

PROCESSOS DE ABERTURA DE CAPITAL NA BOVESPA: um estudo descritivo**Yoná da Rocha Camargo, Alequexandre Galvez de Andrade, Edson Aparecida de Araújo Querido Oliveira, Vilma da Silva Santos, Paulo César Ribeiro Quinteiros**

Universidade de Taubaté – UNITAU, Programa de Pós-graduação em Gestão e Desenvolvimento Regional –
Rua Visconde do Rio Branco, 210. Centro – 12020-040 – Taubaté – SP – Brasil.
yonacamargo@yahoo.com.br; andrade@grupobrasil.com; edson@unitau.br;
vilma70@gmail.com; quinteiros@gmail.com

Resumo- A oferta pública inicial de ações, o IPO (*Initial Public Offering*), é o processo de abertura do capital de uma empresa em bolsa de valores. Esse processo é usado para aumentar o capital social da organização (emissão primária), ou para vender parte ou toda a empresa, sem aumento do capital social (emissão secundária). Neste artigo será apresentado um estudo sobre os processos de IPO de quatro empresas brasileiras na Bovespa: Natura Cosméticos, Grendene, Anhanguera Educacional Participações e BOVESPA Holding. O objetivo da pesquisa foi identificar os principais atores e procedimentos envolvidos nesses processos. A pesquisa apresentada é uma aplicação múltipla de caso do tipo descritivo e exploratório, sendo que o método utilizado envolveu pesquisa bibliográfica e documental; sendo utilizados somente documentos de acesso público. Os resultados apresentados indicam que o processo de abertura de capital via bolsa de valores é uma boa opção para a captação de recursos. Apesar da complexidade e dos custos elevados, o IPO implica muitas mudanças benéficas nas corporações.

Palavras-chave: IPO, Abertura de Capital, Mercado de Capitais

Área do Conhecimento: Ciências Sociais Aplicadas**Introdução**

No âmbito da economia, investir consiste em aplicar recursos próprios ou externos para a formação de novo capital, ou seja, aplicar recursos de forma a contribuir para que a atividade produtiva agregue mais riqueza para os investidores (NÓBREGA *et al*, 2008).

Neste sentido, toda empresa, para crescer, tem necessidade de recursos financeiros para financiar seus projetos. Segundo Pinheiro (2008), ainda que o retorno esperado de um projeto seja maior do que o custo de captação de recursos, junto a instituições financeiras, é recomendável que seja adotado um balanceamento entre os recursos externos e próprios, a fim de se obter uma estrutura de capital que não eleve o risco do negócio.

As fontes de financiamento para uma empresa podem ser, ainda segundo Pinheiro (2008), externas (passivo circulante e exigível a longo prazo) ou próprias, provenientes dos lucros retidos ou do capital. Este último pode ser obtido por meio de aporte de capital dos sócios, pela admissão de novos sócios, com a manutenção da sociedade fechada ou, ainda, pela abertura de capital da empresa, com a subscrição de ações preferenciais ou ordinárias.

No caso das fontes próprias, como o aporte de capital próprio pelos sócios de uma organização, o problema é a limitação do capital que pode ser

obtido. Especialmente para empresas em processo de expansão e crescimento, esses aportes podem ser insuficientes para atender às reais necessidades das mesmas (PINHEIRO, 2008).

Por outro lado, no caso de fontes externas, a captação de recursos implica aumento do nível de endividamento de uma empresa, o que pode levar a uma crise de liquidez e, até mesmo, à descontinuidade da organização por insolvência.

Visando atender aos objetivos de expansão de uma organização, uma alternativa viável para fortalecer a base do capital próprio é abrir o capital da empresa. Neste processo, a venda de ações ao público, no mercado primário de ações, permite à empresa ampliar seu quadro de sócios, haja vista que os compradores das ações tornam-se proprietários da empresa. Esses novos sócios, investidores, estão usualmente dispostos a correr o risco do negócio, mas, por outro lado, querem ser tratados como parceiros e poder acompanhar a gestão da empresa (BOVESPA, 2008a).

Ainda segundo Pinheiro (2008), a abertura de capital é uma fonte alternativa de recursos das empresas para atender à necessidade de financiamento dos projetos de expansão e apresenta vantagens sobre os recursos ofertados pelas instituições financeiras. Estes últimos são geralmente de prazos limitados e padronizados, além de obrigar as empresas a aderir a condições contratuais unilaterais. Por outro lado, nos

lançamentos de ações, são os investidores que aderem às condições e cláusulas oferecidas pela empresa emissora das ações.

Vislumbrando essa oportunidade de captação de recursos, o que se presenciou no Brasil, a partir de 2004, foi um renascimento do mercado de ações, com força total no lançamento de ações (SOUZA, 2009).

O presente trabalho tem por objetivo descrever o processo de abertura de capital ou Initial Public Offering (IPO), das empresas Natura Cosméticos, Grendene, Anhanguera Educacional Participações e BOVESPA Holding. Serão identificados os atores envolvidos nos processos, bem como as normas e a legislação.

Metodologia

O presente trabalho de pesquisa tem caráter descritivo-exploratório. Trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental, tendo sido desenvolvido a partir da análise qualitativa de dados obtidos em documentos de acesso público.

Resultados

O início da comercialização das ações da Natura na Bovespa foi em 26 de maio de 2004 e se caracterizou por uma oferta secundária, em mercado de balcão não-organizado, de ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, no mercado brasileiro e com esforços de venda no exterior.

A Natura foi a primeira empresa a entrar na Bolsa paulista desde fevereiro de 2002 e a terceira empresa a ter suas ações listadas no segmento de governança corporativa Novo Mercado, as quais passaram a ser negociadas na bolsa sob o código NATU3 (RIPARDO, 2004a RIPARDO, 2004b).

Segundo o Prospecto (2004), foram distribuídas 18.582.856 ações [...], sendo 16.410.306 ações de titularidade dos acionistas vendedores e 2.172.550 de titularidade da BNDESPar, representativas de aproximadamente 21,75% do capital social da Companhia.

Segundo Ripardo (2004c, do total ofertado, cerca de 12% pertenciam à BNDES Participações - empresa de participações do BNDES, Banco de Desenvolvimento Econômico e Social, que era dona de 2,54% da Natura, e decidiu se desfazer de suas ações.

A tabela 1, divulgada no Prospecto (2004, p. 10), indica a composição do capital social da companhia em 24 de maio de 2004.

A quantidade total de ações inicialmente ofertadas também poderia ser acrescida por um lote suplementar de até 2.461.545 ações, representativas de aproximadamente 2,88% do capital social da Companhia; isso era o correspondente a 13,25% das ações objeto da

distribuição pública inicialmente ofertada. (PROSPECTO, 2004)

Tabela 1 - Composição do capital social da Natura Cosméticos S.A.

Acionistas	Em 24 de maio de 2004	
	Ações	(%)
Lisis Participações S.A.	24.175.984	28,30
Utopia Participações S.A.	23.070.076	27,00
Passos Participações S.A.	5.690.291	6,66
ANP Participações S.A.	5.690.445	6,66
RM Futura Participações S.A.	4.011.086	4,69
Antonio Luiz da Cunha Seabra	7.281.431	8,52
Guilherme Peirão Leal	6.950.978	8,14
Pedro Luiz Barreiros Passos	1.715.489	2,01
Anizio Pinotti	1.715.335	2,01
Ronuel Macedo de Mattos	1.208.622	1,41
BNDESPAR	2.172.550	2,54
Outros acionistas	1.068.475	1,25
Ações em tesouraria	687.849	0,81
Total	85.438.611	100%

O lote extra de ações acima citado seria destinado exclusivamente a atender um eventual excesso de demanda no decorrer da oferta. A opção de lote suplementar poderia ser exercida pelo coordenador líder, no prazo de até 30 dias, a contar da data de publicação do anúncio de início da distribuição.

A entidade financeira líder da operação de IPO da Natura foi o Banco UBS S.A. (Instituição Líder) o qual atuou em conjunto com o Banco Pactual S.A. e o Banco Itaú BBA S.A., como instituições intermediárias, em regime de garantia firme de aquisição das ações, individual e não solidária.

Em seu Prospecto (2004), o preço da ação da Natura foi estabelecido em R\$ 36,50 e o valor previsto de captação de recursos no IPO, não descontadas as comissões, foi de R\$ 678.274.244,00, sem considerar a colocação das ações suplementares.

No dia da oferta pública, seus papéis estrearam com alta expressiva de 10% (R\$ 40,26) (NATURA, 2004) em relação ao previsto no Prospecto (2004) (R\$ 36,50 por ação) e fecharam o dia a R\$ 42,20 por ação, com alta de aproximadamente 16%.

Segundo Ripardo (2004a), “a procura pelas ações da Natura [...] foi quatro vezes superior à oferta” e “os investidores europeus foram os principais interessados na operação”.

Segundo Antonio Seabra, um dos presidentes do Conselho de Administração da Natura, citado por Gradilone (2004), “abrir o capital tornará mais fácil preservar os valores quando os fundadores deixarem a corporação”.

De acordo com Pedro Passos, executivo-chefe da Natura, também citado por Gradilone (2004) “Nossos objetivos são perpetuar a empresa, facilitar a remuneração dos principais executivos e o recrutamento de novos talentos no mercado. Dinheiro não é nosso principal objetivo, pois não vamos precisar fazer grandes investimentos tão cedo”.

Conforme Ripardo (2004c), a abertura de capital da Natura foi um grande sucesso, pois atraiu investidores estrangeiros, vendeu 18,5 milhões de papéis e rendeu R\$ 678,274 milhões em ações, conforme previsto inicialmente em seu prospecto definitivo de emissão pública. “As ações da Natura Cosméticos movimentaram R\$ 159,519 milhões.

O valor de taxas e comissões foi de R\$ 21, 211 milhões, neste valor estão inseridas as taxas de estruturação e coordenação, representando 1,24% e a comissão de colocação representando 1,87%, o percentual incide sobre o montante líquido aos acionistas vendedores e BNESPAR. Uma análise detalhada poderia indicar que além dos valores divulgados, existem outros custos com preparação para abertura de capital, como auditoria, treinamentos, mudanças culturais, aperfeiçoamento em rotinas de controles administrativos e outros mais.

Discussão

Para Nóbrega, M. et al (2000), investimentos em capital e recursos humanos são prioritários para a expansão contínua da capacidade de produção e, conseqüentemente, para que a economia atinja o estágio de desenvolvimento sustentável.

Ainda segundo os autores supracitados, esses investimentos funcionam quando levam à acumulação do capital produtivo e ao aumento da produtividade (do capital e da mão-de-obra). E só promovem a aceleração do crescimento quando são direcionados para as oportunidades que apresentam os maiores retornos econômicos e sociais.

Nesse mecanismo, a poupança interna deve desempenhar um papel muito relevante, pois é ela que provê recursos para os investimentos necessários ao crescimento.

Assim sendo, o papel do mercado de capitais reside em criar condições de incentivo à formação de poupança e permitir o direcionamento desta para as melhores alternativas de investimento, de forma a garantir o fluxo do capital dos poupadores para aqueles que necessitam de recursos para investimento produtivo.

O mercado de capitais é, portanto, um sistema de distribuição de valores mobiliários, cuja finalidade é proporcionar liquidez aos títulos

emitidos pelas empresas e viabilizar seu processo de capitalização. São elementos constitutivos deste mercado as bolsas de valores, as sociedades corretoras e as demais instituições financeiras autorizadas pelos órgãos reguladores (BOVESPA b, 2008).

No mercado de capitais, podem-se distinguir dois grupos distintos de participantes. O primeiro formado por quem estabelece a normatização deste mercado que, no Brasil, compete à CVM e à Bolsa de Valores. O outro grupo formado por aqueles que fazem a operacionalização (PINHEIRO, 2008).

Ainda, de acordo com Pinheiro (2008, p. 133), os participantes do mercado de ações no Brasil são:

- Comissão de Valores Mobiliários.
- Bolsa de Valores.
- Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários.
- Investidores pessoas físicas.
- Investidores pessoas jurídicas não institucionalizados.
- Investidores institucionais.
- Agentes Autônomos de Investimento.
- Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários.
- Bancos Múltiplos e de Investimento.
- Companhias de Capital Aberto.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976, é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro (BOVESPA b, 2008).

A CVM, por meio de sua atuação reguladora e fiscalizadora, irá reger e sustentar três segmentos importantes do mercado acionário, as instituições financeiras, todas as companhias de capital aberto e os investidores (ASSAF, 2008).

As bolsas de valores são importantes organizações onde se dá a negociação de todos os títulos e valores mobiliários, tanto de pessoas jurídicas públicas quanto de privadas (ASSAF, 2008).

Ainda conforme o autor supracitado, garantir a liquidez de todos os títulos negociados e o funcionamento dos mecanismos de oferta e procura para a fixação de um preço justo para os títulos nela negociados.

O mercado de capitais brasileiro, até 1999, era composto por nove bolsas de valores, assim distribuídas: São Paulo, Rio de Janeiro, Extremo Sul, Bahia-Sergipe-Alagoas, Minas Gerais, Brasília, Paraná, Pernambuco-Paraíba, Santos e Bolsa de Valores Regional (PINHEIRO, 2008).

Devido à forte tendência internacional de

unificação do mercado de ações, associado ao problema de baixa liquidez no Brasil, no ano de 2000, decidiu-se pela unificação das bolsas em atuação no país.

Assim, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) ficou com a responsabilidade de negociação de todas as ações. A Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ) passou a ser a responsável pela negociação dos títulos públicos. As demais existentes passaram a exercer o papel de desenvolver o mercado e prestar serviços à região de sua atuação (PINHEIRO, 2008).

Além das Bolsas de Valores citadas acima, havia ainda a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), onde são negociados os diversos instrumentos futuros no Brasil. Entende-se como operação em mercado futuro “um compromisso de compra ou venda de determinado ativo em certa data futura, sendo previamente fixado o preço objeto da negociação” (ASSAF, 2008, p. 252).

“De acordo com sua estrutura, o mercado acionário pode ser dividido em duas etapas: mercado primário e mercado secundário” (PINHEIRO, 2008, p. 149).

Pinheiro (2008, p. 149) afirma que “o mercado primário de ações é onde se negocia a subscrição (venda) de novas ações ao público”. É através deste mercado que as empresas buscam, segundo Assaf (2008, p. 169), “os recursos próprios necessários para a consecução de seu crescimento, promovendo, a partir do lançamento de ações, a implementação de projetos de investimentos” e se tornam mais competitivas.

No mercado secundário de ações ocorrem as renegociações, por parte dos empreendedores ou dos sócios, das ações adquiridas no mercado primário.

A diferença básica entre o mercado primário e o mercado secundário é que, na distribuição primária, “a empresa emite e vende novas ações ao mercado [...], assim, os recursos obtidos na distribuição são canalizados para ela” (BOVESPA a, 2008, p. 5), enquanto que, a distribuição secundária “apresenta mera transação entre compradores e vendedores de ações, não ocorrendo assim alteração financeira da mesma” (Pinheiro, 2008, p. 149). Portanto, neste mercado, são ações já existentes que são negociadas e, neste caso, os valores arrecadados são direcionados para o vendedor e não para a companhia.

A abertura de capital, afirma Pinheiro (2008, p. 152), “é a operação pela qual uma sociedade oferece pela primeira vez suas ações ou debêntures à subscrição pública, através de uma ou mais instituições financeiras”. Em suma, abrir o capital significa ter novos sócios.

Por se tratar da primeira colocação pública de títulos da companhia, a abertura de capital também é chamada de Oferta Pública Inicial, em português, ou IPO (sigla em inglês para *Initial Public Offering*) (BOVESPA c, 2008).

As operações de abertura de capital precisam ter autorização da CVM e devem atender a requisitos definidos na Lei das S.A. e nas regulamentações da CVM, com o objetivo de garantir a confiabilidade das informações e demonstrações financeiras divulgadas, de forma a proteger o investidor. Além disso, deve-se solicitar a listagem da companhia na BOVESPA.

A captação de recursos pelo lançamento de valores mobiliários constitui-se em alternativa aos financiamentos bancários, quando a empresa busca por recursos para financiar seus investimentos ou reestruturar seus passivos financeiros. Segundo Pinheiro (2008, p. 153), “essa alternativa abre para a companhia um amplo espectro de investidores potenciais, tanto no Brasil quanto no exterior, destacando-se os fundos de investimento, fundos de pensão e seguradoras”.

Segundo Vieira; Oliveira (2009), a abertura de capital é um processo bastante complexo, com grandes custos incorridos, vantagens e desvantagens, obstáculos a ser transpostos, além de uma série de normas e regras que devem ser seguidas.

A legislação básica brasileira que normatiza esse processo são as Leis nºs 6.404/76 (Lei das S.A.), 6.385/76 (Lei da CVM) e 9.457/97 (que altera as anteriores) e as Instruções CVM nºs 13/80, 88/88 e 202/93.

Segundo BOVESPA c (2008), “o procedimento de abertura de capital [...] envolve normalmente as seguintes etapas”:

Na fase de Análise da conveniência de abertura é necessário efetuar a análise de custo versus benefício, avaliando inclusive se a empresa tem estrutura adequada e esta disposta a dispor suas informações ao mercado, pois exige-se total transparência para com o investidor. Após a análise de conveniência e uma vez, então, que tomada a decisão pela abertura de capital, a empresa deve partir para as próximas etapas: contratação de auditoria externa independente; contratação de intermediário financeiro.

Esta instituição (corretora de valores, banco de investimento ou distribuidora) tem a função de coordenar a operação e possui papel relevante no sucesso da operação e no custo financeiro da mesma.

De acordo com BOVESPA a (2008), o intermediário coordenador da operação constituirá um *pool* de distribuição com outras instituições financeiras, com o objetivo de ampliar

a distribuição para um maior número de potenciais investidores. Quanto mais diversificado este *pool* de distribuição, maior será o alcance da operação e maior será a chance de sucesso da colocação dos papéis no mercado.

Segundo Assaf (2008), as principais modalidades de subscrição pública de ações (*underwriting*), realizadas pelo coordenador líder da operação e pelas instituições intermediárias (*pool* de distribuição), são:

1. Subscrição do tipo firme: o risco da colocação dos papéis no mercado é totalmente assumido pelo coordenador líder, que se responsabiliza pelo pagamento, à empresa emitente, do valor total das ações lançadas.
2. Subscrição do tipo residual (*stand-by*): a instituição financeira não assume o risco, no lançamento, pela integralização total das ações emitidas.
3. Subscrição do tipo melhores esforços (*best efforts*): a instituição financeira não assume nenhum risco quanto à integralização das ações no mercado.
4. Contratação de escritório de advocacia para adaptação de estatutos e outros documentos legais.

“A empresa precisa entregar demonstrações financeiras nos padrões definidos pela CVM, submeter essas demonstrações a uma auditoria externa independente, confeccionar um prospecto de venda das ações [...]” (BOVESPA a, 2008, p. 10).

Os estatutos sociais das companhias de capital fechado também precisam ser reformados, de forma a “incluir, por exemplo, caracterização e direitos das ações e competências das assembleias de acionistas e do Conselho de Administração” (BOVESPA a, 2008, p. 10).

5. Convocação de Assembleia Geral Extraordinária (AGE), publicação da Ata da AGE e do aviso ao Mercado.
6. Obtenção de registro de companhia aberta na CVM para negociação dos valores mobiliários de sua emissão em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.
7. Obtenção de registro da companhia em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.
8. Obtenção do registro de emissão pública de ações na CVM.
9. Elaboração do prospecto de emissão.
10. Apresentações aos potenciais investidores (*road show*).
11. Recebimento de pedidos de reserva de ações pelos investidores.
12. Publicação de anúncio de início de distribuição, que formaliza a efetiva colocação de ações junto aos investidores.

13. Colocação dos títulos junto aos investidores (*underwriting*) e posterior liquidação financeira.

14. Publicação de anúncio de encerramento de distribuição pública.

Pinheiro (2008, p. 155) ainda acrescenta mais duas etapas a esse processo:

15. Manutenção de condição de companhia aberta.

Para manter a condição de companhia aberta, é necessário cumprir as exigências legais e institucionais decorrentes do processo de abertura de capital, tais como:

[...]relatório da administração, demonstrações financeiras anuais e respectivo parecer de auditoria independente; demonstrações financeiras padronizadas (DFP); informações trimestrais (ITR); informações anuais (IAN); AGO/E(s) divulgadas com edital; divulgação de fato relevante; proibição de uso de informação privilegiada por parte dos administradores; pagamento de taxa de fiscalização à CVM; pagamento de anuidade à bolsa (PINHEIRO, 2008, p. 155).

16. Política de distribuição de dividendos.

De acordo com Pinheiro (2008, p. 155), “considerando que os novos sócios adquirem direito à participação nos resultados, a empresa precisa remunerar adequadamente seus acionistas”.

A forma mais comum de remuneração ao acionista no Brasil é aquela definida em estatuto, de acordo com a legislação brasileira, que determina que, no mínimo, 25% do lucro líquido ajustado seja transformado em dividendo.

Caso fique comprovado que a companhia encontra-se em situação econômica desfavorável e seja informado corretamente às AGes, o pagamento de dividendo poderá ser suspenso no exercício social equivalente (PINHEIRO, 2008).

A abertura de capital ainda impõe à companhia uma postura ética com o mercado, no que diz respeito ao acesso e uso de informações privilegiadas, à comercialização dos valores mobiliários e à divulgação pública imediata dos fatos relevantes (PINHEIRO, 2008).

Além de todas essas exigências, a empresa também deve implantar um programa de relação com os investidores, tendo, como princípios básicos, transparência, ampla divulgação das informações, confiabilidade das informações divulgadas, respeito ao acionista minoritário e contribuição para o desenvolvimento de todo o mercado acionário (PINHEIRO, 2008).

Considerações Finais

As empresas para fazerem seus investimentos ou se reestruturarem, buscam alternativas mais vantajosas, do ponto de vista do pagamento de juros sobre o capital emprestado, neste sentido a abertura de capital é uma importante fonte de captação de recursos.

Para que seja realizada a abertura de capital, é necessária que a empresa faça uma análise prévia de custo versus benefícios, e interna, para identificar se realmente esta preparada para efetuar a abertura.

Um processo de abertura exige muita transparência das informações ao mercado, pois o que se esta buscando é um "sócio", que chame-se investidor. Todavia, é necessário que o investidor tenha as informações necessárias para que possa tomar suas decisões de investimento.

A transparência e a aderência as padrões de governança corporativa, são importantes para que a empresa tenha melhor desempenho na captação dos recursos.

O lançamento de ações pela Natura foi bem sucedido, tendo investimentos de origem internacional e um volume significativo de recursos para a companhia.

Referências

ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2008

BOVESPA a. Pesquisa no sítio da Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em:<<http://www.bovespa.com.br/pdf/guiaaber.pdf>>. Acesso em: 29 maio 2008.

BOVESPA b. Pesquisa no sítio da Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em:<<http://www.bovespa.com.br/Pdf/merccap.pdf>>. Acesso em: 29 maio 2008.

BOVESPA c. Pesquisa no sítio da Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em:<http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/paes/empresas_abertura_capital.asp>. Acesso em: 12 fev. 2010.

NATURA. Pesquisa no sítio da Natura Cosméticos S.A. Disponível em:<http://natura.infoinvest.com.br/static/ptb/perfil_organizacao.asp?language=PTB>. Acesso em: 08 fev. 2010.

NÓBREGA, M. et al. O Mercado de Capitais: Sua Importância para o Desenvolvimento e os Entraves com que se Defronta no Brasil. Disponível em:<<http://www.bovespa.com.br/pdf/relatorio2.pdf>>. Acesso em: 31 ago. 2008.

PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas. 4. ed., 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008, 354 p.

PROSPECTO Definitivo de Distribuição Pública Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Natura Cosméticos S.A. [S.I.], 2004. 436 p. Disponível em:<<http://natura.infoinvest.com.br/ptb/s-10-ptb-2004.html>>. Acesso em 08 fev. 2010.

RIPARDO, S. Ação da Natura estréia no pregão da Bovespa com alta de 12%. A Folha de S. Paulo, São Paulo, 26 maio 2004a. Disponível em:<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ul t91u84755.shtml>>. Acesso em: 01 fev. 2010.

RIPARDO, S. Investidores europeus predominam na oferta de ações da Natura. A Folha de S. Paulo, São Paulo, 24 maio 2004e. Disponível em:<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ul t91u84675.shtml>>. Acesso em: 01 fev. 2010.

RIPARDO, S. Natura consegue captar R\$ 678,2 mi com venda de ações. A Folha de S. Paulo, São Paulo, 25 maio 2004f. Disponível em:<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ul t91u84703.shtml>>. Acesso em: 01 fev. 2010.

SENGE. PETER G. A Quinta Disciplina. 25 ed. Rio de Janeiro: BestSeller, 2009

VIEIRA, A. C. M.; OLIVEIRA, E. F. Abertura de capital das empresas no Brasil: o estudo de caso da Natura Cosméticos S.A. Revista da Pós-Graduação UNIFIEO, [S.I.], p. 1-16, 2009. Disponível em:<<http://www.fieo.br/edifio/index.php/posgraduacao/article/viewFile/50/104>>. Acesso em: 25 jul. 2009.