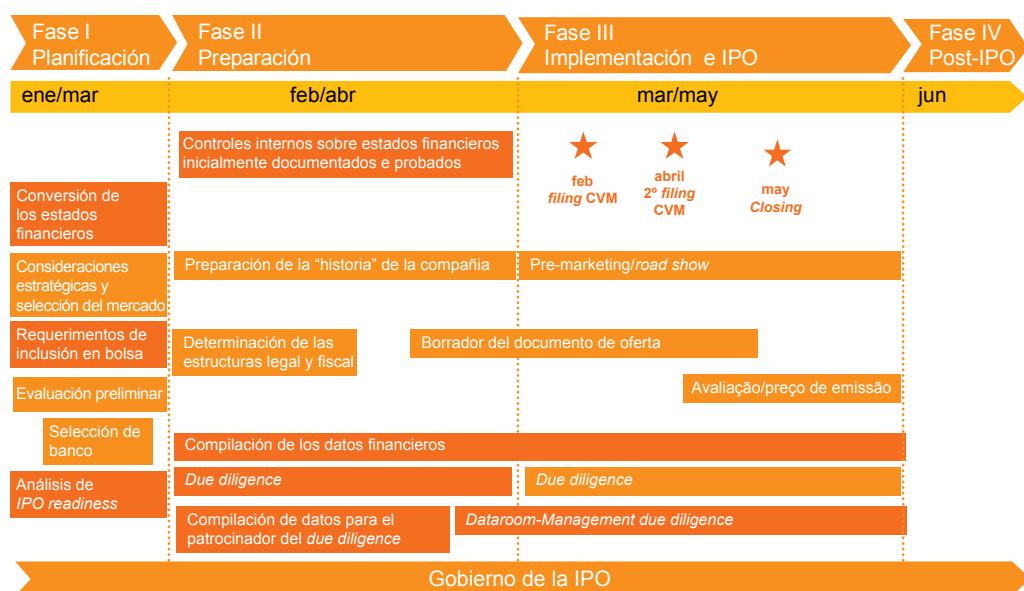
de solicitud de oferta en la CVM y en la BM&FBOVESPA). Este plazo depende, entre otras cosas, del nivel de preparación de la empresa en cuanto a los controles internos para generar informaciones consistentes, de la disponibilidad de las informaciones que divulgar en los documentos de la oferta, y de las condiciones del mercado.

Un consejo

Por supuesto que usted no es la única fuente de información en el proceso. Tenga en mente que los medios de comunicación escogerán el momento para la publicación de informaciones de acuerdo con sus propios intereses, lo que puede no estar alineado con los mejores intereses de la IPO. El exceso de atención durante el período de silencio puede perjudicar, y es importante que la gestión del interés por parte de los medios de comunicación no sea eventual.

Trabaje con una firma de relaciones públicas con experiencia y consulte a la CVM, si es necesario.

IPO Calendario ilustrativo



Elaborando el Formulario de Referencia

El proceso de elaboración del Formulario de Referencia es relativamente complicado y lento, exigiendo gran planificación y coordinación. Este proceso implica el suministro de las informaciones especificadas en el Formulario de Referencia, de acuerdo con los requisitos de la CVM y exige un gran esfuerzo del equipo de administradores, asesores jurídicos y auditores externos, para presentar la posición más positiva, clara e integral posible de la empresa.

Cabe resaltar que es necesaria también la divulgación de los factores negativos relativos a la empresa, a la oferta y al mercado en que la compañía actúa y todos los demás factores que pueden afectar sus actividades, así como las acciones tomadas para mitigar los efectos de estos riesgos sobre los resultados de la compañía. Esos factores, así como los eventuales puntos positivos, deben plantearse de forma clara y completa, con el fin de dar a los inversores el escenario más fiel posible de los riesgos que pueden esperarse razonablemente al invertir en la compañía.

Un consejo

¡No se asuste!

La sección de Factores de Riesgo deberá retratar en detalle y de forma realista todo lo malo que pueda sucederle al país, al sector y específicamente a la empresa.

La divulgación cuidadosa de estos riesgos sin remitir a factores mitigantes (pero también sin exagerar) representa una póliza de seguro (sin garantías) para la empresa y sus directores. La divulgación, sin restricciones, de los riesgos a los inversores minimiza alegaciones de que estos no fueron informados adecuadamente sobre los riesgos de la compañía y de la oferta.



La empresa deberá describir un perfil completo en el Formulario de Referencia, abordando aspectos como la estrategia de sus negocios, productos, procesos, clientes, riesgos, contingencias, situación financiera y patrimonial, etc. La sección 10 del Formulario de Referencia también incluye los comentarios de los directivos y el análisis de los rubros de los resultados y el balance general de la empresa (Management Discussion and Analysis - MD&A).

Es relativamente común que la existencia de problemas durante el proceso de preparación de los documentos e

informaciones requeridas ponga en riesgo el calendario preestablecido para la salida a bolsa, debido a que esto puede originar retrasos en la fecha prevista de conclusión del Formulario de Referencia y otros documentos de la oferta. Por ello es fundamental que todo el equipo esté muy familiarizado con los requisitos relativos al proceso de salida a bolsa y con los plazos establecidos, que las diferentes áreas de la empresa que estén dedicadas al proceso entreguen las informaciones no contables necesarias y que la contabilidad esté programada para generar las informaciones requeridas en tiempo hábil.

Un consejo

La estructura y la planificación al preparar el Formulario de Referencia podrán reducir el número de comentarios cuando el regulador efectúe la revisión. Todas las informaciones divulgadas por el emisor deben estar escritas en un lenguaje sencillo, claro, objetivo y conciso. La divulgación de las informaciones debe ser integral, equitativa y simultánea para todo el mercado. Las informaciones deben ser útiles para evaluar los valores mobiliarios emitidos. En los casos en que la información divulgada por el emisor sea válida por un plazo determinado, este plazo también debe ser divulgado. Las informaciones objetivos deben diferenciarse de interpretaciones, opiniones, proyecciones y estimaciones. Deben indicarse las fuentes de las informaciones objetivos.

¿Qué necesita presentar usted?

| | | |
|--|---|---|
| IFRS/CPC Estados financieros | Balance general consolidado por 2 años (tres años si es la primera adopción IFRS/CPC) | Estado de resultados de tres años |
| | Estado de flujos y estado de valor agregado (DVA) de 3 años | Opinión de los auditores sin salvedades |
| Prospecto/ Formulário de Referência | Descripción del negocio | Liquidez y recursos de capital |
| | Procedimientos legales | Detalles de la emisión |
| | MD&A | Gestión |

Ejecutando procedimientos de Due Diligence

Los procedimientos de *due diligence* implican un análisis de la empresa y de sus administradores por parte de los intermediarios financieros y sus asesores jurídicos, incluyendo, entre otros aspectos, visita a las instalaciones, análisis de acuerdos y contratos significativos, estados financieros, declaraciones de impuestos, actas de reuniones de la Dirección, de los Consejos de Administración y de los accionistas, y el análisis de varios aspectos de la empresa y del segmento en que actúa.

Los procedimientos de *due diligence* también incluyen la lectura integral del Formulario de Referencia por todas las partes involucradas en su elaboración con el fin de asegurar que no haya errores significativos, omisiones o inconsistencias.

En PwC contamos con un equipo especializado en la ejecución de proyectos *due diligence* con amplios conocimientos de los requisitos habituales por parte de los inversores y bancos que financian la potencial operación. Nuestros informes son directos, concisos y centrados en los asuntos significativos de la transacción.

Durante las reuniones de elaboración del Formulario de Referencia (*drafting sessions*), todo el equipo de la IPO ejecutará los procedimientos necesarios para proveer una base razonable que asegure que, en la fecha de obtención del registro como compañía cotizada, el Formulario de Referencia no contiene ninguna información falsa o engañosa, y que no se omitió información significativa. Estos procedimientos son denominados *due diligence*, por medio del cual todos los participantes del proceso de IPO pueden ser llamados para responder por errores u omisiones significativos en la declaración de registro. El *due diligence* puede utilizarse como instrumento de defensa principal en acciones entabladas

contra las partes, a excepción de la emisora.

Los asesores jurídicos de la empresa y los asesores jurídicos de los intermediarios financieros también distribuirán cuestionarios a los consejeros y ejecutivos, pidiendo que analicen, confirmen y comenten las informaciones contenidas en el Formulario de Referencia. Los consejeros y ejecutivos pueden ser entrevistados por los asesores jurídicos.

Además, como parte de los procedimientos de *due diligence*, los intermediarios financieros solicitan confirmación a los auditores externos de la empresa, a través de *comfort letters*, sobre las informaciones que constan en el Formulario de Referencia y sobre hechos posteriores a la fecha de su dictamen. El intermediario financiero, a través de sus asesores jurídicos, normalmente solicita confirmación sobre el mayor número posible de informaciones. Las normas de auditoría permiten que los auditores proporcionen *comfort letters* sobre las informaciones extraídas de los registros contables, que dependen de los controles internos de la empresa que impactan la emisión de reportes financieros. De modo general, mientras mayor sea el número de informaciones respecto a las cuales los intermediarios financieros requieran confirmación, más costoso será el proceso. Para las informaciones no sujetas a *comfort letters* por parte de los auditores, los intermediarios financieros solicitan comprobación documental (*back up*) de la empresa. Por este motivo, y para evitar errores y retrasos indebidos en el calendario, es importante que la empresa, los auditores y los intermediarios financieros estén de acuerdo con respecto a las informaciones sobre las cuales los auditores proporcionarán *comfort letters* en la etapa preliminar del proceso de registro.

Las *comfort letters* (que atienden separadamente las esferas

jurídicas brasileña, internacional y norteamericana) se requieren en la fecha del contrato de suscripción (*pricing*) y de cierre (*closing*), y en la fecha de las ofertas suplementarias (*Green Shoe* o *Hot Issue* - lotes suplementario y adicional, respectivamente), si es el caso.

De forma general, los auditores emiten dos *comfort letters* para los intermediarios financieros: una en el momento en que se firma el contrato de suscripción (*pricing* generalmente en la fecha en que se determine el precio, y otra una carta actualizada o *Closing* o *Bring Down*) en la fecha de cierre. Después de la entrega del Formulario de Referencia, pero antes de hacerse efectivo la IPO, el principal banco suscriptor efectúa una reunión (presencial o por conferencia telefónica)

de *due diligence*, el *bring down call*. En la reunión de *Due Diligence* está presente el principal intermediario financiero y con frecuencia los miembros del grupo de suscripción, así como los principales ejecutivos y asesores jurídicos de la empresa, asesores jurídicos de los suscriptores y auditores externos. En esa reunión, los miembros del grupo de suscripción tienen la oportunidad de actualizar los aspectos de *due diligence* con relación a la oferta propuesta, y hacer preguntas relativas a la empresa y sus negocios, productos, posición competitiva, informaciones recientes sobre finanzas, *marketing*, operaciones y perspectivas futuras, así como preguntar si hubo alguna modificación significativa concerniente a la empresa entre la fecha del *pricing* y la fecha de realización de la reunión.

Un consejo

Existen numerosas posibilidades de que la empresa se retrase del calendario establecido en el proceso de IPO. Algunos retrasos pueden ser inevitables, pero es importante mantenerse dentro del calendario lo máximo posible. Para cada retraso no previsto, el equipo de administradores debe confrontar sus costes potenciales (elaborar nuevos estados financieros intermedios incluyendo los períodos comparativos, que se pierda una ventana de mercado o tener a los potenciales suscriptores menos entusiasmados) con los costes de decisiones apresuradas (gastos o disputas con la CVM).



Entrega de los documentos y análisis de la CVM

Cuando se concluyen el Formulario de Referencia y los demás documentos de la oferta, incluyendo los anexos, estos se entregan a la CVM por medio de transmisión electrónica de datos y de forma física.

Después de la entrega a la CVM y a la BM&FBOVESPA, las declaraciones de registro son procesadas y analizadas por la Superintendencia de Relaciones con Empresas de la CVM y por la Superintendencia de Relaciones con Emisores en BM&FBOVESPA. Ese grupo tiene 20 días hábiles para hacer el análisis inicial y emitir comentarios sobre los documentos de la oferta (principalmente solicitud de registro, Formulario de Referencia, DFP e ITR). La CVM y la BM&FBOVESPA analizan los documentos y determinan si las informaciones fueron divulgadas de forma integral y adecuada, especialmente verificando si los documentos incluyen errores u omisiones de hechos significativos. No obstante, el análisis hecho por la CVM y por la BM&FBOVESPA no se puede usar para asegurar la exactitud o la integridad de los datos.

El análisis de los datos financieros es realizado por un analista de la CVM y otro de la BM&FBOVESPA, que leen todo el Formulario de Referencia, el Prospecto y los formularios DFP e ITR y otros datos contenidos en los documentos de la oferta para verificar si existe consistencia y claridad en las informaciones. Esos analistas pueden también consultar informes anuales e intermedios ya publicados, la página web de la empresa, artículos de periódicos, así como hacer búsquedas en Internet para obtener informaciones relacionadas con la empresa y su segmento de actuación. Este análisis se centra en los aspectos de los requisitos documentarios y jurídicos,

divulgaciones requeridas, estados financieros, otros datos financieros e informe de los auditores externos. Su objetivo es verificar si los datos están de acuerdo con los requisitos de la CVM y de BM&FBOVESPA y con las normas contables aplicables, así como con las interpretaciones y políticas de la CVM para la divulgación de información y las reglas vinculadas a la cotización de activos de BM&FBOVESPA.

Mantener una comunicación abierta con la CVM y BM&FBOVESPA ayuda a agilizar el proceso de registro. Para ahorrar tiempo, los asesores jurídicos de la empresa generalmente solicitan una reunión previa con la CVM al inicio del proceso y mantienen un contacto telefónico constante con la CVM durante el período en que la oferta está en análisis. Normalmente los asesores jurídicos de la empresa, la dirección y otros miembros del equipo suelen solicitar una reunión con la dirección de BM&FBOVESPA para presentar a la empresa y el calendario programado antes de la inclusión.

Los documentos de la oferta deben estar completos, y los dictámenes y otros reportes firmados en el momento en que se entreguen en sus versiones finales, excepto las informaciones que dependen de que la oferta se haga efectiva (número de acciones y precio de emisión, por ejemplo) ya que los requisitos relativos a los períodos de los estados financieros deben cumplirse. Algunas veces la CVM recibe documentos incompletos, con la tentativa de ponerlos en fila para el proceso de análisis. Normalmente, la CVM no analiza solicitudes de registro con documentación incompleta. Si una empresa cree que existen circunstancias atenuantes y que la CVM debe revisar un documento incompleto, esto debe estar aprobado por la CVM antes de ser presentado.

El período de silencio y el período de bloqueo

Con vistas a establecer de forma apropiada un mercado para los activos de la empresa, la CVM, mediante la Instrucción CVM N° 400, estableció el llamado período de silencio, que se extiende desde la fecha de realización de las primeras reuniones para el proyecto de la oferta hasta la entrega del anuncio de cierre a la CVM. Durante ese período, la empresa, sus administradores, los accionistas mayoritarios y demás participantes de la oferta están impedidos o limitados para divulgar informaciones y proyecciones sobre sí mismos y también sobre la oferta, exceptuando las informaciones requeridas por ley.

Después de la entrega del protocolo de la solicitud de registro y demás documentos de la oferta, entra en vigor el período de bloqueo que permanece como tal hasta la fecha de entrega del anuncio de cierre de la oferta a la CVM. Durante este período, la compañía, sus accionistas mayoritarios, los administradores y demás participantes de la oferta están impedidos de negociar valores mobiliarios emitidos por la compañía u otros valores en ellos referenciados. Existen algunas excepciones en estas reglas, que se refieren a las actividades necesarias para la conclusión de la oferta, tales como operaciones para estabilizar precios y también operaciones que involucren venta de activos objeto de la garantía firme de liquidación, entre otras situaciones descritas en la Instrucción CVM N° 400. Durante este período de espera los suscriptores pueden aceptar solicitudes que expresen el interés de compradores potenciales, sin embargo, no pueden efectuarse ventas efectivas hasta la fecha en la que las negociaciones de las acciones se autoricen.

Respondiendo a la carta de exigencias de la CVM y preparando el Formulario de Referencia rectificador

Posteriormente al análisis del Formulario de Referencia y demás documentos de la oferta, la CVM normalmente emite una carta con dudas, posibles deficiencias y presenta sugerencias. La BM&FBOVESPA también analiza los documentos y comunica sus sugerencias en una reunión con los abogados de la empresa.

La entrega de un Formulario de Referencia cuidadosamente elaborado reduce los comentarios incluidos en la carta de exigencias. A pesar de que puede haber diferencias de opinión respecto a lo adecuado de los comentarios o de las solicitudes específicas incluidas en la carta, el objetivo de la CVM con esto es agregar credibilidad al proceso centrándose en la protección del inversor y del mercado en general.

Cada comentario hecho por la CVM deberá ser indicado en la carta respuesta que deberá acompañar el Formulario de Referencia revisado. Si se requieren revisiones, estas se deben hacer en un Formulario de Referencia rectificador, que también se entrega por medio electrónico. La CVM podrá emitir otras cartas con comentarios adicionales que también se deben solucionar y responder por escrito antes de que la solicitud de registro sea considerada definitiva.

Además, durante el período posterior a la entrega del Formulario de Referencia, inicial y anterior a la aprobación final por la CVM, podrían suceder hechos significativos que deban comunicarse. Por ejemplo, un evento significativamente adverso, podría influir negativamente haciendo menos atractiva la oferta. Por otro lado, un evento positivo, como una decisión favorable

Un consejo

Las normas de conducta (período de silencio y de bloqueo) se deberán aplicar también a las controladas, controladoras, sociedades bajo control común y demás sociedades integrantes de los conglomerados financieros a los que pertenecen las Instituciones Intermediarias. Informaciones que periódica o eventualmente provee la empresa deben brindarse durante el período de silencio. La abstención de manifestación en los medios de comunicación debe iniciarse en el 60º día que antecede al protocolo de la solicitud de registro ante la CVM (consulte a su asesor jurídico).

en una acción judicial relevante, podría influir positivamente haciendo más atractiva la oferta. En otras palabras, eventos intermedios que puedan afectar significativamente a la empresa y sus perspectivas pueden ser divulgados mediante rectificaciones al Formulario de Referencia.

El documento preliminar

Los documentos preliminares, normalmente el borrador definitivo del Prospecto y del Formulario de Referencia y, en caso de tramo internacional, el *Offering Memorandum* o *Offering Circular*, se pueden enviar a las instituciones o personas interesadas antes de la fecha en que se efectuará la oferta. El *Offering Memorandum* u *Offering Circular* (documento que tiene una franja roja en la parte lateral de la cubierta) se conoce como el *Red Herring*. Estos documentos preliminares constituyen una herramienta importante para orientar al banco suscriptor en la formación de un consorcio de suscripción, compuesto por varias firmas de corretaje que distribuirán las acciones, y para la formación de los precios (*book building*). Aunque las empresas puedan eventualmente imprimir y distribuir copias de los documentos preliminares antes de recibir los comentarios de la CVM,

lo recomendado es no imprimir los documentos preliminares antes de recibir, analizar e incorporar los comentarios de la CVM en el Prospecto y en el Formulario de Referencia.

Anuncio de la oferta

Las empresas pueden incluir anuncios de la oferta en varios periódicos, incluyendo la oferta y su valor, identificando determinados miembros del consorcio de suscripción e indicando dónde y con quién pueden obtenerse copias del prospecto de la empresa. Estos anuncios no se destinan a la venta de acciones; su principal objetivo es asesorar en la identificación de compradores potenciales que estén suficientemente interesados en los títulos ofertados para obtener un Prospecto y Formulario de Referencia. Anuncios de la oferta se pueden publicar cuando la solicitud de registro ya haya sido protocolizada.

Sin embargo, es recomendable que el anuncio de la oferta se haga después de que la CVM se pronuncie sobre el Prospecto y el Formulario de Referencia.

Reuniones con analistas financieros (roadshows)

Para que los inversores potenciales tengan la oportunidad de conocer a la

Un consejo

Cuando de roadshow se trata, la forma puede ser tan importante como el contenido. Los roadshows le permiten contar la historia de su empresa, así como divulgar el talento, la competencia y la integridad de su equipo de directivos por medio de una presentación adecuada, organizada y planificada. Puede ser uno de los elementos más importantes de una oferta de éxito. Maximice el valor del roadshow utilizando técnicas apropiadas de planificación, buena preparación y... Muchos ensayos. Los abogados de la compañía y los auditores normalmente no participan en el roadshow.

empresa, el banco suscriptor organizará reuniones con analistas financieros, firmas de corretaje e inversores institucionales potenciales. En sentido general, en esas reuniones se cuenta con la presencia del presidente y de los principales ejecutivos de la empresa, como el director financiero, y pueden llevarse a cabo en distintos lugares del país o del mundo, si la empresa está realizando una oferta internacional.

El equipo directivo debe prepararse bien para esas reuniones. La empresa no debe considerar que los documentos de la oferta hablan por sí mismos y que el intermediario financiero ayudará a prever las posibles preguntas sobre las particularidades del negocio para que los ejecutivos tengan las respuestas. La credibilidad que transmite el equipo de ejecutivos en su presentación y su capacidad de contestar a las preguntas de inversores potenciales será determinante para el éxito de la oferta.

Los *roadshows* constituyen una parte muy importante de los esfuerzos de ventas de la empresa, porque durante dicha presentación el equipo de ejecutivos promueve el interés de los inversores en la oferta. Puede ser un proceso agotador, que puede extenderse por un período de tiempo de hasta dos semanas, con varias presentaciones diarias. Asimismo, la empresa no puede ignorar el hecho de que en un mercado dinámico se hace cada vez más difícil despertar el interés de inversores que ven cuatro o cinco presentaciones de ese tipo al día.

Sin duda alguna los suscriptores tendrán un papel significativo en la preparación del equipo directivo para tales presentaciones. Además, algunas empresas buscan la asistencia de organizaciones profesionales de relaciones con inversores. Aunque la empresa puede tener una buena historia que contar, esos asesores pueden ayudar a personalizar esa historia para los inversores.

Un consejo

El EBITDA representa una vía imperfecta para estimar la capacidad de generación de efectivo de la empresa. Debido a que el valor calculado no contempla los efectos de provisiones en los balances de apertura y de cierre, el flujo de efectivo operativo se calcula mejor a través del estado de flujos de efectivo.

Las nuevas prácticas contables brasileñas adoptadas para la preparación de los estados financieros consolidados (CPC/IFRS) frecuentemente utilizan conceptos de valor razonable (fair value) en la medición de ciertos saldos del balance, cuyos impactos se reflejan en los resultados. Estos ajustes incluyen, por ejemplo, la valoración de los activos biológicos y de instrumentos financieros a valores de mercado. Tales efectos en el efectivo tienen impacto en el EBITDA y normalmente se eliminan para calcular el EBITDA ajustado. De este modo el regulador exige la divulgación de una salvedad (caveat) que alerte sobre las posibles distorsiones y establece reglas de para su cálculo.

¿Cómo analiza el inversor la empresa que está en proceso de IPO?

El inversor podrá ganar con las acciones de una empresa por medio del incremento en el valor de esas acciones y/o del cobro de dividendos. De esta manera, los nuevos socios inversores no reciben un rendimiento fijo, y el retorno de su inversión depende, básicamente, del desempeño de la empresa. Si a esta le va bien, aumentará el valor de las acciones del inversor y/o podrán recibirse dividendos. Sin embargo, si el desempeño de la compañía es negativo, además de no recibir dividendos, las acciones se devaluarán. Debido a que asumen los riesgos del negocio, los inversores en acciones se preocupan mucho más en estar al tanto, fiscalizar y participar en las decisiones de la empresa, para garantizar que esta sea rentable y sostenible a corto y largo plazo. De este modo, la decisión de adquirir o no acciones de la empresa que está saliendo a bolsa estará basada en el análisis de diversos factores que inciden en su evolución.

Para un cierto segmento de inversores puede ser importante la perspectiva de recibir dividendos, que representa la porción de las utilidades que se distribuye a los accionistas. Esos inversores consideran los dividendos como la remuneración de su capital y, de ese modo, mientras más altos con los dividendos, mejor será la remuneración. Sin embargo, en situaciones en que la empresa posee proyectos atractivos, es probable que los inversores prefieran que el efectivo de la empresa se destine financiar las inversiones necesarias, dado que, teniendo los proyectos buenas perspectivas, el beneficio de obtener un incremento en el valor de las acciones podría ser mayor que recibir dividendos.

En cuanto a los métodos de evaluación, los más comunes son los múltiplos comparativos y el flujo de caja

descontado, usados en ocasiones de forma complementaria. En sentido general, se prefiere tomar proyecciones futuras como base de evaluación, aunque algunos inversores usen datos históricos, con la premisa de que el desempeño futuro de la empresa será semejante a su pasado.

Entre los múltiplos (histórico y futuro) utilizados, tenemos:

- Precio de la acción/utilidad por acción (P/U).
- Precio de la acción/EBITDA¹ por acción (P/EBITDA).
- Precio de la acción/valor patrimonial por acción (P/VPA).
- Valor de la empresa²/ EBITDA.
- Precio de la acción/ventas netas por acción.
- Precio de la acción/algún indicador operativo.

Los inversores calculan los múltiplos de empresas cotizadas en bolsa que operen en el mismo sector, en Brasil y/o en otros países, y los utilizan como base de comparación para estimar el precio referencial de la acción de la empresa que está entrando a la bolsa.

Como la empresa que está saliendo al mercado de capitales no posee un historial en bolsa, el mercado no la conoce, por lo que la fijación del precio resulta siempre más difícil y presenta un nivel más elevado de incertidumbre. En otras palabras: a los ojos del inversor, ella presenta un grado de riesgo mayor que el de las empresas que ya cotizan, lo que se refleja en el precio que está dispuesto a pagar en la oferta inicial.

Esos son sólo algunos factores que el inversor analiza para adquirir acciones de una empresa, pero hay otros,

¹ EBITDA – sigla en inglés de *Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*.

² Valor de la empresa o *enterprise value* representa las deudas más el valor de la capitalización de mercado de la compañía. Capitalización de mercado es el número total de acciones emitidas por la empresa multiplicado por el precio de la acción en la bolsa de valores, o su precio de mercado.

como la experiencia de los ejecutivos, la perspectiva de la empresa y del sector donde ella actúa, la situación macroeconómica del país, etc.

Negociación y firma del contrato de suscripción

En sentido general, al entregar la solicitud de registro, la empresa y los intermediarios financieros (bancos suscriptores) ya han llegado a un acuerdo sobre los títulos a vender, tanto en lo que se refiere al número de acciones como a su valor. No obstante, todavía no se ha establecido el precio final por el que se ofrecerán los títulos al público, el valor exacto del descuento del suscriptor ni el producto neto para la empresa bajo registro. La negociación y la definición de esas cifras dependen de una serie de factores, inclusive el desempeño histórico y actual de la empresa, las condiciones actuales de los mercados de acciones e indicaciones de interés recibidas durante los *roadshows*.

Por ejemplo, al establecer el precio de la oferta, los suscriptores van a tener en cuenta múltiplos de rendimientos o flujos de efectivo basándose en los números presentados por empresas similares. Esos múltiplos pueden aplicarse a los resultados de operaciones más recientes de la empresa o a los rendimientos futuros proyectados con base en la previsión de la curva de crecimiento de la empresa. El suscriptor también analizará el precio actual de mercado de las acciones de empresas comparables.

El factor *timing* también desempeña un papel muy importante para determinar el precio final de la oferta de las acciones. Además de los factores cíclicos de mercado, determinados segmentos atraviesan períodos de alza y baja. A diferencia de la venta de acciones de empresas no cotizadas en bolsa, donde las negociaciones pueden efectuarse

en reuniones presenciales, los títulos vendidos en el mercado público de acciones frecuentemente tienen sus precios establecidos de acuerdo con la demanda del mercado.

En otras palabras, el precio de la oferta inicial debe permitir una pequeña valoración del precio por acción en el mercado secundario inmediatamente después de la IPO. Una oferta situada en el nivel más elevado quizás no pueda dar el retorno apropiado al inversor, lo que conllevará a una actuación débil o mediocre en el mercado secundario, mientras que la determinación del precio en el menor nivel conllevará a un aumento súbito inmediatamente después de la oferta (lo que constituirá una oportunidad perdida para la empresa o para los accionistas que están vendiendo los títulos).

Además del precio, la cantidad de acciones ofrecidas debe ser suficiente para asegurar una distribución amplia y liquidez.

Al concluir las negociaciones con el banco suscriptor, que ocurre generalmente cuando la solicitud de registro está lista para hacerse efectiva y el *roadshow* está terminado, el contrato de suscripción es firmado por los representantes autorizados de la empresa y del banco suscriptor. También en esa ocasión se elabora la versión final del Formulario de Referencia y del *Offering Memorandum*, incluyendo (de ser aplicable) el precio de oferta acordado, el descuento o la comisión del suscriptor y el producto neto que le correspondería a la empresa.

Con el objetivo de simplificar los requisitos de registro relacionados con la enmienda de corrección del precio final, la CVM permite que las empresas omitan en el Formulario de Referencia preliminar con informaciones relacionadas con el precio de la oferta pública, así como informaciones

Un consejo

Aunque es imposible eliminar totalmente ese nivel adicional de incertidumbre (y el correspondiente descuento que aplica el inversor), la empresa puede trabajar para reducirlo. Por ese motivo, es crucial que la empresa interesada trate de exponerse al mercado aún antes de la operación de salida a bolsa, ya que es importante crear ese historial y esa confianza para ayudar a obtener un mejor precio en la oferta inicial de acciones y efectuar una planificación adecuada.

relacionadas con el precio y con el consorcio de suscripción. En dichos casos, las informaciones omitidas se incluyen en el Formulario de Referencia, o se incluyen en forma de enmienda al Formulario de Referencia, en fecha posterior a la concesión del registro en la CVM.

Lote adicional y suplementario

En los casos de exceso de demanda eventual la empresa podrá aumentar la cantidad de los valores mobiliarios para ser distribuidos en hasta un 20%, sin necesidad de efectuar una nueva solicitud de registro o de alterar el Prospecto (en el mercado ese mecanismo se conoce como *hot issue*).

La empresa también podrá concederle al intermediario financiero la opción de distribución de un lote suplementario de hasta un 15% del monto ofertado inicialmente, en caso de que la demanda lo justifique, y en las mismas condiciones

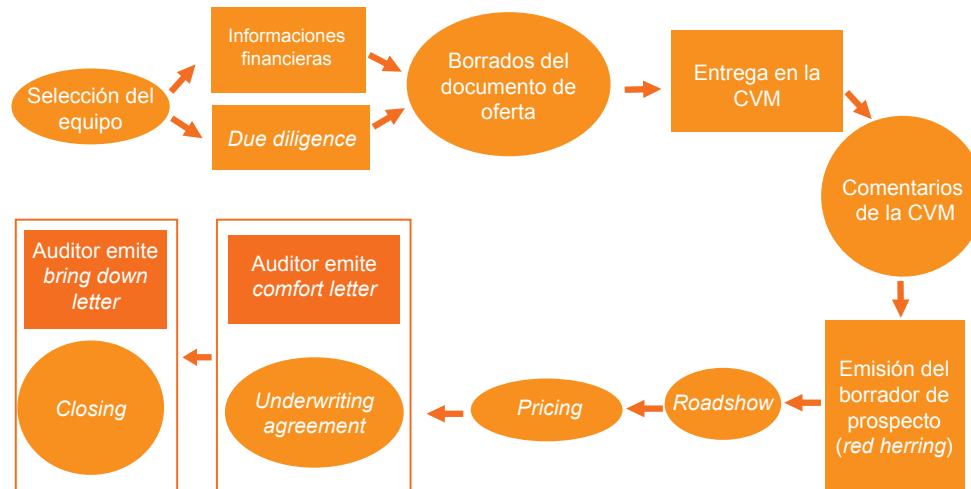
de la oferta inicial. Tal procedimiento ya está bastante difundido en los mercados internacionales y se lo conoce popularmente como *green shoe*.

Para utilizar la opción de distribución de lote suplementario (*green shoe*) deberán observarse los siguientes requisitos:

- Informar en la solicitud de registro la intención de utilizar este procedimiento.
- Presentar esta información en el Prospecto.
- El intermediario financiero deberá informar a la CVM, hasta el día posterior al del ejercicio de la opción, la fecha del ejercicio y la cantidad de valores mobiliarios involucrados.

En la práctica, la empresa podrá distribuir un monto un 35% mayor que lo proyectado inicialmente, siendo un 20% a su criterio y un 15% a criterio

IPO – Processo ilustrativo

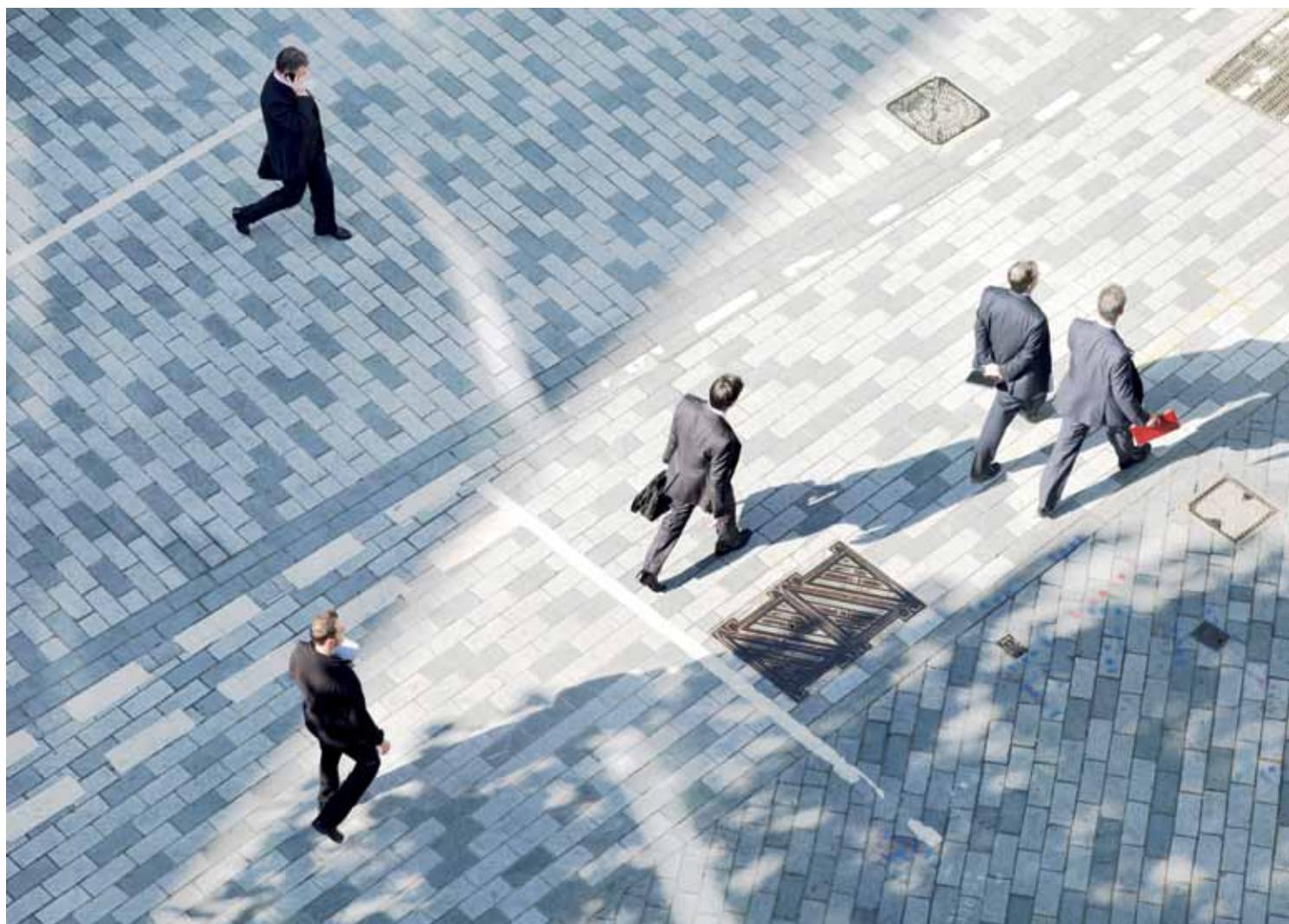


del coordinador principal, si a este se le otorga la opción de distribución de lote suplementario; Sin embargo, la colocación de esos lotes no es obligatoria.

Reunión de cierre

La fecha de cierre (*closing date*), que suele especificarse en el contrato de

suscripción, normalmente ocurre en un plazo de tres días hábiles después de determinarse el precio de la oferta. En esa oportunidad, la empresa entrega los títulos registrados al suscriptor y recibe el pago por la emisión. También se entregan otros documentos, como la *comfort letter* adicional que preparan los auditores externos.



5 *La vida de una compañía cotizada en bolsa*



Las compañías cotizadas en bolsa deben administrar su reputación de forma proactiva, por medio de una comunicación periódica con sus inversores, analistas y medios de comunicación especializados en el sector financiero, para mantener una imagen positiva y cerciorarse de que su historia se transmite con precisión. Después de la IPO, las relaciones con el mercado, que contempla inversores, analistas y accionistas, pasan a ser constantes y diarias. Algunas empresas contratan consultoras especializadas en relaciones con la CVM y BM&FBOVESPA, que la ayudan en el área de Relaciones con Inversores al inicio de sus actividades como compañía cotizada. La percepción que tiene el público sobre una empresa genera un efecto directo en el valor de sus acciones. No la subestime. La vida de una compañía cotizada en bolsa también incluye familiarizarse con los requisitos de elaboración de informes trimestrales y anuales, su contenido y sus costes.

Manteniendo el entusiasmo de los inversores

Cuando una empresa sale a bolsa, se necesitan esfuerzos considerables para mantener su posición en el mercado. Si el entusiasmo de los inversores por una empresa no se mantiene, la negociación de sus títulos disminuirá. Si las acciones de una empresa son poco negociadas, no se alcanzarán los beneficios que se pretende con la IPO (como liquidez por medio de una oferta secundaria futura). Siendo así, después de la IPO, es necesario mantener la distribución y el apoyo efectivo a los títulos, así como el interés constante de los analistas de acciones. El trabajo del director de

Relaciones con Inversores y su equipo será fundamental.

El desempeño de una compañía cotizada en bolsa, a los ojos del mercado, se refleja en el valor de sus acciones. La dirección enfrenta la presión de equilibrar productividad a corto plazo con objetivos de largo plazo. Eventos negativos, como la distribución de utilidades menores de lo esperado o proyecciones frustradas, pueden perjudicar el valor de las acciones. La dirección debe cerciorarse de que toda la comunicación con las partes externas explique integralmente los resultados de la empresa. Esa transparencia en la divulgación de informaciones aumentará la confianza del mercado.

Un consejo

Las utilidades no son el único factor que afecta la percepción que el público tiene de una empresa. Después de entrar a la bolsa, una empresa debe tratar de mantener (o mejorar) las características que deseaba poseer antes de hacerlo. Después de la IPO, pregúntese:

- *¿Los productos y servicios de mi empresa son altamente visibles y de interés para el público consumidor e inversor? La empresa debe tener una imagen positiva para sus inversores, clientes y la comunidad. Eso es importante ya que la actitud del público puede llevar a la oscilación en el precio de las acciones. Hay interés creciente en la responsabilidad social de las empresas, incluso respecto a temas relacionados con sostenibilidad y cambios climáticos. Las empresas deben desarrollar una estrategia para tratar de tales asuntos.*
- *¿Los directivos son capaces y están comprometidos? La Dirección tiene un papel muy importante en la forma de actuar de la empresa; por esa razón, es esencial que los administradores se mantengan siendo innovadores, comprometidos y capaces.*



Preparándose para la vida de compañía cotizada en bolsa

La IPO no es el final de la historia; sino el principio. Al salir a bolsa, la empresa permanece bajo una observación mucho más intensa por parte del público y tendrá que asumir una serie de obligaciones permanentes. Cualquier debilidad existente en los sistemas o falta de observancia de reglamentos podrá causar a la Dirección situaciones engorrosas públicamente, daños a la reputación y posibles multas para la empresa y sus responsables. Los beneficios de la preparación y de una planificación cuidadosa se perciben desde el primer año después de la OPV.

Las compañías cotizadas en bolsa deben observar numerosos requisitos, como los referentes a la divulgación de información. El cambio más significativo para muchas empresas está relacionado con la necesidad de divulgar sus resultados y otras informaciones por segmento y de forma oportuna. La empresa tiene que estar preparada; la falta de capacidad para cumplir esos requisitos afectará la confianza del inversor o expondrá la empresa al riesgo de dejar de operar en bolsa o de ser multada por no entregar documentos en los plazos estipulados.

La preparación para la vida de una compañía cotizada en bolsa debe transcurrir paralelamente al proceso de preparación para la oferta pública inicial. La empresa debe evaluar sus procesos e infraestructura, para poder efectuar cualquier cambio necesario antes de la fecha de la IPO. Las principales preguntas que hay que hacerse son:

- ¿Tenemos la capacidad de cerrar el balance con precisión trimestral e informar de los resultados –consolidados– al público de acuerdo con las directrices de la CVM? A partir

de 2012, los plazos disminuirán de 45 días a 30 días.* ¿Tenemos en la actualidad un proceso de cierre que se repite mensual y trimestralmente? ¿Debemos contratar una consultora para efectuar una reingeniería del proceso de cierre?

- ¿Nuestro departamento financiero posee experiencia para cumplir los requisitos de la CVM de naturaleza contable y emisión de informes financieros, que nos ayuden a cumplir las normas que no teníamos que observar cuando éramos una empresa que no cotizaba en bolsa?
- ¿Nuestra área de planificación y análisis logra prever con precisión nuestros resultados, permitiendo una interacción más eficaz con la comunidad de inversores y ayudando en el análisis de los resultados del período corriente con el fin de divulgar informaciones financieras?
- ¿Todos nuestros procesos y estructura de controles internos son adecuados y están documentados y comprobados de forma apropiada?
- ¿Nuestra infraestructura de TI nos da el apoyo adecuado en nuestros esfuerzos de cumplimiento (*compliance*)?
- ¿Establecemos un proceso de ética y *compliance* y lo divulgamos en toda la organización?
- ¿Tenemos una metodología formal para identificar, monitorizar y mitigar riesgos –por ejemplo, *Enterprise Risk Management*–?
- ¿Tenemos una nueva área de Relaciones con Inversores estructurada con una definición clara de las políticas de divulgación de informaciones y de negociaciones con acciones de la compañía?

(*) Regulación revocada, se mantienen los 45 días.

Cumpliendo los requisitos de divulgación de informaciones financieras periódicas

La CVM exige que las compañías cotizadas en bolsa presenten periódicamente determinados informes, con el objetivo de mantener informados a los inversores. Según se mencionó anteriormente, la preparación para cumplir dichos requisitos debe ser centro de atención por parte de la empresa mientras se prepara para el registro. Desde el principio, las empresas deben discutir sus obligaciones con sus asesores jurídicos y auditores, teniendo en cuenta las diversas normas y reglamentos a los que están sujetas, para que sean conscientes de su significado y se cercioren de que pueden cumplir esas obligaciones.

Los asesores jurídicos y auditores externos también deben ser consultados para confirmar los requisitos de la CVM relacionadas con la forma, contenido y frecuencia de los informes específicos. Una firma de relaciones con el mercado puede ayudar a las empresas proporcionándoles a los accionistas los informes anuales. El siguiente cuadro presenta un resumen de los requisitos fundamentales relacionados con la emisión de informes, establecidos por la CVM para las compañías cotizadas en bolsa, considerando la situación de la empresa bajo registro.

Para observar los requisitos relacionados con la emisión de informes, las compañías cotizadas en bolsa deben contar con un equipo adecuado, que tenga el apoyo de asesores jurídicos y auditores externos capacitados.

| Formulario | Descripción | Fecha de presentación/divulgación (*) |
|--------------------------|---|--|
| Formulario de Referencia | Véase sección 3 –“Reglamento”– | Anualmente, en hasta cinco meses tras el cierre del ejercicio. |
| Formulario DFP | Estados financieros anuales de acuerdo con las prácticas contables adoptadas en Brasil –CPC– (individual) y con las normas internacionales de contabilidad –IFRS– y brasileñas –CPC– (consolidado), junto con el dictamen de auditoría del auditor externo, informe anual de la dirección e informaciones de registro de la Compañía. | Anualmente, en hasta 90 días tras el cierre del ejercicio. |
| Formulario ITR | Estados financieros interinos de acuerdo con las prácticas contables adoptadas en Brasil –CPC– (individual) y con las normas internacionales de contabilidad –IFRS– y brasileñas –CPC– (consolidado), para los tres primeros trimestres del año, comparativos con el ejercicio/balance anterior y acompañadas del informe de revisión limitada del auditor externo. | Trimestralmente, en hasta 30 días tras el cierre del trimestre (a partir del primer trimestre de 2012)*. |

(*) Regulación revocada, se mantienen los 45 días.

Divulgación oportuna de informaciones relevantes

La compañía cotizada en bolsa debe divulgar lo más rápidamente posible todas las informaciones relevantes (a menos que haya una razón legítima para no hacerlo), ya sean favorables o no. Entre las informaciones que, en sentido general, se consideran relevantes, se encuentran: transacciones financieras significativas, nuevos productos o servicios, adquisiciones o ventas de activos, cambios referentes a dividendos y modificaciones en la alta dirección o en el control de la empresa.

La divulgación de tales informaciones debe efectuarse cuando: 1) Las informaciones sean razonablemente precisas; 2) La empresa disponga de detalles completos sobre las informaciones. Esas informaciones deben darse a conocer en forma de comunicados a la prensa –hecho relevante–; sin embargo, las empresas pueden decidir también enviar comunicaciones directamente a sus accionistas. En general, la necesidad de divulgar

informaciones debe discutirse con la asesoría jurídica de la empresa.

Restricciones a la negociación basada en informaciones no divulgadas al público

Las reglas de la CVM prohíben que, antes de una información relevante sea comunicada al público, personas de la empresa con acceso a informaciones privilegiadas (*insider information*) negocien personalmente las acciones de la empresa o transmitan las informaciones privilegiadas a otras personas (*insider trading*). Las informaciones relevantes deben tratarse confidencialmente en la empresa. Las personas que tengan acceso a dichas informaciones deben mantener la confidencialidad de las mismas con sigilo hasta que sean liberadas al público.

Transacciones con partes relacionadas

Por cuestiones referentes a gobierno corporativo, las transacciones relevantes entre una empresa y sus ejecutivos, consejeros o accionistas deben ser justas



para con la empresa. Este tema se aplica tanto a las empresas que cotizan como a las que no. Sin embargo, como los ejecutivos y consejeros de una empresa no cotizada en bolsa generalmente son sus propios dueños, las consecuencias potenciales para estas son menores que para una compañía cotizada en bolsa.

Los aspectos de gobierno en las transacciones con partes relacionadas deben ser cuidadosamente observados después de la realización de una oferta pública, teniendo en cuenta los intereses de los nuevos accionistas. En caso de probable conflicto de intereses entre la empresa y las personas que ocupan cargos de confianza en ellas, los administradores deben obtener evaluaciones independientes, así como la aprobación del consejero independiente (o incluso del accionista), de acuerdo con la naturaleza e importancia de la transacción.

Costes

Según se menciona anteriormente, una de las consecuencias de la salida a

bolsa de la empresa son los gastos que ese proceso acarrea. Si no se planifica correctamente, la preparación de los informes periódicos que hay que entregar a la CVM puede generar costes significativos y pérdida de tiempo por parte de los ejecutivos. Las reuniones del consejo y asambleas de accionistas, así como las comunicaciones correspondientes, también pueden representar un coste elevado.

Debido a las responsabilidades asumidas ante los accionistas públicos, el consejo de administración y el comité de Auditoría/comité fiscal son significativamente más importantes en la compañía cotizada en bolsa. Si el consejo está compuesto únicamente por personas de la misma empresa, podrá ser necesario incluir algunos consejeros externos independientes (lo cual puede ocasionar costes adicionales) para cumplir los requisitos de gobierno de BM&FBOVESPA, dependiendo del segmento de cotización de la empresa.



6 Consideraciones finales



Ahora tiene usted toda la información que necesita para tomar una decisión bien fundamentada.

Sin embargo, a fin de cuentas, la decisión depende de sus consideraciones y de la evaluación de las razones para que su empresa salga a bolsa. ¿De qué forma su decisión podrá afectar la propia empresa? ¿Su intención con la salida a bolsa es sólo obtener fondos? ¿Salir del negocio? ¿Expandir las operaciones de la empresa? ¿Tener estatus y prestigio? ¿Salir a bolsa es necesario para atraer y retener personas importantes? ¿Se encuentra usted en una etapa en que está buscando más liquidez personal o una estrategia de salida planificada?

Una IPO puede funcionar como respuesta a cualquiera de las preguntas anteriores. Pero recuerde que la oferta pública inicial exige una preparación minuciosa.

2011 - El inicio de la década del crecimiento

Nadie puede negar que Brasil está de moda, en el buen sentido de la frase, cuando se habla de crecimiento económico.

Aprovechando la avalancha de buenas noticias sobre la economía brasileña, algunos sectores han buscado la consolidación de sus operaciones. Entre ellos podemos destacar educación, salud (hospitales, clínicas, laboratorios y farmacias), construcción civil, Internet y mercado minorista. Si estos cambios en las empresas (concretadas a través de fusiones de empresas y adquisiciones) no son tratados con el debido cuidado, podría dar lugar a que no se concreten los estudios de viabilidad de los negocios en el plazo previsto; pérdidas financieras; flujos de efectivo negativos y hasta situaciones de no pago (*default*) de deuda con instituciones financieras. Es imperioso que esas consolidaciones sean manejadas por equipos

multidisciplinarios, con el propósito de maximizar beneficios tributarios, sinergias en las operaciones y uniformar los niveles de controles internos, entre otras iniciativas.

Cada vez más, Brasil desempeñará un papel importante en el mercado global. Pero deberá elevar sus niveles de excelencia empresarial, incluyendo la transparencia, para atraer al máximo número posible de inversiones extranjeras que circulan en mercados maduros.

En las páginas anteriores hemos descrito los aspectos relacionados con la apertura del capital de la empresa: preparación, ejecución, *compliance* y compromiso permanente. Usted ya sabe qué tiempo requiere y ya ha sopesado los costes y los beneficios involucrados. Desde un punto de vista práctico, usted ha empezado el proceso partiendo de la planificación estratégica y del análisis. Usted sabe lo que hace falta para que su empresa luzca y actúe como una compañía cotizada en bolsa.

7 Sobre BM&FBOVESPA

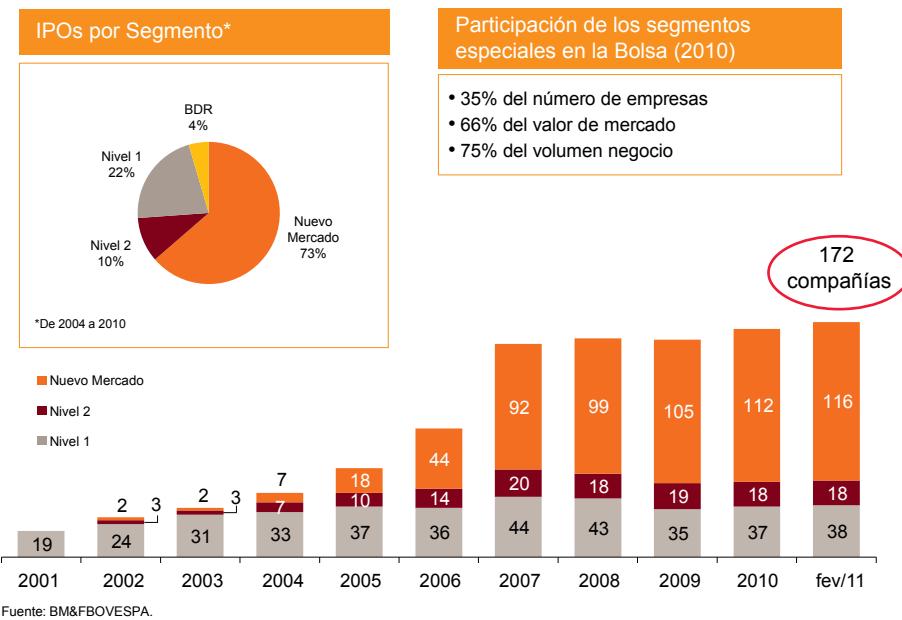


BM&FBOVESPA es una empresa fruto de la combinación entre la Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) y BOVESPA Holding, aprobada en asamblea general de accionistas el 8 de mayo de 2008. Sus principales objetivos son administrar mercados organizados de títulos, valores mobiliarios y contratos de derivados, además de prestar servicios de registro, compensación y liquidación, actuando, fundamentalmente, como contraparte central que garantiza la liquidación financiera de las operaciones efectuadas en sus ambientes.

BM&FBOVESPA ofrece una amplia gama de productos y servicios, tales como: negociación de acciones, títulos de renta fija, cambio inmediato y contratos derivados referenciados en acciones, activos financieros, índices, tasas, mercaderías, monedas, entre otros; cotización de empresas y otras emisiones de valores mobiliarios; actuación como depositaria de activos; préstamo de títulos; y licencia de softwares. Esa gama de productos y servicios permite que su modelo de negocios sea integrado verticalmente. Además de ello, posee participación en BOVESPA Supervisão de Mercados (BSM), asociación que fiscaliza la actuación de la propia BM&FBOVESPA y de los participantes del mercado, así como las operaciones que ellos realizan.

En el año 2000 BM&FBOVESPA creó los segmentos diferenciados de cotización (Nuevo Mercado, Nivel 2 y Nivel 1) que fueron sumamente importantes para la recuperación del mercado de capitales brasileño como fuente de financiación para las empresas. El resultado fue el aumento del número de IPOs a partir del 2004, cuando 7 empresas realizaron Ofertas Públicas Iniciales y captaron R\$ 4,3 mil millones. El mayor número de IPOs efectuadas en BM&FBOVESPA se alcanzó en 2007, cuando 64 empresas captaron R\$ 55 mil millones mediante IPOs. A continuación aparece el historial de salida a bolsa entre 2004 y 2010 en número de empresas.

Consolidación de los segmentos de bolsa



8 Sobre PwC



La salida a bolsa de una empresa, como trabajo estratégico relevante, exige una planificación cuidadosa que asegure su éxito. El proceso exige que se consideren dos aspectos fundamentales de la actuación de la empresa como compañía cotizada en bolsa. Primero: la empresa debe preparar a su equipo directivo y unidades de negocios para que empiecen a actuar y operar como una compañía cotizada en bolsa, tanto interna como externamente, antes de salir al mercado de capitales. Segundo: la empresa debe identificar asesores habilitados y los principales directivos para formar el equipo que se encargará del proceso de salida a bolsa.

Auditores y consultores tienen un papel muy importante para asesorar a la empresa cuando esta atraviesa el complejo ciclo de vida de una transacción en el mercado de capitales, desde la identificación de la estrategia de entrada en el registro público, pasando por los procesos de la oferta, y por la subsecuente gestión de las obligaciones permanentes de emisión de informes financieros por parte de una compañía cotizada en bolsa. Además, el ambiente regulatorio elevó las expectativas en lo concerniente al volumen de preparación previa y planificación cuidadosa, ambos necesarios para concluir con éxito un proceso de IPO. Los riesgos y las consecuencias de encontrar puntos débiles significativos o fallas en los controles internos son considerables. Por esas razones, las empresas contratan, con frecuencia, servicios de asesoramiento de empresas de auditores especializados en esas transacciones.

Formado en 1993, el grupo de Capital Markets de PwC en Brasil (Capital Markets Group) le presta a la empresa servicios de asesoramiento con resultados comprobados durante el ciclo de vida del proceso de IPO, y con relación a las obligaciones de emisión de informes financieros en el período posterior a la IPO. Los asesores de la firma, especializados en ofertas públicas iniciales, trabajan junto con la Dirección de la empresa durante todo el proceso de salida a bolsa. La dirección puede aprovechar la vasta experiencia de PwC en actividades relacionadas con la obtención de capital, combinada con su profundo conocimiento técnico y contable, y centrarse en los asuntos referentes a los aspectos más importantes y en los negocios en sí. El equipo de PwC se concentrará en sus necesidades específicas y contará con el apoyo de recursos que asocian el conocimiento técnico, del segmento y de (coticen o no) así como el *expertise* de PwC en transacciones relacionadas con IPOs. Ello resulta vital para que usted adquiera

ventajas competitivas y esté preparado para enfrentar las cuestiones inherentes a la condición de una compañía cotizada en bolsa.

Ya sea actuando como auditores, prestadores de servicios tributarios o asesores en asuntos contables no relacionados con auditoría, seremos parte activa durante el proceso.

Evaluación del nivel de preparación

Evaluación del nivel de preparación de su empresa para salir a bolsa

Al asumir un ejercicio estructurado de análisis del nivel de preparación de la empresa para salir a bolsa, podemos ayudar a los administradores a entender por completo las principales cuestiones relacionadas con la IPO que podrían tener impacto sobre la empresa. En base a los resultados de esa evaluación, podemos ayudar a su empresa a planificar proyectos para solucionar problemas e identificar recursos. Normalmente, la evaluación del nivel de preparación para una IPO aborda las siguientes cuestiones: ¿Cuáles son las informaciones adicionales necesarias, para los estados financieros complementarios de las empresas adquiridas o que serán adquiridas? ¿Las políticas contables son adecuadas para una empresa con acciones en bolsa? ¿Son similares a las adoptadas por otras empresas del grupo? ¿Qué informaciones complementarias deberá divulgar la compañía cotizada en bolsa?

Al evaluar el nivel de preparación se puede abordar la estructuración del negocio, incluso la planificación tributaria, contemplando:

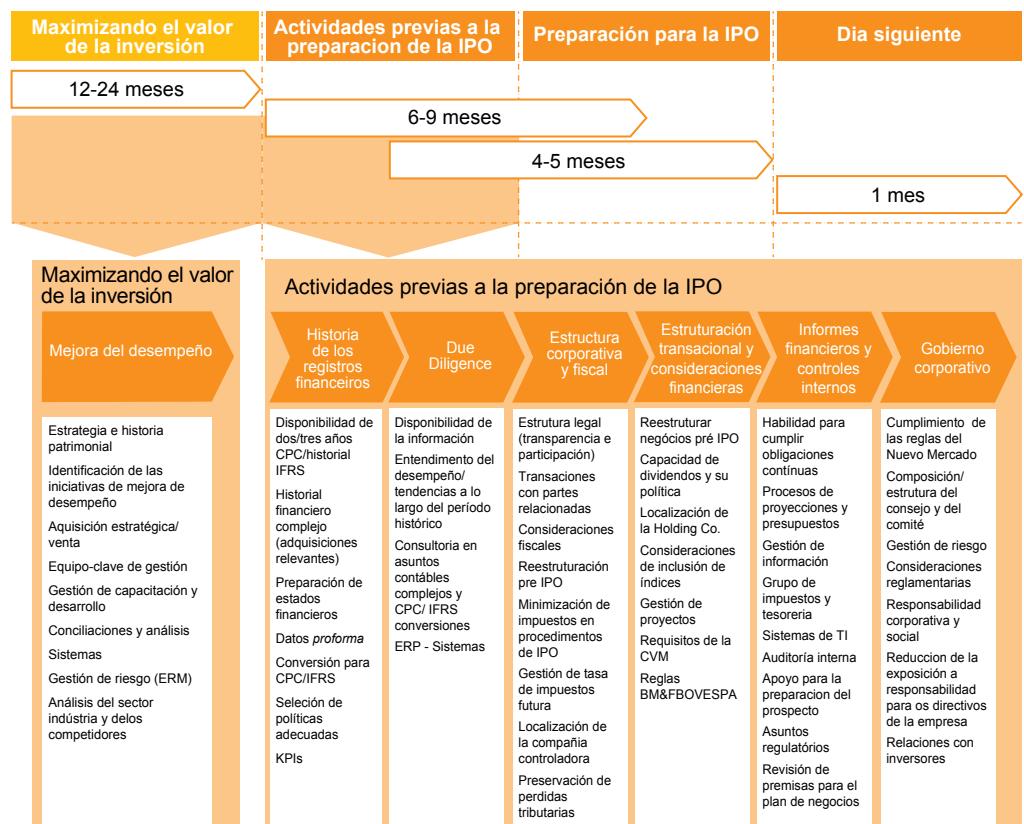
- Estructura corporativa.
- Estructura del consejo y de sus subcomités.
- Competencias del consejo y de la alta dirección.

- Medidas relacionadas con gobierno corporativo.
- Cuestiones relacionadas con la elegibilidad para negociar acciones en bolsa.

PwC analizará los objetivos y las necesidades de capital de su empresa, presentará las ventajas y desventajas de la salidas a bolsa, identificará las opciones disponibles, ofrecerá comentarios sobre las bolsas de valores, hará observaciones sobre los costes involucrados y trabajará con su equipo con vistas a establecer un calendario

razonable. El proceso de evaluación permite que una empresa identifique y solucione cuestiones en una fase inicial, ayudando a ahorrar tiempo y dinero. La planificación anticipada puede minimizar el impacto de sorpresas potencialmente desagradables y ayudarle a prepararse para beneficiarse de los movimientos positivos del mercado. Por experiencia, hemos constatado que las empresas que realizan un ejercicio completo de evaluación de nivel de preparación antes de la IPO son las que mejor te enfrentan a las complejidades inherentes a un proceso de oferta pública inicial.

Preparación para la IPO



En el mundo ideal, la Dirección debe buscar administrar/operar la compañía como si ya fuera una compañía cotizada en bolsa, seis meses antes de la IPO.

Asesoramiento y asistencia para el plan de acción

Nuestro equipo trabajará cerca de usted cuando empiece a desarrollar un plan para poner la casa en orden (IPO *Readiness*) y hacer la transición de la condición de empresa no cotizada en bolsa a una compañía cotizada en bolsa. Vamos a asesorarle durante la elaboración de los estados financieros, presentando recomendaciones sobre los cambios necesarios de reestructuración en la administración, ayudando a establecer un equipo de asesoramiento para el proceso de IPO y ofreciendo orientación sobre los informes, el equipo más adecuado para los mercados de capitales y la relación con los analistas del mercado.

Verificación de los controles internos

Podemos ofrecer la comprensión que usted necesita sobre los requerimientos relacionados con controles orientados a los sistemas y con el gobierno corporativo, a fin de que esté preparado para las demandas de divulgación de información que son exigidas a las compañías cotizadas en bolsa, incluso para el cumplimiento de los requerimientos establecidos en la Ley Sarbanes-Oxley. Podemos ayudarle a evaluar los controles internos de su empresa, enfatizando en las áreas de riesgo potencial, y ofrecer recomendaciones para su mejora.

Ánalisis de desfases en el gobierno corporativo

Esta etapa prepara su empresa para los requisitos de gestión de una compañía cotizada en bolsa. Podemos evaluar las prácticas y políticas de gobierno corporativo adoptadas por la empresa, actuales o aquellas que se prevean, comparándolas con los reglamentos del mercado de acciones y las directrices para la apertura de capital establecidos por la Bolsa de Valores, identificando puntos débiles y definiendo recomendaciones para solucionar los problemas.

Nuestro *check-up* fiscal

Este proceso le ayuda a entender las ventajas fiscales y los costes tributarios involucrados en la salida al mercado de capitales. Analizamos las consecuencias tributarias de la salida a bolsa, los riesgos, la gestión de las contingencias y las oportunidades de planificación, así como las medidas proactivas que su empresa necesita tomar.

Observancia de requisitos fiscales

Vamos a ayudarle a desarrollar políticas y procedimientos que permitan una monitorización adecuada de los requisitos relativos al *compliance*.

Salida a bolsa

Basados en nuestra vasta experiencia, existen muchas formas en que PwC puede ayudar a sus clientes durante el proceso de IPO. Podemos ofrecer una variedad de servicios, incluidos informes técnicos, sobre reportes financieros históricos (*assurance*), participación en procedimientos de *due diligence* con bancos de inversiones, y emitimos *comfort letters* sobre informaciones financieras incluidas en el Formulario de Referencia.

Podemos brindar asesoría con respecto a la elaboración del borrador del Formulario de Referencia, incluso de la sección de MD&A que se incluye en el Prospecto. Podemos asesorarlo con la presentación de los estados financieros de su empresa, incluidos estados financieros *pro forma* que puedan ser necesarios, así como al seleccionar las principales políticas contables, además de hacer recomendaciones sobre la estructura tributaria. Nuestra experiencia nos permitirá ofrecer comentarios inestimables la posición actual de la CVM, así como sobre la forma en que otras empresas en proceso de registro están afrontando cuestiones comunes relacionadas a la OPV. Podemos ayudarlo

a prever y responder a las cuestiones planteadas por órganos reguladores. Esas observaciones le ayudarán a optimizar los esfuerzos dedicados al proceso de OPV. Su empresa también podrá contar con nuestro asesoramiento para un gran número de cuestiones de infraestructura, incluidas alternativas de procesos para establecer controles importantes, y también en aspectos relacionados con contratación de terceros. Ya hemos ayudado a muchas pequeñas y medianas empresas a hacerlo en procesos de oferta pública inicial.

Los procesos relacionados con IPOs pueden ser complejos, lentos y llevar a los directivos a alejarse de las necesidades relacionadas con el día a día de la empresa. Es necesaria una gestión de proyectos eficiente. Nuestros especialistas en gestión de proyectos pueden ofrecerle asesoramiento y recomendaciones para establecer una estructura adecuada de gobierno y planificación de proyectos, así como evaluar sus resultados, interdependencia, riesgos involucrados y recursos necesarios.

Ser una compañía cotizada en bolsa

Sistemas y controles internos

Nuestros profesionales pueden ayudarle a establecer y documentar un ambiente de controles internos eficiente, de manera que se implementen los procesos y sistemas apropiados para soportar el negocio. Podemos ofrecer servicios en las siguientes áreas específicas:

Controles internos

- Nuestros servicios dedicados a controles internos incluyen una evaluación del ambiente actual de estos y el establecimiento de una estructura racional de controles. Usamos un enfoque basado en

riesgos, con el objetivo de optimizar la estructura de controles internos.

- Evaluamos el nivel de preparación de la empresa basándonos en la eficiencia de controles antes de la revisión del auditor externo. Ofrecemos recomendaciones en lo concerniente a la gestión del ambiente de controles y a los ajustes necesarios para remediar deficiencias en los controles.
- Ofrecemos acceso a bibliotecas de controles para optimizar el proceso de desarrollo de la estructura e impulsamos las principales prácticas del segmento.
- Ofrecemos una revisión de calidad en las operaciones y en los controles de un asesor externo que ayude a la compañía.

Asesoramiento para definir los sistemas necesarios y seleccionar nuevos sistemas

Contamos con profesionales centrados en el segmento específico y con experiencia en controles en muchas plataformas tecnológicas (ERPs).

Asesoramos a nuestros clientes en el proceso de selección de las principales plataformas tecnológicas para que incorporen aplicaciones de contabilidad, gestión y emisión de informes para inversores y que permitan la consolidación de datos, atendiendo, de esta forma, a las necesidades de su negocio. PwC trabajará en conjunto con su empresa para elaborar una lista de los principales requisitos, la cual podrá utilizarse para evaluar cada opción a fin de que usted pueda determinar la que mejor se adapta a su situación. PwC estará a su lado durante todo el proceso, en la condición de asesora de confianza, y sus directivos dirigirán el proceso hacia el resultado final, decidiendo sobre las medidas que deben tomarse. Como parte de ese proceso nosotros podemos:

- Evaluar la eficacia de los sistemas internos, procesos y personas con el objetivo de establecer una base apropiada para las operaciones de la compañía cotizada en bolsa.
- Ayudar a definir los requisitos del negocio con respecto a los sistemas, basados en entrevistas internas con las partes interesadas, y a impulsar las principales prácticas del segmento.
- Apoyar a los administradores durante el proceso de selección, incluida la identificación de un conjunto organizado de proveedores, preparación de solicitud de propuesta y participación en demostraciones y análisis de proveedores.
- Ofrecer *insights* sobre el modelo operativo en vigor y sobre los beneficios y riesgos potenciales del uso de un prestador de servicios externos para dar apoyo tecnológico.

Gobierno y liderazgo

Podemos asesorar a nuestros clientes realizando estudios de diagnóstico y de referencia gobierno, ayudando

a la dirección de la compañía en los siguientes aspectos:

- Diseño de estructuras de gobierno corporativo para cumplir con los requisitos regulatorios correspondientes.
- Desarrollo de enfoques para la planificación e inclusión de aspectos relacionados con gobierno, gestión de riesgo y *compliance* en la organización.
- Capacitación en varios aspectos de gobierno corporativo.
- Asesoramiento para los administradores en la modificación del contrato social, estatutos, mandatos de los comités y en aspectos de gobierno corporativo.
- Desarrollo de políticas y procedimientos corporativos.

Medios de comunicación y relaciones con inversores

Las empresas no cotizadas en bolsa normalmente tienen poca o ninguna experiencia en la comunicación con la

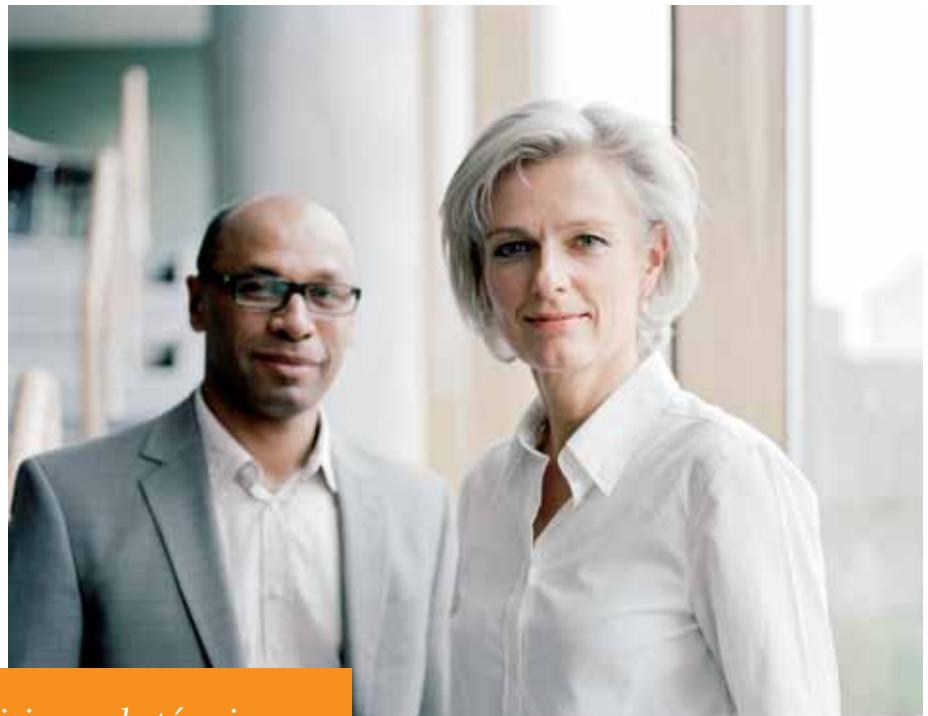
comunidad de inversores. Necesitan crear la infraestructura adecuada para apoyar el proceso de IPO y el calendario de distribución regular de resultados. PwC puede ayudar a la empresa a entender los desafíos enfrentados en las relaciones con inversores y con los medios de comunicación. Eso puede incluir la comparación de indicadores esenciales de desempeño, medidas no relacionadas con principios contables generalmente aceptados y calendario de presentación de informes de empresas competidoras cotizadas en bolsa.

Tesorería y gestión de riesgo

En un ambiente de IPO, la empresa puede verse expuesta a riesgos importantes relacionados con las actividades de tesorería. PwC puede ayudarle a desarrollar las mejores prácticas en gestión de tesorería y con recomendaciones de efectivo asociadas al área de finanzas y otros negocios. Por ejemplo, en determinadas circunstancias, podemos ayudar a su empresa con el diseño e implementación de políticas y procedimientos, previsión de flujo de efectivo y procesos relacionados con sistemas y gestión de riesgo.



A Anexo



*Definiciones de términos
comunes usados en
el Prospecto y en el
Formulario de Referencia*

| Términos | Descripción |
|---|---|
| Acciones | Acciones ordinarias emitidas por la compañía, ofertadas en Brasil, normalmente con esfuerzos de colocación en otros países, incluido Estados Unidos. |
| Acciones adicionales | Cantidad de acciones adicionales con relación a la cantidad de acciones inicialmente ofertadas (sin considerar las acciones del lote suplementario) que, según dispone el artículo 14, párrafo 2º de la Instrucción CVM 400, podrá añadirse a la oferta, a criterio de la compañía en común acuerdo con los coordinadores. |
| Acciones del lote suplementario | Lote suplementario de acciones sin relación con las acciones inicialmente ofertadas, emitidas por la compañía, en las mismas condiciones y en el mismo precio de las Acciones inicialmente ofertadas, las que serán destinadas exclusivamente a atender a un eventual exceso de demanda que se pueda constatar en el transcurso de la oferta, mediante el ejercicio de la opción de acciones suplementarias. |
| Acciones en circulación | De acuerdo con el Reglamento del Nuevo Mercado, todas las acciones emitidas por la compañía, a excepción de las acciones poseídas por los accionistas mayoritarios, por personas vinculadas, por administradores de la compañía, las que están en tesorería y las preferenciales de clase especial que tengan como finalidad garantizar derechos políticos diferenciados y sean intransferibles y de propiedad exclusiva del ente privatizador. |
| Administración/Dirección | Consejo de Administración, Gestión y Dirección de la compañía. |
| Agentes de colocación internacional | Nombre del banco/agente. |
| Análisis horizontal o AH | Variación del período, indicado en porcentaje, de determinada línea del resultado o del balance general. |
| Análisis vertical o AV | Cuando es relativo a la cuenta de resultado, consiste en porcentaje sobre el total del ingreso neto de ventas; cuando es relativo a la cuenta del activo en el balance general, consiste en porcentaje sobre el total del activo; y cuando es relativo a la cuenta del pasivo en el balance general, consiste en porcentaje sobre el total del pasivo. |
| ANBIMA | Asociación Brasileña de las Entidades de los Mercados Financiero y de Capitales. |
| Anuncio de cierre | Anuncio informando sobre el cierre de la oferta por los Coordinadores y por la compañía, en los términos de la Instrucción CVM 400. |
| Anuncio de rectificación | Anuncio informando sobre el cierre de la oferta por los Coordinadores y por la Compañía, en los términos de la Instrucción CVM 400. |
| Anuncio de inicio | Anuncio informando sobre la revocación o modificación de la Oferta por los Coordinadores y por la Compañía, en los términos de la Instrucción CVM 400. |
| Aviso al Mercado | Aviso al Mercado a ser publicado por los coordinadores y por la compañía, en los términos de la Instrucción CVM 400, Diario ABC. |
| BM&FBOVESPA | BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercaderías y Futuros. |
| BR GAAP o Prácticas contables adoptadas en Brasil | Prácticas contables adoptadas en Brasil, que se basan en la Ley de las Sociedades por Acciones, en las normas y reglamentos de la CVM y las normas contables emitidas por IBRACON, por CFC y por CPC. |

| Términos | Descripción |
|---|---|
| CAGR | Crecimiento promedio anual compuesto. El CAGR no es una medida de desempeño financiero calculada de acuerdo con IFRS o BR GAAP, y no debe ser considerado como alternativa a la utilidad neta, indicador de desempeño operativo o indicador de liquidez. El CAGR no posee un significado estándar y nuestra definición de CAGR puede no ser comparable con las definiciones de CAGR utilizadas por otras compañías. |
| CDI | Certificado de depósito interbancario. |
| CFC | Consejo Federal de Contabilidad. |
| CMN | Consejo Monetario Nacional. |
| COFINS | Contribución a la financiación de la Seguridad Social. |
| Consejo de Administración | El comité de Administración de la compañía. |
| Consejo Fiscal | El Consejo fiscal de la Compañía, cuando está constituido. |
| Comité de Auditoría | El comité de Auditoría de la compañía, cuando está constituido. |
| Contrato de Distribución | Contrato de coordinación, colocación y garantía firme de liquidación de acciones ordinarias emitidas por la compañía, a ser celebrado entre la compañía, el accionista mayoritario, los coordinadores y la BM&FBOVESPA, esta última en calidad de interventor aprobador. |
| Contrato de estabilización | Instrumento particular de contrato de prestación de servicios de estabilización de precio de acciones ordinarias emitidas por la compañía S.A., para ser ejecutado entre la compañía y el agente estabilizador, normalmente el coordinador líder, referente a las actividades de estabilización de precio de las acciones emitidas por la Compañía. |
| Contrato de participación en el Nuevo Mercado | Contrato celebrado entre la compañía, el accionista mayoritario, los administradores y BM&FBOVESPA, que contiene las obligaciones referentes a la cotización de las acciones de la compañía en el Nuevo Mercado, cuya eficacia solamente comenzará a partir de la fecha de publicación del anuncio de inicio. |
| Constitución Federal | Constitución de la República Federativa de Brasil. |
| Coordinador Líder | Nombre del banco coordinador líder. |
| Coordinadores de la Oferta | Nombre del Coordinador Líder y otros bancos considerados en conjunto. |
| Coordinadores Contratados | Nombre de los bancos. |
| Firmas de corretaje | Instituciones intermediarias contratadas para hacer esfuerzos de colocación de las acciones de la oferta exclusivamente ante inversores no-institucionales. |
| CPC | Comité de pronunciamientos contables. |
| Agente Estabilizador | Nombre del banco/agente. |
| CSLL | Contribución social sobre la ganancia neta. |
| CVM | Comisión de Valores Mobiliarios. |
| Fecha de Inicio de Negociación | Día hábil siguiente a la publicación del anuncio de inicio. |
| Fecha de Liquidación | Fecha en que ocurrirá la liquidación física y financiera de la oferta, con entrega de las acciones a los inversores, normalmente en el plazo de tres días hábiles contados a partir de la fecha de publicación del anuncio de inicio. |
| Fecha de Liquidación de las Acciones Suplementarias | Fecha en que ocurrirá la liquidación física y financiera de las acciones del lote suplementario, en el plazo de tres días hábiles contados a partir de la fecha del ejercicio de la opción de las acciones suplementarias. |

| Términos | Descripción |
|--|---|
| EBITDA | Medida no contable, de acuerdo con el Oficio Circular CVM nº 1/2005, que comprende el resultado antes de los gastos financieros netos (intereses), impuesto a la renta y contribución social, depreciación y amortización. El EBITDA no es una medida basada en las prácticas contables adoptadas en Brasil ni en IFRS, no representa el flujo de efectivo para los períodos presentados y no debe ser considerado como sustituto de la utilidad neta, como indicador del desempeño operativo o como sustituto del flujo de efectivo como indicador de liquidez de la compañía. El EBITDA no posee significado estandarizado y la definición de EBITDA de la compañía puede no ser comparable con las que utilizan otras sociedades. |
| Final Offering Memorandum | Documento definitivo que se utiliza en los esfuerzos de colocación de las acciones fuera de Brasil. |
| Formulario de referencia | Formulario de Referencia de la compañía en la fecha de este Prospecto, según lo exige la Instrucción CVM 480. |
| IBGC | Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo. |
| IBGE | Instituto Brasileño de Geografía y Estadística. |
| IBRACON | Instituto de los Auditores Independientes de Brasil. |
| ICMS | IVA Regional (Impuesto sobre circulación de mercaderías y servicios - ICMS). |
| IFRS | Normas internacionales de información financiera o normas internacionales de contabilidad - "International Financial Reporting Standards". |
| IGP-DI | Índice general de precios – Disponibilidad interna, divulgado por la Fundación Getulio Vargas (FGV). |
| IGP-M | Índice general de precios del mercado, divulgado por la FGV. |
| Índice BOVESPA | Uno de los indicadores de desempeño del mercado de acciones en Brasil. El índice es el valor actual de una cartera teórica de acciones negociadas en BM&FBOVESPA, constituida a partir de una aplicación hipotética, que refleja no sólo las variaciones de los precios de las acciones, sino también el impacto de la distribución de las ganancias, siendo considerado un indicador que evalúa el retorno total de las acciones que lo componen. |
| INPC | Índice Nacional de Precios al Consumidor, índice de inflación medido y divulgado por el IBGE. |
| Institución financiera escrituradora | Nombre de la institución financiera. |
| Instituciones participantes de la oferta | Coordinadores, coordinadores contratados y firmas de corretaje, cuando se mencionan en conjunto. |
| Inversores Institucionales locales | Inversores que no sean considerados Inversores No-Institucionales, incluyendo personas físicas y jurídicas, sociedad de inversión registrada en la BM&FBOVESPA, cuyos valores de inversión excedan el límite máximo de aplicación para inversores no institucionales, además de fondos de inversión, fondos de pensión, entidades administradoras de fondos de terceros registradas en la CVM, entidades autorizadas para funcionar por el BACEN, condominios destinados a la aplicación en cartera de títulos y valores mobiliarios registrados en la CVM y/o en BM&FBOVESPA, compañías aseguradoras, entidades de pensión complementaria y de capitalización, inversores calificados en los términos del reglamento de la CVM, y determinados inversores extranjeros que inviertan en Brasil. |

| Términos | Descripción |
|--|--|
| Inversores institucionales extranjeros | Inversores institucionales calificados (qualified institutional buyers) según se define en Rule 144A - Securities Act, en Estados Unidos, donde se efectuarán los esfuerzos de colocación de las acciones en operaciones exentas de registro en conformidad con lo dispuesto en Securities Act y en los reglamentos editados al amparo de la Securities Act y Non U.S. Persons, de acuerdo con la legislación vigente en el país de domicilio de cada inversor y según la Regulation S en el marco de Securities Act en los demás países que no sean Estados Unidos ni Brasil, donde se realizarán esfuerzos de colocación de las acciones, siempre que inviertan en Brasil mediante los mecanismos de inversión estipulados por la legislación brasileña y reglamentos aplicables. |
| Inversores no-institucionales | Inversores residentes en el país con solicitudes de inversión definidas entre un nivel mínimo y máximo, y que cumplan la solicitud de reserva, de acuerdo con los procedimientos previstos para la certificación del comercio minorista. |
| Inversores Institucionales | Inversores institucionales locales e inversores institucionales extranjeros, considerados en conjunto. |
| IPCA | Índice Nacional de Precios al Consumidor Amplio, calculado por el IBGE. |
| IRPJ | Impuesto sobre la Renta de Personas Jurídicas. |
| Ley de las Sociedades por Acciones | Ley N° 6404, del 15 de diciembre de 1976, según modificación. |
| Ley del Mercado de Valores Móbiliarios | Ley N° 6385, del 7 de diciembre de 1976, según modificación. |
| Margen EBITDA | Corresponde al valor del EBITDA, dividido por los ingresos por ventas. |
| Nuevo Mercado | Segmento especial de cotización de la BM&FBOVESPA con reglas diferenciadas de gobierno corporativo. |
| Oferta | Oferta pública de distribución primaria de acciones en Brasil, en mercado extrabursátil no-organizado, en los términos de la Instrucción CVM N° 400, bajo coordinación de los coordinadores de la oferta y con la participación de los coordinadores contratados y de las firmas de corretaje, y con esfuerzos de colocación de las acciones fuera de Brasil que serán realizados por los agentes de colocación internacional y por determinadas instituciones financieras contratadas, exclusivamente ante inversores institucionales calificados (qualified institutional buyers) residentes y domiciliados en Estados Unidos, según lo define la Regla 144A de la Securities Act, basada en exenciones de registro previstas en la Securities Act, y ante inversores en los demás países, excepto en Brasil y en Estados Unidos, en conformidad con los procedimientos previstos en el Reglamento S, observada la legislación aplicable en el país de domicilio de cada inversor y, en cualquier caso, que inviertan en Brasil a través de los mecanismos de inversión estipulados por la legislación brasileña y reglamento aplicable. |
| Oferta de Mercado Minorista | Oferta de acciones realizada ante inversores no-institucionales, con niveles mínimo y máximo de acciones, excluidas las acciones del lote suplementario y las acciones adicionales. |
| Oferta Institucional | Oferta de acciones realizada ante inversores institucionales. |
| Oficio de la CVM | Carta de la CVM comentando su revisión de un registro preliminar. |

| Términos | Descripción |
|---|---|
| Opción de lote suplementario | Opción otorgada por la compañía al coordinador líder, después de la notificación a los demás coordinadores, para adquisición de un lote suplementario, en los términos del artículo 24 de la Instrucción CVM N° 400, sin considerar las acciones adicionales, en las mismas condiciones y precio de las acciones inicialmente ofertadas. El coordinador líder tendrá el derecho exclusivo por un período de tiempo (normalmente hasta 30 días) a partir de la fecha de inicio de negociación de las acciones en BM&FBOVESPA, de ejercer la opción de lote suplementario, en el todo o en parte, en una o más veces, tras la notificación a los demás coordinadores de la oferta, siempre que la decisión de sobreasignación de las acciones en el momento de fijarse el precio haya sido tomada en común acuerdo por los coordinadores. |
| Personas Vinculadas | En los términos del artículo 55 de la Instrucción CVM 400, controladores o administradores de las instituciones intermedias y agentes de colocación internacional y de la Compañía u otras personas vinculadas a la emisión y distribución, así como sus cónyuges o compañeros, sus ascendientes, descendientes y colaterales hasta 2º grado. |
| Pedido de Reserva | Formulario específico para la realización de reservas de acciones por los Inversores no-institucionales. |
| Período de Reserva | Período establecido en la oferta para efectuar las solicitudes de reserva de los inversores no-institucionales. |
| Período de Reserva para Personas Vinculadas | Período establecido en la oferta para que los inversores no-institucionales que sean considerados personas vinculadas efectúen sus solicitudes de reserva. |
| Período de Colocación | Plazo para la colocación de las acciones, normalmente de hasta 3 (tres) días hábiles a partir de la fecha de publicación del anuncio de inicio. |
| PIS | Programa de integración social. |
| Placement Facilitation Agreement | Contrato a ser celebrado entre los agentes de colocación internacional, la compañía y el accionista mayoritario, regulando esfuerzos de colocación de las acciones fuera de Brasil en el ámbito de la oferta. |
| Poison Pill | Estrategia utilizada para prevenir las ofertas hostiles de adquisición del control, por lo general por el hecho de los accionistas actuales de compras de acciones a valores descontados. |
| Plazo de distribución | Plazo máximo de hasta seis meses, contados a partir de la fecha de la publicación del anuncio de inicio, para suscripción de las acciones objeto de la oferta. |
| Precio por acción | Precio por acción, fijado posterior a la realización del procedimiento de bookbuilding, conducido ante inversores institucionales por los coordinadores, en consonancia con lo dispuesto en el artículo 170, párrafo 1º, III, de la Ley de las Sociedades por Acciones y con lo dispuesto en el artículo 44 de la Instrucción CVM 400, teniendo como parámetro el precio de mercado verificado para las acciones, considerando las indicaciones de interés, en función de la calidad de la demanda (por volumen y precio), obtenidas ante inversores institucionales. |
| Preliminary offering memorandum | Documento preliminar que será utilizado en los esfuerzos de colocación de las acciones fuera de Brasil. |
| Procedimiento de bookbuilding | Encuesta que se realizará ante inversores institucionales, en brasil, por los coordinadores y, en otros países, por los agentes de colocación internacional, en conformidad con el artículo 44 de la instrucción CVM 400. |
| Prospecto o Prospecto preliminar | Prospecto Preliminar de Distribución Pública Primaria de Acciones Ordinarias emitidas por la Compañía S.A. |

| Términos | Descripción |
|--|---|
| Proxy voting | Medio a través del cual un accionista que no pueda asistir a la asamblea de accionistas puede votar respecto a las principales resoluciones, normalmente en formato electrónico. |
| Prospecto definitivo | Prospecto definitivo de distribución pública primaria de acciones ordinarias emitidas por la compañía. |
| Regla 144A | Rule 144A de la Securities Act. |
| Reglamento del Nuevo Mercado | Reglamento de cotización del Nuevo Mercado editado por BM&FBOVESPA, que estipula los requisitos para la negociación de valores mobiliarios de compañías cotizantes en el Nuevo Mercado, estableciendo reglas de cotización diferenciadas para esas compañías, sus administradores y sus accionistas mayoritarios. |
| Reglamento S | Regulation S de la Securities Act. |
| Resolución CMN N° 2689 | Resolución del CMN nº 2689, del 26 de enero de 2000, según modificación. |
| ROIC | Return on Invested Capital: retorno sobre el capital invertido, calculado a través del EBIT (beneficio antes de los gastos financieros netos, de IRPJ y CSLL), dividido por el capital total empleado en el negocio (calculado como deuda financiera neta más patrimonio neto). El ROIC no es una medida de desempeño financiero elaborada según BR GAAP o IFRS, tampoco debe ser considerado como una alternativa a la utilidad neta, un indicador del desempeño operativo, una alternativa a los flujos de efectivo o como indicador de liquidez. |
| SEC | Securities and Exchange Commission, la comisión de valores mobiliarios de los Estados Unidos. |
| Securities Act | Securities Act of 1933 de los Estados Unidos, según modificación. |
| Consentimiento de los administradores | En los términos del Reglamento del Nuevo Mercado, significa el término por el cual los administradores de la compañía se responsabilizan personalmente a someterse y a actuar en conformidad con el contrato de participación en el nuevo mercado, con el reglamento del Nuevo Mercado y con el reglamento de arbitraje. |
| Consentimiento de los accionistas mayoritarios | En los términos del Reglamento del Nuevo Mercado, significa término por el cual los Accionistas Mayoritarios o el(s) accionista(s) que ingresen en el grupo de control de la Compañía se responsabilizan personalmente a someterse y a actuar en conformidad con el Contrato de Participación en el Nuevo Mercado, con el Reglamento del Nuevo Mercado, con la Cláusula de Compromiso y con el Reglamento de Arbitraje. |
| TJLP | Tasa de intereses de largo plazo, divulgada por el CMN. |
| TR | Tasa de referencia, divulgada por el Banco Central de Brasil (BACEN). |
| US GAAP | Principios contables generalmente aceptados en Estados Unidos. |



B Anexo



*Términos comunes
utilizados en los mercados
de capital de los EUA*

| Términos | Descripción |
|--|---|
| 10(b)(5) | Artículo de Ley de Valores Mobiliarios de Estados Unidos de 1934 (Ley de 1934), que determina impedimento y consecuencias para informaciones incorrectas u omisiones. Nombre de la carta que contiene afirmaciones (negativas) ofrecidas por los abogados del proceso. |
| 12g3-2(b) | Sección de la Ley de 1934 que otorga exención, de la presentación de las informaciones ante la SEC, si determinados requisitos mínimos fueran cumplidos. Un emisor que se elija podrá cumplir los requisitos publicando todas las informaciones ofrecidas al mercado local en inglés o en su sitio. |
| 144A - Private placement via a Rule 144A ADR | Una oferta privada (títulos de patrimonio o de deuda) para inversores institucionales elegibles a participar en el mercado de la Regla 144A, citados como compradores institucionales calificados ("QIBs"). La 144A está exenta de registro ante SEC y del cumplimiento de la Ley SarbOx. La empresa debe, sin embargo, cumplir los requisitos de la Regla 144A. Después de 2 años (más un año de ventas de pequeño volumen o dribbles), cualquiera de las acciones 144A restantes poseídas por personas que no tengan el control pueden ser compradas por los inversores públicos de Estados Unidos. |
| 6-K | Un formulario utilizado para ser ofrecido a la SEC y comunicar hechos relevantes. |
| 1933 Act | La Ley de Valores Mobiliarios de 1933. La Ley de Valores Mobiliarios de 1933 exige el registro de títulos ante la SEC antes de su venta al público, a menos que haya una exención de registro. La ley exige divulgaciones para proteger a los inversores de informaciones incorrectas y fraudulentas. Todos los solicitantes de registro que hacen una oferta de títulos en Estados Unidos están sujetos a las disposiciones sobre fraudes de la Ley de 1933. Esas disposiciones imponen responsabilidades civil y criminal en caso de informaciones incorrectas u omisiones relevantes. |
| 1934 Act | La Ley de 1934 creó la SEC. La responsabilidad general de la SEC de acuerdo con la Ley de 1933 y la Ley de 1934 es proteger al público, no al emisor, corredor o distribuidor. Al contrario de la Ley de 1933, que está relacionada a la oferta pública inicial y a la distribución de títulos, la Ley de 1934 rige la negociación de títulos existentes. Entre los principales objetivos de la Ley de 1934 están mantener un sistema para ofrecerle a los inversores informaciones financieras significativas y otras sobre títulos registrados, regular la bolsa nacional de valores mobiliarios y a la negociación en esa bolsa, así como la negociación en el mercado extrabursátil, y prohibir la manipulación del mercado, inclusive el uso de informaciones privilegiadas. |
| ADR | Recibos de depósito estadounidenses (American Depository Receipts y American Depository Shares). Certificados negociables que representan acciones o títulos de deuda negociados públicamente de empresas no estadounidenses. Pueden representar una fracción o un múltiplo de las acciones locales. Esos son recibos negociables emitidos para los inversores por un depositario autorizado, normalmente un banco o sociedad fiduciaria estadounidense, y son prueba de que el depositario posee los títulos de una empresa extranjera. El depositario puede transferir la propiedad de los ADRs entre inversores, pero continúa siendo el propietario registrado de los títulos. Los ADRs cotizan en dólares estadounidenses y son generalmente estructurados de modo que el número de títulos de la empresa extranjera resulte en un precio de negociación para cada ADR en la banda de US\$ 10 a US\$ 30. |
| ADS | Acciones depositarias estadounidenses – véase ADR. |
| AMEX | La AMEX, miembro de la NASD, opera como un mercado de subasta separado, a través de especialistas, con sus propios miembros y empresas cotizadas. La AMEX ofrece un mercado en Estados Unidos para una gama variada de productos (títulos de patrimonio, opciones, fondos negociados en bolsa y productos estructurados). |

| Términos | Descripción |
|------------------------------|---|
| Amortized Note | Título de deuda en que el principal se paga a lo largo del plazo de la deuda. |
| Article 11 | Artículo del Reglamento S-X de la Ley de Valores Mobiliarios de 1933, que describe los requisitos para presentación y elaboración de informaciones financieras pro forma (Artículo 11-02). |
| Awareness | Notificación a la SEC de que un auditor es consciente de que su informe de revisión limitada está incluido en la declaración de registro. |
| Bible | Libro final encuadrado preparado por los abogados después de la conclusión de la documentación legal para la oferta: circulares de oferta, consentimientos, comfort letters, cartas 10b-5, etc. |
| Bifurcated DR | Estructura de oferta con un 144A para el mercado de los Estados Unidos y Reg S para mercados fuera de Estados Unidos. |
| Black-lined or delta version | Minuta de documento que muestra las últimas alteraciones, con marcas de revisión. |
| Blackout period | Período en que la empresa, la dirección y los empleados están limitados a efectuar transacciones con acciones de la compañía. |
| Blue Sky | Además del registro ante la SEC para una oferta de títulos en Estados Unidos, una empresa también necesita hacer el registro ante varios Estados estadounidenses en que el banco de inversión cree que sus clientes residen. Esto involucra desde una simple notificación hasta requisitos más onerosos, como bloquear las acciones de los insiders para evitar que ellos vendan los títulos inmediatamente después de la oferta. |
| Blue-proof | Prueba de la gráfica final. |
| Book-building | El underwriter obtiene ofertas para comprar acciones de compradores potenciales (volumen + precio), de tal forma que forme un perfil con proyecciones futuras. |
| Bring-down | Comfort letters solicitadas a los auditores en la fecha de cierre. También se refiere a contactos telefónicos mantenidos con la dirección de la empresa y los auditores antes del cierre. |
| Business Section | Sección en el memorando de oferta o en la declaración de registro que describe el negocio del emisor. |
| Carve-out | Cuando una subsidiaria, división o unidad de negocios menor se "separa" de otra entidad frecuentemente para eliminar ciertas transacciones de los estados financieros de una empresa. |
| Clearing house | Sistema electrónico de custodia y liquidación financiera en el mercado de títulos para transacciones con acciones, derivados y commodities. Tiene por objetivo reducir el riesgo de las obligaciones de ambas partes involucradas en las transacciones. |
| Closing | Cuando la oferta se concluye en la fecha de cierre, generalmente de 3 a 5 días hábiles posteriores a la fecha efectiva de la declaración de registro. Ese día, la empresa le entrega los títulos registrados al banco de inversión y recibe pago por la emisión. Varios documentos, incluida una carta de alivio actualizada (carta bring down), preparados por el auditor externo, también se cambian. |
| Comfort letters | Tienen el objetivo ayudar al banco de inversión a realizar el proceso de due diligence con relación a cuestiones financieras. Esta carta describirá ciertos procedimientos ejecutados por el auditor externo de la empresa, así como otras representaciones hechas sobre los estados financieros y otras informaciones contables en el prospecto. El auditor normalmente ofrece dos comfort letters al banco de inversión: la primera en la fecha efectiva de la declaración de registro (pricing) y la segunda en la fecha de cierre de la oferta (closing). |
| Comment letter | Carta de la SEC con indagaciones basadas en su revisión del formulario de registro. |

| Términos | Descripción |
|------------------------------|--|
| Consents | El consentimiento del profesional para hacer referencia a su nombre en la oferta. |
| Counsel | Abogados de la empresa/underwriter. |
| Custodian bank | Banco local (brasileño) que posee las acciones depositadas subyacentes a las ADRs. |
| Depositary bank | Un banco estadounidense designado para emitir ADRs, pagar dividendos, etc. |
| Document/ "the book" | Prospecto o memorando de oferta/circular. |
| Drafting session | Reunión del grupo de trabajo (all hands) para revisar el documento, obteniendo sugerencias de alteraciones/correcciones de todos los participantes. |
| Due diligence | Una investigación de la situación de una empresa realizada por underwriters para evaluar el negocio de la empresa y ofrecerles una defensa en un futuro litigio. |
| Euroclear | Sistema euroclear. Sistema de registro y transferencia electrónica para emisiones de euronotes. |
| Exemptions from registration | Los emisores pueden estar exentos del registro de la Ley de 1934 si sus títulos no son negociados en una bolsa estadounidense o en el mercado extrabursátil. |
| Expertization | Alcance del trabajo de auditores externos y abogados en la sección de especialistas del memorando de oferta o declaración de registro. |
| F-1 | Formulario de la Ley de 1933 para IPO de solicitante de registro extranjero (nivel 3). |
| FCPA | La Ley contra Prácticas de Corrupción en el Exterior de 1977 ("FCPA") es una modificación hecha a la de 1934. Sus disposiciones sobre normas contables tienen un amplio efecto, alcanzando los sistemas de contabilidad y de controles internos y contables de empresas. |
| Filing | Registro ante la SEC. |
| Football team | Relación de prestadores de servicios (emisores, underwriters, abogados, auditores, agentes, corredores, agentes de pago, agentes de cotización, agentes fiduciarios, agentes de registro) para la emisión, que aparece en la contra-portada del documento de oferta. |
| Foreign Private Issuer - FPI | Una empresa no estadounidense, que atiende a la definición de un emisor privado extranjero e inicialmente ofrece títulos para venta en Estados Unidos, puede evitar ciertos requisitos, tales como reglas de procuración de Estados Unidos, informes trimestrales y ciertas divulgaciones de remuneración de la dirección. |
| Fungible security | Título que tiene la misma clase y características y que puede ser cambiado por otro título. |
| GDR - ADR global offering | Es una oferta de títulos global generalmente estructurada como una colocación privada bajo la Regla 144A en Estados Unidos; y una oferta pública en el país de origen, frecuentemente con una oferta internacional adicional en Londres o Luxemburgo. Las GDRs se realizan en muchos mercados y se liquidan en la moneda de este mercado. El registro ante la SEC no se exige si la parte estadounidense de la transacción es privada. A.k.a IDR - International DR. |
| Green Shoe | La opción de suscripción de acciones suplementarias o green shoe –así denominada porque el primer caso involucró a Green Shoe Company– se ejerce normalmente dentro de 30 días a partir de la fecha efectiva. Ese lote adicional de acciones puede impedir que la demanda no satisfecha cause un rápido aumento en el precio de las acciones. |
| IPO | Oferta pública inicial. |

| Términos | Descripción |
|---|---|
| Hot stock | Los bancos de inversión puede ofrecer y venderle al público más acciones de las que están contractualmente obligados a comprar (una opción de acciones suplementarias), para estimular la demanda en el aftermarket o para ayudar a mantener un mercado organizado para una acción “muy activa”. Para estimular la demanda, el banco de inversión les vende las acciones directamente a los inversores. |
| Level I | ADR - acciones negociadas en el mercado extrabursátil. Amplía el mercado y la liquidez y ofrece exposición del nombre. Entra a bajo coste en el mercado estadounidense. Está exenta de registro en la SEC si los requisitos de 12g3-2(b) se cumplen. |
| Level II: Listed ADR | En una ADR II, las acciones de la empresa se encuentran cotizadas en una de las principales bolsas en Estados Unidos. Basada en un Formulario 20-F, una ADR cotizada exige divulgación amplia, preparación de sus cuentas de acuerdo con los reglamentos de la SEC y cumplimiento de los requisitos de informe periódico de la Ley de 1934. Los requisitos de la SarbOx son aplicables. Ese tipo de ADR no resulta en la obtención de ningún capital nuevo para la empresa. |
| Level III: ADR public offering | Una oferta pública completa de ADRs involucrando emisión de nuevas acciones para captar capital. Eso es similar a una IPO de una empresa estadounidense. Las ADRs son cotizadas y negociadas en una bolsa principal, en Estados Unidos. Se exige el registro completo ante la SEC: un Formulario F-1 debe presentarse para la oferta pública inicial y un Formulario 20-F debe presentarse anualmente a partir de esa fecha. Las divulgaciones son amplias y se exige la preparación de cuentas de acuerdo con los reglamentos de la SEC, así como el cumplimiento con SarbOx. Ese es generalmente el tipo más difícil de oferta. |
| Liquidity & capital resources | Parte de la MD&A que discute liquidez y acceso a captación de fondos. |
| Market makers | Corredores-distribuidores que desean comprar/vender un título por cuenta propia con regularidad, normalmente para estabilizar el after-market. |
| Mark-up | Prospecto con alteraciones blackline. |
| MD&A | Comentarios y análisis de el directivo sobre la posición financiera y resultados de las operaciones. |
| MTN | Programa de títulos de medio plazo. |
| MTN Take-down | Tranche de MTN. |
| NASDAQ | Sistema de cotización electrónica de la asociación nacional de corredores de Valores Móviles. Cotizaciones de precios ofrecidas electrónicamente por market-makers. |
| NASD Rule 144A trading system (PORTAL) | Un sistema para negociación privada de títulos de acuerdo con la Regla 144A, que establece informes de transacciones, confirmaciones electrónicas, un período estándar de liquidación, liquidación a través de lanzamiento electrónico en un sistema global de compensación y depósito y la capacidad de los participantes de cotizar, confirmar y liquidar en las principales monedas. |
| Non-deal Road show | Cuando la alta dirección de una empresa hace un tour por los centros financieros globales para hacer presentaciones a fin de actualizar a los inversores y analistas sobre los resultados y planes de la empresa. |
| NYSE | Bolsa de Valores de Nueva York. |
| Offering circular/ memorandum | “Prospecto” utilizado para oferta no registrada. |
| Operational and Financial Review and Prospects (“OFR”). | Término actual del “MD&A” en la SEC. |
| Over the Bridge | Ventas entre consorcios. |

| Términos | Descripción |
|--|---|
| Over-allotment option | Similar a Green Shoe. Una opción para que el underwriter venda más acciones que la cantidad originalmente acordada si el mercado las absorbe. |
| Over-the-counter (OTC) | Un sistema de negociación restringido para inversores institucionales. |
| PCAOB | El Consejo de Supervisión de Contabilidad de Empresas Cotizantes fue creado por la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 y tiene la responsabilidad de supervisar las auditorías de empresas cotizantes para la protección de inversores. Al contrario de la SEC, el PCAOB no es un órgano gubernamental, sino una empresa privada, sin fines lucrativos. |
| Pilot fishing | Un tipo de pre-marketing de una IPO que implica probar la sensibilidad del inversor para obtener feedback de cómo el mercado puede responder a una cuestión. Los reglamentos de la SEC generalmente no permiten que el estudio del analista se publique antes de que se apruebe una IPO, de forma que las decisiones tomadas por los inversores se basan principalmente en los prospectos. |
| Pink herring | Un red herring (minuta del documento de oferta) sin bandas de precios. |
| Pink sheets | Cotizaciones de precios en el sistema PORTAL (OTC), de otro modo conocido como Electronic Bulletin Board. Exención de la SEC disponible para ADR, pero no para acciones ordinarias en los Estados Unidos. |
| PORTAL | Ofertas privadas, reventas y negociación a través del sistema de links electrónicos de NASDAQ. |
| Pricing Supplement | Documento que contiene informaciones sobre precios para complementar un prospecto preliminar. |
| Pro-forma financial information | Las informaciones financieras pro forma pueden ser exigidas en las siguientes circunstancias, entre otras: (i) cuando una combinación de negocios significativa haya ocurrido o sea probable; (ii) cuando una venta significativa haya ocurrido o sea probable y no esté totalmente reflejada en los estados financieros históricos. Informaciones financieras pro forma consisten en estados de resultados para el último ejercicio fiscal y cualquier período intermedio subsecuente. |
| Purchase Agreement | Contrato de suscripción entre underwriters y un emisor. |
| Push-down | La necesidad, bajo ciertas circunstancias (una regla de contabilidad SEC), de reflejar la deuda de la controladora y/o valor contable de la inversión en los estados financieros separados de la subsidiaria. |
| Puttable Note | Título con opción de venta para extender el plazo. |
| QIB | Comprador institucional calificado. |
| Rap sheet | Actualización de eventos recientes en el inicio de la circular de oferta abordando el último trimestre. |
| Red Herring/Red | Un prospecto preliminar enviado a las partes interesadas antes de la fecha efectiva de la declaración de registro. Ese prospecto preliminar es fundamental en la capacidad del banco de inversión líder de formar un consorcio de underwriters, compuesto por varios corredores, para distribuir las acciones. |
| Reg S | Reglamento S - oferta fuera de Estados Unidos (modificación de 1990 a la Ley de 1934) no registrada ante la SEC. |
| Registration Statement | Formulario presentado ante la SEC, incluyendo detalles de la empresa y de la oferta (front part) y los estados financieros. |
| Reponse letter | La respuesta de la empresa a la carta de comentario de la SEC, indicando modificaciones hechas al documento de registro o justificando por qué ninguna modificación es necesaria. |
| Risk Factors/investment Considerations | Sección de caveat emptor (riesgo del comprador) en la oferta. |

| Términos | Descripción |
|----------------------|---|
| Road show | Cuando la alta dirección de la empresa y su banco de inversión líder hacen un tour global, que generalmente dura de 1 a 3 semanas. Esas presentaciones son cruciales para los esfuerzos futuros de venta (book building). Durante la presentación, los ejecutivos se encuentran con posibles miembros de consorcios de underwriters y vendedores, inversores significativos y analistas de títulos. Esas reuniones se realizan para atraer el interés tanto para la oferta inicial como para el after-market. En la realización de una oferta pública, existen restricciones sobre las actividades promocionales. La empresa y su banco de inversión generalmente tienen prohibidos usar cualquier material que no sea el red herring para negociar la oferta. No se deben divulgar nuevas informaciones durante la presentación. |
| Roll-over | Registrar una oferta exenta (por ej. 144A) ante SEC. |
| Round tripping | Violación resultante de reposición de 144As en el Nivel 1 sin que se efectúe una venta Reg S. |
| Safe harbor | La Ley de Reforma de Litigios involucrando Títulos Privados de 1995 ofrece una safe harbor para previsiones, proyecciones y otras divulgaciones similares. El safe harbor incentiva a los solicitantes a que divulguen informaciones referentes al futuro y los protege de acciones judiciales de inversores si las informaciones sobre el futuro no se materializaran. |
| Sarbanes-Oxley | La Ley Sarbanes-Oxley de 2002 ("SarbOx" or "SOx") fue sancionada en respuesta a varios escándalos corporativos y contables involucrando algunas de las empresas más prominentes en Estados Unidos. La SarbOx prescribió modificaciones fundamentales, incluyendo referencias a los comités de auditoría, y cómo la dirección y auditores interactúan y ejecutan sus responsabilidades. |
| SAS72 Comfort letter | Comfort letter del auditor con negative assurance en el período posterior al balance. |
| SAS76 Comfort letter | Comfort letter del auditor sin negative assurance en el período posterior al balance. |
| SEC | La Comisión de Valores Mobiliarios, con sede en Washington D.C., es el principal órgano regulador para los mercados de títulos mobiliarios de Estados Unidos. La SEC es responsable por garantizar un mercado justo y equitativo para empresas públicas y sus inversores. Uno de sus principales roles es garantizar que los inversores reciban todas las informaciones importantes necesarias para que tomen decisiones de inversión fundamentadas. |
| Securities laws | Ley de Valores Mobiliarios de Estados Unidos de 1933 y Ley de Valores Mobiliarios de 1934, que regulan los mercados de valores mobiliarios de Estados Unidos. |
| Securitized debt | Generalmente título garantizado por utilidades de exportación (u otras fuentes regulares), pagadas en una cuenta judicial. |
| Senior notes | Generalmente deudas de la empresa que no sean: pasivos fiscales, obligaciones con subsidiarias, cuentas por pagar a proveedores, deuda subordinada o junior, deuda emitida en violación a la escritura. |
| Shelf registration | Títulos registrados para ciertas ofertas que se efectuarán basadas en una declaración de registro que puede ser presentada con anterioridad. |
| Signing | Firma del contrato de subscripción / colocación, que ocurre cuando se define el precio del título (negociado entre el underwriter y el emisor). |
| Sign-off | Aprobación final de un documento de oferta. |
| Silent period | Período en que la empresa, la dirección y empleados con acceso a informaciones privilegiadas están limitados por las reglas de la CVM para cualquier divulgación. |

| Términos | Descripción |
|-------------------------------|--|
| Sponsored depositary receipts | Un recibo de depósito emitido por el depositario con la cooperación del emisor. Eso sucede cuando las acciones existentes negociadas públicamente en el mercado de origen se convierten en ADRs denominados en dólares estadounidenses. |
| Sticker | Fe de errata de la circular de oferta. |
| Subordinated debt/ obligation | Deuda de la empresa que es subordinada o junior en derecho de pago de los títulos. |
| Subscription agreement | Un contrato a través del cual un inversor subscribe una participación societaria. |
| Summary & selected | Secciones en el memorando de oferta que presentan datos financieros / operativos. |
| SX | Reglamentos del SEC que tratan de cuestiones contables. |
| Take 1 | La versión final de la presentación del Road Show que se le ofrecerá a CVM. |
| Term sheet | Una modificación efectuada al red herring que contiene el precio de venta final. |
| The act | Ley de Valores Mobiliarios de Estados Unidos de 1933. |
| The box | Sección en el memorando de oferta o declaración de registro que ofrece una visión general de la empresa y discute su estrategia. |
| The Staff | Término genérico para el cuadro profesional de la SEC. |
| Tombstone ads | Anuncios en periódicos sobre la oferta y su valor en dólares estadounidenses, identificando ciertos miembros del consorcio de underwriters e indicando dónde y de quién se puede obtener una copia del prospecto. Esos anuncios no tienen la intención de ser un documento de venta. |
| Trade date | Fecha de la definición de precio. |
| Tranche | Una parte de un instrumento de deuda mayor (tal como un MTN). |
| Trustees | El agente de un emisor de título ante escritura / escritura de fideicomiso que trata de los aspectos administrativos de un préstamo, e incluso garantiza que el tomador del préstamo cumpla los términos de la escritura. Recibe reportes, informes, etc. en nombre de los accionistas. |
| Underwriter | Un banco de inversión que se compromete en negociar un título (no necesariamente lo suscribe en términos de garantizar total colocación). Un underwriter trabaja estrechamente vinculado con el emisor para determinar el precio de oferta de los títulos, los compra del emisor y los vende para inversores a través de la red de distribución de los underwriters. |
| US stock exchanges | Aunque regulada por la Ley de 1934, la operación de las bolsas es independiente de la SEC. Las reglas de la NYSE, NASDAQ y de la AMEX para emisores privados extranjeros presentan requisitos menos rigurosos que los de la SEC. |
| Withdrawal | Proceso de cancelar una DR y rescatar acciones subyacentes en el mercado local. |
| Working group | Empresa/Underwriter/Abogados/Auditores/etc. - el grupo de trabajo. Una Working Group List (WGL) generalmente está preparada con nombres/cargos/e-mail/teléfonos/celulares/dirección. |
| Working group list | O WGL. Una relación de nombres y detalles de contacto de la Empresa y miembros de cada prestador de servicio (banco, abogados, auditores, etc.) - el grupo de trabajo. |

Este informe tiene como objetivo ofrecer una orientación general sobre las cuestiones que aborda y no constituye una orientación profesional. Las informaciones brindadas en este documento no deben ser utilizadas sin una orientación profesional específica. Por lo tanto, en la extensión permitida por ley, PwC (PwC se refiere a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente), incluidos sus miembros, empleados y agentes, se exentan de cualquier responsabilidad con relación a las consecuencias de la utilización, o de la no utilización, de las informaciones que contiene este documento y para cualquier decisión en ellas basada, o con relación a cualquier daño en consecuencia, especial o similar, aun estando informados sobre esa posibilidad. El contenido del presente informe es de integra y exclusiva responsabilidad de PwC. El texto y las opiniones no necesariamente reflejan la posición o las opiniones de BM&FBOVESPA sobre los asuntos tratados.



pwc

PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 158 países con cerca de 169.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en www.pwc.com

© 2012 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L., firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.