

IMPLICAÇÕES DO PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL: ESTUDO DE CASO NA EMPRESA VISANET

IMPLICATIONS OF THE PROCESS OF GOING PUBLIC: CASE STUDY IN THE COMPANY VISANET

Julyene Ferreira da Silva **DOMAKOSKI**
UFPR
julyenef@hotmail.com

Michael Dias **CORREA**
Universidade Positivo
micdias@hotmail.com

Tatiane **ANTONOVZ**
Faculdade Estácio de Curitiba
tatiane152@hotmail.com

Daniel Ferreira dos **SANTOS**
PUC-PR
danielsantos927@hotmail.com

Resumo

Em 2004 foram lançadas pelo menos 12 aberturas relevantes de capital que capturaram R\$ 7,5 bilhões de reais, já em 2007 foi o melhor ano desde 1994, com 64 operações com uma captação de 55 bilhões, porém em 2008, devido às oscilações na economia mundial foram lançadas IPOS de apenas quatro empresas, com um volume de R\$ 7.495 bilhões. Em 2009 nenhuma empresa havia aberto seu capital, porém em 29 de junho desse ano, a Companhia Brasileira de Pagamentos (Visanet) iniciou a negociação de suas ações no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, foi à primeira do ano no Brasil e a maior até então registrada nos país. Assim, este estudo tem como objetivo analisar as implicações decorrentes da abertura de capital da Visanet. É um estudo exploratório, ex post facto e descritivo. Nas conclusões destacam-se a retomada das IPOS ao mercado brasileiro com a abertura da Visanet, bem como o ganho de confiança junto ao público e ao mercado em geral.

Palavras-chave: BOVESPA; Abertura de capital; Mercado Financeiro.

<http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/rea>

IMPLICATIONS OF THE PROCESS OF GOING PUBLIC: CASE STUDY IN THE COMPANY VISANET

ABSTRACT

Were launched in 2004 at least 12 openings relevant capital that captured \$ 7.5 billion reais in 2007 was the best year since 1994, with 64 operations with a funding of 55 billion, but in 2008, due to changes in world economy IPOs were launched only four companies with a turnover of R \$ 7,495 billion. In 2009 no company had opened its capital, but on June 29 this year, the Brazilian Company of Payments (Visanet) began trading its shares on the Novo Mercado of BOVESPA, was the first of the year in Brazil and the largest ever recorded in country. Thus, this study aims to analyze the implications of the IPO of Visanet. It is an exploratory, descriptive and ex post facto. The conclusions include the resumption of IPOs on the Brazilian market with the opening of Visanet and gain confidence with the public and the market in general.

KEYWORDS: BOVESPA; IPO; Financial market.

1 INTRODUÇÃO

O surgimento das sociedades anônimas tem suas origens nas companhias coloniais que foram fundadas a partir do século XVIII e que tinham como objetivo a exploração e a colonização de terras (CASAGRANDE NETO, 1985). Ainda segundo o autor, a primeira vez que o termo “sociedade anônima” foi utilizado, ocorreu em 1807 na França, por ocasião da revolução Francesa.

De acordo com a o artigo 4º. da Lei 6.404/76 as sociedades anônimas podem ser de capital aberto ou fechado, conforme a emissão de seus valores mobiliários esteja eles não admitidos à negociação em bolsa ou mercado de balcão. Além disto, no parágrafo único do referido artigo define-se que somente os valores mobiliários de companhias registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2009) podem ser negociados em bolsa ou mercado de balcão.

Segundo Cunha (2005) o ano de 2004 havia sido como uma verdadeira redenção para o mercado de capitais brasileiro, pois neste ano foram lançadas pelo menos 12 aberturas relevantes de capital que capturaram R\$ 7,5 bilhões de reais, sendo que entre 1995 e 2002 foram captados apenas R\$1,1 bilhão em operações similares. Segundo informações da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA, 2008a) o ano de 2007 foi o melhor desde 1994, com 64 operações e um volume de captação de 55 bilhões. Ainda segundo a Bovespa, já em 2008, devido às oscilações na economia mundial foram lançadas IPOS - Ofertas Públicas Iniciais (OPI) - ou IPO – sigla em inglês –de apenas quatro empresas, com um volume de R\$ 7.495 bilhões.

Até maio de 2009 nenhuma empresa havia aberto seu capital. Porém em 29 de junho de 2009, a Companhia Brasileira de Pagamentos (Visanet) iniciou a negociação de suas ações no Novo Mercado da BM&FBOVESPA, registrada sob o código VNET3. A IPO da Visanet foi a primeira do ano no Brasil e a maior já registrada no mercado Brasileiro (BOVESPA, 2009a).

Desta forma, baseado nas opções de captação de recursos bem como na análise da abertura de capital desta companhia, a questão de pesquisa do presente artigo é: **Quais as implicações para a Visanet decorrentes da abertura de capital?** Este estudo tem como objetivo geral analisar as implicações, positivas e negativas decorrentes da abertura de capital da Visanet. Especificamente os objetivos são investigar as motivações para a abertura de capital; analisar os aspectos que envolvem este processo, como custos, etapas, principais implicações; analisar e evidenciar mediante a análise documental os resultados obtidos com a abertura de capital da Visanet; e por fim principais consequências para a empresa.

A relevância da pesquisa está na importância do lançamento da IPO da Visanet, que além de ser a primeira de 2009, passada a crise global que foi deflagrada pelos Estados Unidos em 2008. Segundo informações da Bovespa (2009) a Visanet tornou-se protagonista de um momento histórico que marca a retomada dos processos de abertura de capital no Brasil, além disso, a IPO da Visanet teve o maior valor já registrado no mercado brasileiro, o que destaca sua importância. Ainda segundo informações da Bovespa (2009a) a Visanet possui 46,8% no segmento do setor de cartões no Brasil, que movimentou em 2008, R\$ 375,4 bilhões.

A abordagem metodológica utilizada é a do estudo de caso, que segundo Bonoma (1985), é a mais indicada para a verificação de uma situação empírica. A estrutura do presente artigo está dividida em mais três tópicos além da introdução. A revisão da literatura apresenta os conceitos relativos às sociedades por ações, o mercado financeiro, as razões e implicações para a abertura de capital e os estudos acerca de IPOS. No tópico três é abordada a metodologia da pesquisa, posteriormente a análise dos resultados será conhecida no quarto tópico do presente artigo seguida pelas considerações finais obtidas e referências utilizadas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção será demonstrado o referencial teórico no qual se apoia o presente artigo, iniciando-se pela descrição das sociedades por ações, mercado financeiro, razões para abertura de capital e suas implicações e finaliza com o Estado da arte dos estudos sobre IPO's.

2.1 AS SOCIEDADES POR AÇÕES

Brigham e Ehrhardt (2006) relatam a maioria das empresas começa suas atividades como firmas individuais ou uma sociedade, e com o crescimento das mais bem-sucedidas, em um dado momento elas acham desejável tornar-se uma sociedade por ações.

Ross, Westerfield e Jaffe (1995) citam que as sociedades por ações, são a forma mais importante de organização de empresas. Para os autores, trata-se de um tipo de sociedade totalmente distinta e que pode gozar de muitos poderes legais das pessoas físicas, como por exemplo, adquirir e transferir propriedade, assinar contratos bem

como acionar e ser acionadas na justiça. A comparação entre as sociedades por ações e por quotas está delineada conforme o quadro 1:

QUADRO 1 – Uma comparação entre sociedade por quotas e sociedade por ações

Fator	Sociedade por ações	Sociedade por quotas
Liquidez e negociabilidade	Ações ordinárias podem ser registradas em bolsa de valores.	A transferência de quotas está sujeita a restrições substanciais. Não existe mercado secundário de quotas.
Direitos de voto	Em geral cada ação ordinária dá a seu titular um voto por ação em questões que exigem votação e na eleição do conselho de administração. Os conselheiros escolhem a alta administração	Os sócios limitados têm alguns direitos de votos. O sócio geral, porém, tem controle exclusivo da gestão das operações.
Tributação	As sociedades por ações sofrem bitributação: o lucro da empresa é tributado e os dividendos são tributados	As sociedades por quotas não são tributadas. Os sócios pagam impostos sobre os resultados distribuídos.
Reinvestimento e pagamento de dividendos	As sociedades por ações têm total liberdade para tomar decisões de distribuição de lucros.	As sociedades por quotas são proibidas, em geral, de reinvestir os fluxos de caixa da empresa. Todo o fluxo líquido de caixa é distribuído aos sócios.
Responsabilidade	Os acionistas não são pessoalmente responsáveis pelas obrigações da sociedade.	Os sócios limitados não são responsáveis pelas obrigações da sociedade. Os sócios gerais podem ter responsabilidade ilimitada.
Continuidade de Existência	As sociedades por ações podem durar para sempre.	As sociedades por quotas têm vida limitada.

Fonte: Adaptado de: Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p.35)

Comparativamente estes dois tipos de sociedades possuem diferenças com relação ao grau de liquidez, pois as sociedades anônimas possuem como vantagem competitiva o fato de poderem negociar suas ações ordinárias em bolsa de valores. Já com relação aos direitos de voto, nas sociedades por ações pode haver o problema conhecido como conflito de agência devido à separação de propriedade e o controle de capital, gerando problemas entre principal e agente (JENSEN e MECKLING, 1976).

Com relação à tributação, no caso das sociedades anônimas, existe o problema da bitributação, pois esta paga imposto de renda e seus investidores também precisam recolher tal tributo sobre os dividendos, em contrapartida, no que diz respeito a responsabilidade, a vantagem das SAs está ligada ao fato de que os acionistas não são responsáveis pelas obrigações da sociedade, o que por vezes, nas sociedades gerais pode ocorrer de forma ilimitada. Por fim, a continuidade das sociedades anônimas é ilimitada ao contrário da maioria das sociedades por quotas.

2.2. O MERCADO FINANCEIRO

Na medida em que as empresas se expandem torna-se necessário que estas busquem opções de financiamento a fim de aumentar o potencial de crescimento, viabilizar projetos, reestruturar passivos financeiros ou diversificar negócios. Segundo Procianny e Caselani (1997) o autofinanciamento é a uma das principais formas de financiamento par as empresas, pois este, ao contrário de outras fontes, não precisa de autorização externa à gestão, assunção de novas dívidas ou até mesmo a emissão de novas ações

Porém também existem diversas opções de captação de recurso externo. Para as empresas iniciantes, conforme citam Brigham e Ehrhardt (2006) existe a opção pelo financiamento externo, fomentado pelos chamados “anjos”, investidores individuais, que após seu aporte financeiro recebem, geralmente, um assento no conselho de administração.

A outra opção é o lançamento de ações ao público. Essa oferta pode ocorrer de duas formas, a emissão de novas ações no mercado de capitais, pela empresa e a oferta pública de ações detidas por um investidor (PROCIANNOY, 1994). Segundo informações da Bovespa (2009b) o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários e que tem a intenção de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas bem como viabilizar seu processo de capitalização. Este sistema é constituído pela bolsa de valores, sociedades corretoras e outras instituições autorizadas. Este sistema, conhecido como mercado de capitais é regulamentado pela CVM, uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda que possui entre suas principais atribuições:

- ✓ Assegurar o funcionamento eficiente do mercado de bolsa e do balcão;
- ✓ Proteção aos titulares de valores mobiliários contra atos ilegais de administradores e acionistas;
- ✓ Evitar fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários;
- ✓ Assegurar o acesso do público às informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os emitem;
- ✓ Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores;
- ✓ Promover a expansão e o funcionamento do mercado de ações, além de estimular aplicações em ações do capital social das companhias abertas.

Os empresários que tem a intenção de captar recursos mediante a abertura de capital podem optar pela distribuição primária, secundária ou pela combinação dos dois. No caso, da oferta primária, a empresa emite e vende novas ações, sendo que o vendedor é a própria companhia, ficando os recursos captados canalizados para ela, ou seja, as ações são negociadas pela primeira vez. Já na distribuição secundária quem vende as ações é um empreendedor ou um dos seus sócios, ou seja, são ações já existentes e que estão sendo vendidas, ficando desta forma, o dinheiro arrecadado para o vendedor e não para a empresa, sendo assim, não é a primeira vez que essas ações estão sendo negociadas no mercado (BOVESPA, 2009d).

2.3. RAZÕES PARA A ABERTURA DE CAPITAL

Segundo Bomfim *et al* (2006, p.525) cita que a decisão de abertura de capital “[...] deverá subordinar-se à uma análise de sua viabilidade, demonstrando, para um dado nível de atividade da empresa, ser mais conveniente incidir nos custos relativos à abertura de capital do que buscar esses recursos pelo endividamento”, ou ainda deverá ser considerada a opção da combinação destes dois eventos.

Uma das razões que pode ser apresentada para a abertura de capital trata-se das diversas vantagens que esta medida tende a proporcionar. A captação de recursos mediante a abertura de capital é uma delas, pois possibilita o acesso aos investidores em potencial, no Brasil e no exterior, ou seja, maior acesso ao capital.

Outro ponto de vista que pode ser considerado como vantajoso trata-se das exigências formais para a abertura de capital e o fato das organizações adequarem-se para atenderem a essas regulamentações, assim as empresas participantes do novo mercado devem ser o mais transparente possível.

As instituições buscam revelar bons indicadores a fim de chamarem a atenção dos investidores, para tanto, essas empresas necessitam de uma organização interna mais eficiente e passam a sentir-se motivadas para isso mediante a valorização das ações na bolsa, obtendo como consequência melhoria de seus resultados. Além disso, os empresários devem se convencer que o mercado de capitais é uma alternativa eficiente de obtenção de recursos e de financiamento da atividade empresarial; e mais, que o mercado sabe reconhecer as companhias que respeitam e consideram seus acionistas, dando-lhes o tratamento adequado, e que tal reconhecimento se traduz na valorização das ações (CAMPOS, 2001).

2.4. IMPLICAÇÕES NA ABERTURA DE CAPITAL

A abertura de capital pode apresentar também algumas desvantagens, que devem ser consideradas e analisadas. Tais como: custos; a transparência, que nem sempre é aceita pelos empresários, pois muitos não querem divulgar certas informações acerca de suas entidades, a necessidade de debater a estratégia e por fim, a distribuição de resultados aos novos acionistas (VIEIRA e OLIVEIRA, 2007).

Atualmente os investidores mais ou menos organizados, já reconhecem os direitos e comportamentos mínimos que devem exigir de uma companhia aberta e de seu controlador em troca do investimento de seus recursos, se inicia uma padronização nestas pretensões mínimas e de caráter mundial, e a nível Brasil este fator se deve a reforma da Lei nº 6.404/76, que procurou criar um complexo mínimo de direitos desejáveis para os acionistas minoritários (CAMPOS, 2001).

Em se tratando de custos envolvidos na abertura de capital podem dividir-se em quatro grupos, possui diversas naturezas e etapas: os custos legais e institucionais, por exemplo, refere-se a pagamentos de taxas, serviços, anuidades e outras exigências legais; já os custos de publicação e *marketing* referem-se à divulgação da operação de abertura junto aos futuros e atuais acionistas, incluindo também a confecção de

prospectos; os custos de intermediação financeira abrangem os gastos com os serviços prestados pelos intermediários financeiros, com garantias e distribuição; além dos custos internos da empresa refere-se à estruturação interna de pessoal para montagem e acompanhamento do processo de abertura (CASAGRANDE NETO *et al.*, 2000).

Segundo a CVM (2009), esses custos associados ao processo de abertura de abertura de capital, à remuneração do capital dos novos acionistas (política de dividendos) e à administração de um sistema de informações específico para o controle da propriedade da empresa, tendem a se diluir em função das vantagens agregadas, dentre estes se destacam:

- ✓ Manutenção de um Departamento de Relações com Investidores, que poderá incorporar o Departamento de Acionistas. Este setor incumbir-se-á de centralizar todas as informações internas a serem fornecidas ao mercado, integrando e sistematizando esse conjunto de informações;
- ✓ Contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures, serviços de planejamento e de corretagem, e *underwriting*;
- ✓ Taxas da CVM e das Bolsas de Valores;
- ✓ Contratação de serviços de auditores independentes mais abrangentes que aqueles exigidos para as demais companhias; e
- ✓ Divulgação de informação sistemática ao mercado sobre as atividades da empresa.

Outra implicação que deve ser tratada na questão da abertura de capital e não menos relevante é a relação com os investidores. Segundo Zabisky (2004), quando uma empresa decide abrir seu capital e lançar suas ações em bolsa, precisa cumprir uma série de procedimentos e todas as atenções ficam voltadas para os procedimentos legais, enquanto isso, muitas vezes a estruturação e o planejamento da área de relações com investidores acabam ficando em segundo plano, prejudicando sensivelmente a comunicação com o mercado após o IPO. Zabisky (2004) contribui com as seguintes sugestões:

- ✓ Desenvolver um plano antes da IPO, permitindo que a área de RI (relações com investidores já esteja amadurecida na data da oferta das ações;
- ✓ O profissional de RI deve precisa observar os objetivos e limitações de sua companhia, sabendo responder as seguintes perguntas: por que investir nessa companhia? E por que investir agora?;
- ✓ A mensagem de investimento deve ser construída apresentando vantagens competitivas, estratégias e oportunidades de crescimento;
- ✓ Desenvolver meios para que a empresa se comunique bem com o mercado, por exemplo, um site de RI;
- ✓ Relatório anual publicado de forma que desperte o interesse do investidor;

2.5. ESTADO DA ARTE DOS ESTUDOS SOBRE IPO'S.

Segundo a BOVESPA (2008), os preços das ações podem variar por fatores relacionados à empresa, como sua situação no mercado, o aumento ou a redução dos lucros, a ampliação da produção ou dos serviços oferecidos, investimentos e etc., ou por fatores externos, como o crescimento do país, nível de emprego e das taxas de juros, entre outros.

As IPOs foram estudadas extensivamente nos mercados desenvolvidos. Porém, recentemente, houve muito interesse em mercados emergentes e este assunto está sendo visto como recurso importante, na gerência da carteira global (PETER, 2007). Para Cassoti e Motta (2008), estudos acerca do IPO cria a necessidade de uma breve definição sobre os termos *Underpricing* que significa sub-avaliação e *Overpricing* super-avaliação. Quanto aos retornos podem ser abordados de duas maneiras: retornos de curto prazo, ou retornos iniciais (*short-run returns*) e retornos de longo prazo (*long-run returns*).

O retorno de curto prazo é determinado pela diferença entre o preço de fechamento do primeiro dia de negociação no mercado secundário e o preço estipulado na oferta inicial; assim ocorrerá o *underpricing* se o preço de fechamento for maior do que o preço inicial da oferta. No entanto, se o preço de fechamento for menor do que o que o preço inicial houve *overpricing*, ou seja a ação foi super avaliada e o investidor obteve retornos negativos. Em se tratando de retorno de longo prazo, normalmente, consideram o período de um a três anos após a emissão (PROCIANOY e CIGERSA, 2007 *apud* CASSOTI e MOTTA, 2008).

Os primeiros estudos sobre *underpricing* em IPO, foram realizados mediante a observação de recorrentes retornos anormais, ou seja, retornos acima do retorno do mercado, no primeiro dia de negociação em emissões iniciais de ações foram apresentados por Stoll e Curley (1970), Logue (1973), Ibbotson e Jaffe (1975), Ibbotson (1975) e Reilly (1993). Nos anos seguintes, o mesmo fenômeno foi observado por Tinic, (1988), Ritter (1991) e outros autores que se propuseram a realizar pesquisas sobre o tema. Nos Estados Unidos, de acordo com Loughran e Ritter (2002), em 1980 a média de retorno do primeiro dia de IPOs foi de 7%. Passou para 15% no período entre 1990 a 1998, e para 65% no período entre 1999 e 2000 (CASSOTI e MOTTA, 2008).

Segundo Peter (2007), inúmeras teorias foram propostas a fim de explicar o fenômeno de preços da IPOs e a assimetria da informação que é a base para a maioria dos modelos teóricos. A teoria da "Praga do Vencedor", introduzida por Rock (1986) *apud* Ritter (1998), é uma das mais conhecidas hipóteses que tratam sobre a assimetria de informações e diz que no mercado existem investidores informados e os desinformados.

Ljungqvist (2005) argumenta que nos processos de *bookbuilding* (processo no qual, subscritores tentam determinar o preço de uma IPO baseado na demanda de investidores institucionais), alguns investidores guardam informações para si, não as revelando para a instituição líder, objetivando que os preços das ações sejam colocadas à venda com deságio. Todavia, outros autores como: Benvenist e Spindt (1989), Wilhelm (1990), Spatt e Srivastava (1991), acreditam que o processo de *bookbuilding*, também pode ser um mecanismo de diminuir este deságio, ao implantar

medidas de incentivo à divulgação de informações, as instituições líderes podem proteger os investidores menos informados (JEVAUX, 2008).

Um estudo desenvolvido por Peter (2007) revelou que no Sri Lanka, um país em vias de desenvolvimento e baixa renda, as IPOs são praticas a preços mais baixos e a nível muito maior comparado a países desenvolvidos. Os retornos adicionais iniciais são na linha dos resultados dos países considerados de renda média, tais como: Malásia, México, Tailândia. E analisando-se os retornos de curto de prazo (até um ano), os resultados indicaram que, em média, as IPOs não oferecem aos acionistas nenhum retorno significativo durante os primeiros doze meses. Entretanto, IPOS privatizadas ofereceram aos acionistas retornos médios se comparados com as IPOS não privatizadas, durante o período dos seis primeiros meses.

Ness e Pereira (1980), Aggarwal *et al.* (1993) e, mais recentemente, Procianny e Cigerza (2007), no Brasil, também verificaram o fenômeno de *underpricing* inicial. Ritter (2006) utilizou o termo “dinheiro deixado na mesa” para descrever a situação na qual, elevados retornos iniciais são obtidos por investidores em emissões iniciais. Como a empresa poderia ter cobrado mais caro pelas ações, ela acabou “deixando dinheiro na mesa” para os investidores, ou seja, deixou de captar mais recursos do que eventualmente poderia (CASSOTI e MOTTA, 2008).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Segundo a classificação de Cooper e Schindler (2003) o presente estudo pode ser caracterizado como exploratório, *ex post facto* e descritivo. Devido à sua natureza, foram utilizadas, para análise documental, diversas fontes secundárias de dados, relatórios da BOVESPA, VISANET, ADVFN e literatura especializada sobre o assunto.

Para a obtenção dos resultados e considerações finais foi utilizada a análise das informações providas por estas fontes secundárias comparadas através de tabelas e relatórios que evidenciam os resultados e as implicações advindas do lançamento da IPO da Visanet. Como estratégia de pesquisa, foi utilizado o método do estudo de caso que, segundo diversos autores, (YIN, 2005, MARTINS, 2006), serve para demonstrar situações práticas mediante o estudo de uma realidade.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seguir serão apresentados os principais resultados obtidos com a pesquisa. Inicialmente apresentado à empresa Visanet, a IPO na Visanet, os custos de abertura, preço da ação no mercado Variação do preço da ação da Visanet *versus* Índice Bovespa e por fim os resultados obtidos.

4.1 VISANET

A Visanet é a líder do setor de cartões de pagamento no Brasil, em termos de volume financeiro das transações, detém 46,8% do mercado, que movimentou R\$375,4

bilhões em 2008 (VISANET, 2009a). Ainda segundo informações do prospecto da empresa, a companhia tem apresentado crescimento contínuo ao longo de sua história, com crescimento anual por volta de 25,9% em volume de transações, passando de 110 7 bilhões em 2006 para 175,6 bilhões em 2008. Alguns dos pontos fortes destacados pela companhia e que fazem parte do prospecto da abertura de capital são elencados conforme o quadro 2.

QUADRO 2 – Pontos fortes da companhia

Pontos fortes	Breve descrição
Liderança no setor de cartões de pagamento no Brasil	Este fator confere a companhia economias de escala decorrentes do melhor aproveitamento de sua rede, com diluição de custos e consequente manutenção da sua sólida posição financeira
Alta capilaridade e penetração dos serviços	A companhia conta com a maior rede de estabelecimentos do país, 1,5 milhão no total em 31 de março de 2009.
Forte crescimento com sólida rentabilidade	A empresa historicamente tem apresentado forte crescimento da receita líquida e contínua melhoria do seu resultado operacional
Aliança com a bandeira Visa	A aliança entre a companhia e a bandeira Visa confere a esta importantes vantagens em relação aos seus concorrentes
Capacidade de inovação e amplo portfólio de produtos e serviços	São constantemente criadas novas linhas de serviços que complementem as atividades e gerem oportunidades de negócios aos estabelecimentos.

Fonte: Adaptado de Prospecto Definitivo (VISANET, 2009a).

4.2. A IPO DA VISANET

Segundo a Visanet (2009d) em 06 de Julho de 2009 concluiu sua IPO, até a data a maior operação da história da BM&F Bovespa, no valor de 8,397 bilhões. A operação consistiu na distribuição secundária de 559.813.928 ações ao preço de R\$15,00 por ação. As ações da empresa integram o nível mais elevado de governança corporativa da bolsa, o Novo Mercado. A dispersão da oferta da Visanet pode ser visualizada conforme tabela 1.

Pode-se verificar pela análise da tabela 1 que, em termos percentuais o grupo que possui o maior volume de ações em seu poder é o de pessoas físicas, representando 92,62% do total de compradores. Porém o grupo de maior representatividade monetária é o de investidores estrangeiros, que representam 56,5% do total das ações e os fundos de investimento são o segundo grupo mais relevante em valores monetários, representando 12,8% do total. Já a estrutura de capital da empresa, comparativamente na fase pré-IPO e pós-IPO pode ser delineada conforme os gráficos 1 e 2.

Tabela 1 – Dispersão da oferta da Visanet

Tipo de investidor	Número de compradores	Percentual ações	Quantidade de ações	Percentual quantidade de ações
Pessoas Físicas	49.037	92,62%	42.109.668	7,5%
Clubes de Investimento	496	0,94%	2.884.619	0,5%
Fundos de Investimento	621	1,17%	71.379.331	12,8%
Entidades de Previdência privada	47	0,09%	5.925.171	1,1%
Investidores Estrangeiros	1.356	2,56%	316.506.290	56,5%
Instituições Intermediárias Participantes da oferta	2	0,00%	453.800	0,1%
Demais Instituições Financeiras	4	0,01%	100.487.557	18,0%
Demais Pessoas Jurídicas	1.059	2,00%	4.707.439	0,8%
Sócios, Administradores, Empregados, Prepostos e Demais Pessoas ligadas	319	0,60%	14.049.485	2,5%
TOTAL	52.943	100%	559.813.928	100%

Fonte: Adaptado de (VISANET, 2009d)

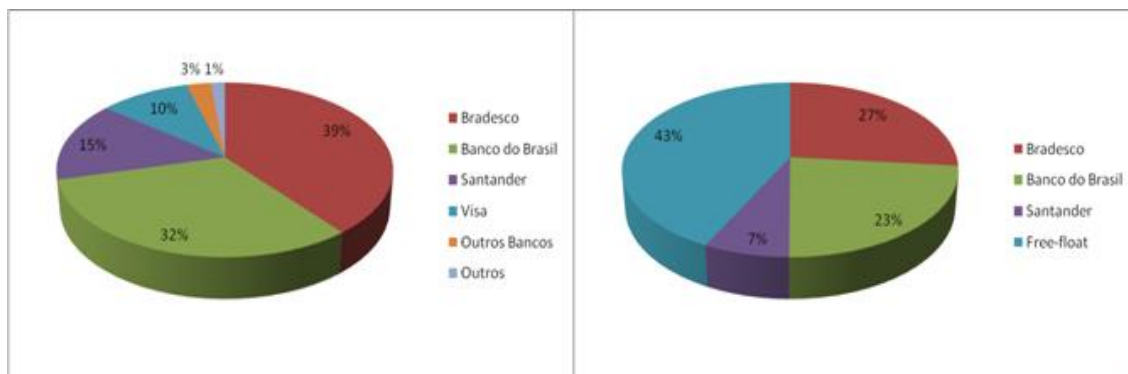


Gráfico 1 - A composição pré- IPO

Gráfico 2 - Composição acionária pós-IPO

Fonte: Adaptado de (VISANET, 2009d)

Denota-se que a estrutura de capital pré e pós-IPO possui uma mudança significativa com relação ao *free-float* que é a quantidade de ações livres nas mãos de acionistas minoritários. Já com relação à destinação dos recursos constantes no prospecto definitivo, segundo a Visanet (2009a, p.82), a companhia não receberá quaisquer recursos em decorrência da realização da oferta. Os Acionistas Vendedores receberão todos os recursos líquidos resultantes da venda das Ações objeto da Oferta, inclusive caso haja emissão de Ações Adicionais ou o exercício das Opções de Ações Suplementares.

4.3. CUSTOS DA ABERTURA

Segundo a Visanet (2009), referente aos custos de distribuição, as comissões relativas à oferta serão pagas diretamente pelos Acionistas Vendedores, e as despesas relativas à oferta serão suportadas pela Companhia e objeto de reembolso pelos Acionistas Vendedores, sempre na proporção das ações vendidas por cada um. A tabela 2 apresenta os custos relativos à Oferta não considerando as Ações Suplementares:

Tabela 2 – Custos de Distribuição

Comissões e Despesas	Valor (R\$)	Relação ao Valor
		Total da Oferta %
Comissão de Estruturação	54.918.313	0,75
Comissão de Garantia Firme	54.918.313	0,75
Comissão de Colocação	164.754.938	2,25
Total de Comissões	274.591.564	3,75
Taxa de Registro do Código na		
CVM	82.870	0,00
Outras Despesas	150.000	0,00
Advogados	1.740.000	0,02
Auditores	380.000	0,01
Publicidade da Oferta	5.975.000	0,08
Total de Despesas	8.327.870	0,12
Total de Comissões e Despesas	282.919.434	

Fonte: Adaptado de VISANET (2009d, p.45)

A comissão de estruturação e de garantia firme foi alocada para os Coordenadores da Oferta, exceto ao Goldman Sachs e ao UBS Pactual, sendo 32,6604% para o Coordenador Líder; 23,0151% para o BB Investimentos; 19,1627% para o Santander e 25,1618% para o J.P. Morgan (VISANET, 2009).

Já a comissão de colocação foi alocada para o Coordenador Líder, o BB Investimentos e o Santander, após deduzidas as comissões dos Coordenadores Contratados (R\$ 500.000,00 para cada um) e dos Participantes Consorciados (0,8% sobre o montante total efetivamente colocado na Oferta de Varejo, incluindo o volume alocado aos Fundos), sendo 28,8740% para o Coordenador Líder; 19,9332% para o BB Investimentos; 19,2502% para o Santander; 25,1346% para o J.P. Morgan; 3,7511% para o Goldman Sachs e 3,0570% para o UBS Pactual (VISANET, 2009).

Segundo o Bradesco (2009), houve um aumento das tarifas pagas pela Visanet para a Visa, no que diz respeito, principalmente, à abertura de capital. As tarifas começaram a aumentar gradualmente em meados de maio e atingirão seu pico no terceiro trimestre de 2011. Ainda segundo o Bradesco o valor das tarifas repassadas à Visa foram de 0,027% em 2008, aumentando em 0,052% em 2009.

4.4. PREÇO DA AÇÃO NO MERCADO

O preço de venda por ação da Visanet foi fixado conforme a tabela 3, em 15 reais, após a finalização do procedimento de coleta de intenções de investimento com investidores institucionais (“procedimento de *bookbuilding*”), conduzido no Brasil pelos Coordenadores da Oferta e, no exterior, pelos Agentes de Colocação Internacional. A realização da Oferta e a venda das ações foi aprovada pelos órgãos competentes dos Acionistas Vendedores (VISANET, 2009d).

Tabela 3 – Preço de Venda por Ação

Por ação ¹	Preço (R\$)	Comissões (R\$) ¹	Recursos Líquidos (R\$) _{1 2}
	15,00	0,56	14,44
Oferta Secundária	7.322.441.685,00	274.591.563,00	7.047.850.122,00
Total	7.322.441.685,00	274.591.563,00	7.047.850.122,00

¹ Sem considerar a distribuição de Ações Suplementares.

² Sem dedução das despesas de oferta.

Fonte: Adaptado de (VISANET, 2009a).

Já a tabela 4 demonstra sem dedução das despesas de oferta, a quantidade de ações, valor, espécie das ações objeto da oferta e recursos líquidos na hipótese de haver exercício integral da Opção de Ações Suplementares. Nos recursos líquidos são retirados 3,75% de comissões, sendo elas de estruturação, garantia firme e comissão de colocação.

Tabela 4 – Quantidade de ações, valor, recursos recebido líquido de comissões

Ofertante	Quantidade de ações	Preço por Ação (R\$)	Montante (R\$)	Recursos recebidos líquidos de comissões (R\$)
Columbus	173.327.543	15,00	2.599.913.145,00	2.599.913.145
BB Investimento	110.547.487	15,00	1.658.212.305,00	1.596.029.344
SIP	18.043.207	15,00	270.648.105,00	260.498.801
Santander	86.663.769	15,00	1.299.956.535,00	1.251.208.165
Visa Internacional	136.478.372	15,00	2.047.175.580,00	1.970.406.496
Banco Santos	1.440.600	15,00	21.609.000,00	20.798.663
HSBC	1.399.900	15,00	20.998.500,00	20.211.056
Panamericano	699.950	15,00	10.499.250,00	10.105.528
Grupo Itaú-Unibanco	17.214.200	15,00	258.213.000,00	248.530.013
Itaúbank	1.401.600	15,00	21.024.000,00	20.235.600
Fininvest	1.399.900	15,00	20.998.500,00	20.211.056
Bemge	2.615.600	15,00	39.234.000,00	37.762.725
Unicard	7.006.800	15,00	105.102.000,00	101.160.675
Banestado	4.790.300	15,00	71.854.500,00	69.159.956
BRB	6.999.500	15,00	104.992.500,00	101.055.281
Alfa	5.599.500	15,00	83.992.500,00	80.842.781
Rural	1.399.900	15,00	20.998.500,00	20.211.056
Total	559.813.928	15,00	8.397.208.920,00	8.082.313.586

Fonte: Adaptado de VISANET (2009a, p.45)

Na análise da tabela 4 foi possível verificar as quantidades de ações, o valor de cada uma delas, e os recursos recebidos líquidos de comissões de cada ofertante que participou do processo de venda dos títulos.

4.5. VARIAÇÃO DO PREÇO DA AÇÃO DA VISANET VERSUS ÍNDICE BOVESPA

Após a fixação do preço de venda em 15 reais, no final do primeiro dia de negociações a IPO da Visanet foi negociada por 16,77, ou seja, uma valorização de 11% no fechamento diário. As negociações do primeiro dia movimentaram 1,48 bilhão de reais, o sexto maior volume negociado em toda América Latina e Estados Unidos. Já a evolução da variação do preço da ação desde o primeiro dia de negociação (29/06/2009) até o dia (18/11/2009), pode ser visualizada conforme a figura 1. Nota-se que o índice BOVESPA que na data inicial estava avaliado em 50.622,50 pontos evoluindo cerca de 23,89% (BOVESPA, 2009e; ADVFN, 2009).

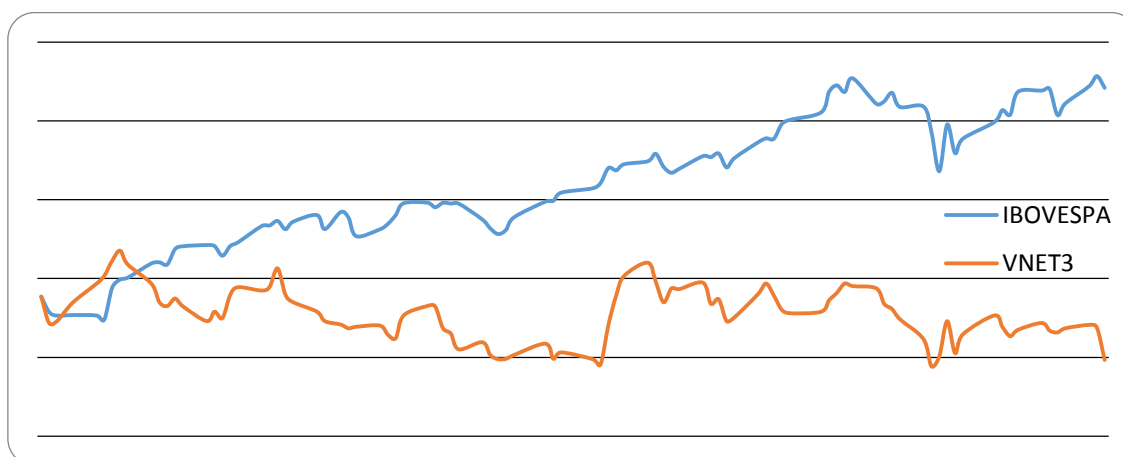


Figura 1 – Gráfico comparativo entre a variação da Bovespa e as ações da Visanet
Fonte: Adaptado de Bovespa (2009e) e ADVFN (2009)

Já segundo informações da Visanet (2009c) desde o lançamento do IPO até o dia 05 de agosto de 2009 as ações da empresa valorizaram em 22,7%, ou seja, e estavam sendo avaliadas em 18,40. Em outra análise foi verificado que desde o IPO até o dia 23 de outubro de 2009, as ações da Visanet valorizaram 3%, ou seja, em R\$0,51, considerando o preço de abertura (VISANET, 2009d). Mediante a análise gráfica e informações da Visanet (c, 2009) devido ao fato da operação recente, os valores médios ainda trabalham em uma curva de estabilização buscando assim patamares condizentes.

4.6. RESULTADOS OBTIDOS

Em meio à crise iniciada em 2008, a Visanet realizou a sua IPO, que foi a primeira do ano no Brasil e a maior já registrada no mercado Brasileiro (BOVESPA, 2009a).

Atualmente a empresa conta com 1,5 milhões de estabelecimentos credenciados distribuídos em 96,7% do território nacional, contando com uma vasta gama de produtos credenciados e em franca expansão (VISANET, 2009b). A Visanet também se destaca por ser a companhia que mais processa pagamentos em seu setor de atuação, além do fato dos controladores da companhia (Bradesco, Banco do Brasil, Santander e *Visa International*) (TANOUE, 2009)

A Visanet reportou que 2006 e 2008 esta apresentou uma taxa anual de crescimento do volume de transações de 25,9%, passando de R\$110,7 bilhões em 2006 para R\$175,6 bilhões em 2008. No período de três meses encerrado em 31 de março de 2009, o Volume Financeiro de Transações da Companhia totalizou R\$47,7 bilhões, o que representou um acréscimo de 22,4% quando comparado aos R\$39,0 bilhões em Volume Financeiro de Transações no mesmo período em 2008 (VISANET, 2009a).

A comparação do segundo trimestre de 2009 (período pós-IPO) com o mesmo período de 2008 apresenta um aumento de 23,6% no volume financeiro das transações, atingindo a soma de 50,5 bilhões de reais, além disso, houve um crescimento de 28,9% na receita operacional líquida (VISANET, 2009b). Já a comparação do terceiro trimestre de 2009 com o mesmo período de 2008 evidenciou também um aumento de 21,3% no volume financeiro das transações, e atingiu 54,2 bilhões de reais (VISANET, 2009c).

Especificamente em relação à IPO segundo informações da *Época Negócios* (2009) a Visa obteve um lucro líquido de US\$ 729 milhões no terceiro trimestre fiscal, que foi encerrado em Junho de 2009. O ganho foi de 72,7% maior que o lucro de US\$ apurado no ano anterior, tal valor foi alavancado pela vendas das ações da Visanet, sem a IPO o lucro teria sido de US\$ 507 milhões.

Outro fator que deve ser levando em consideração é o fato das ações da Visanet serem negociadas no Novo Mercado o que implica em certas considerações como, por exemplo, a manutenção de um mínimo de 25,0% de *free-float* para estimular a dispersão e a liquidez das ações, maior transparência nos negócios da entidade mediante a contratação obrigatória de auditoria independente, entre outros (VISANET, 2009a). Estes fatos acabam por aumentar a credibilidade da empresa junto a futuros acionistas.

CONCLUSÕES

A abertura de capital proporciona diversas implicações vantajosas para as instituições que resolvem buscar novos recursos ou expansão mediante este processo. A Visanet destacou-se no ano de 2009, pois trouxe novamente ao mercado a o lançamento de IPOS que havia sido, de certa forma, interrompido pela crise nos mercados financeiros deflagrada em 2008.

Apesar de não ser totalmente possível verificar o sucesso efetivo da operação de abertura de capital, pois além do processo ser relativamente recente (julho de 2009) tanto as operações da companhia quanto a própria Bovespa seguem em acomodação de seus índices como um todo.

Alguns fatores passíveis de verificação podem ser considerados como o aumento da receitas e do volume financeiro das operações quando comparadas com períodos pré e pós-IPO. Além disso, a empresa ganha em confiança junto ao público e ao mercado como um todo, pois o fato de estar negociando suas ações no Novo Mercado, que exige altos níveis de governança corporativa faz com que a empresa possua transparência em suas operações.

REFERÊNCIAS

ADVFN. Cotações Visanet, Disponível em <http://br.advfn.com/>. Acesso em 26/11/2009

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BOMFIM, Lívia Pontes de Miranda; SANTOS, Carolina Macagnani; PIMENTA JR, Tabajara. Processos de abertura de capital das empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. RAUSP, São Paulo, v. 42, n. 4, p. 524-534, 2007.

BONOMA, Thomas.V. Case research in marketing: opportunities, problems and process. Journal of Marketing Research, v. 22. May, 1985.

BOVESPA. http://www.BOVESPA.com.br/InstSites/IBOVESPA_40anos/Indices.asp. Acesso em 29/mar/08.

BOVESPA. Abertura de capital em 2007 (2008a). <http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/105/IPOs.shtml>. Acesso em 25/09/09

BOVESPA. Níveis de Governança Corporativa da Bovespa Oportunidades para Abertura de Capital. (2008b) Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Download.aspx?Ref=Eventos&CodArquivo=123>. Acesso em 30/10/2009.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. Abertura de capital da Visanet (2009a). Disponível em <http://www.bovespa.com.br/Noticias/090629NotA.asp>. Acesso em 25/09/09.

BOVESPA. Mercado de Capitais – Introdução (2009b). Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Pdf/merccap.pdf>. Acesso em 26/10/2009

BOVESPA. Como e por que tornar-se uma companhia aberta (2009d). Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>. Acesso em 26/10/2009

BRASIL. Lei 6.404. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976.

BOVESPA. Cotações históricas (2009e). Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframe.aspx?idioma=pt-br&url=http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/cotacoes-historicas/FormSeriesHistoricas.asp>. Acesso em 26/11/2009.

BARTLING, Björn e PARK, Andreas. IPO Pricing and Informational Efficiency: The Role of Aftermarket Short Covering. (January 23, 2006). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=724924>

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. Administração Financeira. Teoria e Prática. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

CAMPOS, Luiz Antonio de S. A Sociedade Anônima e a Vocação de ter Sócios. Revista da CVM: Dezembro, 2001.

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUSA, Lucia; ROSSI, Maria Cecília. Abertura de Capital de Empresas no Brasil: um enfoque prático. 3 ed. Rev. e Atualizada. São Paulo: Atlas, 2000.

CASSOTI, P. Felipe e MOTTA, F. J. Luiz. Oferta pública inicial no brasil (2004-2006): uma abordagem da avaliação através de múltiplos e do custo de capital próprio. Revista Brasileira de Finanças, v. 6, n. 2, p. 157–204, 2008.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. 2009. Abertura de Capital de Empresas. http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/publ_200.asp. Acesso em 30/10/2009. _____ . – CVM (2009). Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/>. Acesso em 26/10/2009.

COOPER, Donald R e SCHINDLER, Pamela. S. Métodos de Pesquisa em Administração. 7 ed., Porto Alegre: Bookman, 2003.

CUNHA, Mauro Rodrigues da. Lições dos IPOS: parte I. Agência Estado – Financeiro. São Paulo, jan., 2005. Disponível em: <[http:// WWW.bovespa.com.br/empresas/instinfoempresas/aberturaartigos.asp?tit=1](http://WWW.bovespa.com.br/empresas/instinfoempresas/aberturaartigos.asp?tit=1)>. Acesso em 25/09/09.

ÉPOCA NEGÓCIOS. Lucro da Visa salta 72% com venda de ações da Visanet. Disponível em <http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,,EMI85233-16355,00-LUCRO+DA+VISA+SALTA+COM+VENDA+DE+ACoes+DA+VISANET.html>. Acesso em 09/12/2009

JENSEN M.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. In: Journal of Financial Economics, p. 305-360, 1976.

JEVAUX, D. Daniel. Subprecificação de Ações em Ofertas Públicas Iniciais no Mercado de Capitais Brasileiro. Monografia submetida ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2008.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Estudo de Caso – Uma estratégia de pesquisa. São Paulo, Atlas, 2006.

PETER, Suren. Performance of initial public offerings and privatized offers Evidence from a developing country. In: Journal of Managerial Finance, v. 33, issue 10, p. 798-809, 2007.

PROCIANOY, Jairo Laser. O processo sucessório e a abertura de capital nas empresas: objetivos conflitantes. Revista de Administração de Empresas – RAE, v. 34, n. 4, p. 74-84, São Paulo, 1994.

PROCIANOY, Jairo Laser; CASELANI, César Nazareno. A emissão de ações como fonte de crescimento ou como fator. Revista de Administração. v. 32, n. 3, p. 70-81, 1997.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. Administração financeira. São Paulo: Atlas, 1995.

TANOUE, Luciana. Fogo de Palha? Revista Capital Aberto – Capa – Ano 6, no. 71, Julho de 2009.

VISANET. Prospecto Preliminar de Distribuição Pública e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da VISANET (2009a). Acesso em: 21/11/2009 Disponível em: http://doc.visanet.com.br/ofertapublica/prospecto_preliminar.pdf, elaborado em 2009.

VISANET. Prospecto Definitivo de Distribuição Pública e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da VISANET (2009b). Acesso em: 21/11/2009 Disponível em: http://doc.visanet.com.br/ofertapublica/prospecto_definitivo.pdf, elaborado em 2009.

VISANET. Resultados 2T09 (2009c).. Disponível em: www.mzweb.com.br/visanet/web/arquivos/VisaNet_ER%202T09_port.pdf. Acesso em 21/11/2009

VISANET. Resultados 3T09 (2009d).. Disponível em: www.mzweb.com.br/visanet/web/arquivos/Visanet_ER_3T09_pt.pdf. Acesso em 21/11/2009

VIEIRA, Ana Claudia Mateus. OLIVEIRA, Edson Ferreira de. Abertura de capital das empresas no Brasil: o estudo de caso da Natura Cosméticos. Revista da Pós Graduação – UNIFEO, v. 1, n. 1, 2007.

ZABISKY, Rodolfo. Relações com Investidores. Planejamento de RI: O que fazer antes do IPO? Jornal Gazeta Mercantil, 29/11/2004. Disponível em: http://www.divulgacaoexemplar.com.br/divex/arquivos/Gazeta_29112004.pdf

YIN, Robert K. Estudo de caso – Planejamento e métodos. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.