

MILENY GIMENES

**ABERTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS:
O CASO DA SADIA**

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Armando João Dalla Costa

CURITIBA

2006

TERMO DE APROVAÇÃO

MILENY GIMENES

ABERTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS: O CASO DA SADIA

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador: 
Prof. Armando João Dalla Costa


Prof. José Benedito de Paula


Prof. Luciano Nakabashi

Curitiba, 16 de novembro de 2006

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS.....	iv
LISTA DE QUADROS.....	v
LISTA DE SIGLAS.....	vi
RESUMO.....	vii
INTRODUÇÃO.....	1
1 HISTÓRIA DA SADIA.....	3
1.1 ATTILIO FONTANA E A FORMAÇÃO DA EMPRESA.....	3
1.2 EXPANSÃO COMERCIAL E INDUSTRIAL.....	5
1.3 A ABERTURA DE CAPITAL.....	7
1.4 NOVAS CONQUISTAS.....	8
2 MERCADO FINANCEIRO.....	12
2.1 MERCADO DE CAPITAIS.....	13
2.1.1 Mercado de ações.....	14
2.1.1.1 American Depositary Receipts.....	16
2.1.1.2 Mercado Primário e Secundário.....	17
2.2 A BOLSA DE VALORES.....	18
2.2.1 Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).....	19
2.2.2 Entrada das empresas no mercado de ações.....	19
2.2.3 Obstáculos para a abertura de capital.....	23
3 O MERCADO DE AÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA.....	25
3.1 POR QUE ABRIR CAPITAL.....	28
3.1.1 O underwriting e o block-trade.....	29
3.2 ANÁLISE DO DESEMPENHO DA SADIA NO MERCADO DE AÇÕES.....	30

CONCLUSÃO.....	34
REFERÊNCIAS.....	35

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1	–	LUCRO LÍQUIDO DA SADIA NO PERÍODO 2000-2005.....	30
GRÁFICO 2	–	COTAÇÃO DAS AÇÕES DA SADIA NO PERÍODO DE 2001-2006.....	31
GRÁFICO 3	–	VARIAÇÃO ANUAL DO IBOVESPA E DAS AÇÕES DA SADIA	33

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1	-	ESTATÍSTICA DAS ABERTURAS DE CAPITAL NA BOVESPA.....	22
QUADRO 2	-	POSIÇÃO ACIONÁRIA DA SADIA EM 26/ABR 2006.....	32

LISTA DE SIGLAS

ADR	- American Depositary Receipts
ALL	- América Latina Logística
BCB	- Banco Central do Brasil
BDR	- Brazilian Depositary Receipts
BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
BR	- Brasil
CBLC	- Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CMN	- Conselho Monetário Nacional
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DASA	- Diagnósticos da América
FGTS	- Fundo de Garantia por tempo de serviço
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBOVESPA	- Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
MT	- Mato Grosso
OHL	- Obrascon Huarte Lain
PASEP	- Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PIS	- Programa de Integração Social
RS	- Rio Grande do Sul
S.A.	- Sociedade Anônima
SC	- Santa Catarina
SP	- São Paulo
SUDAM	- Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia
VCP	- Votorantim Celulose e Papel

RESUMO

Esta monografia busca mostrar a trajetória de uma empresa para abrir seu capital no mercado de ações, como também as dificuldades enfrentadas para concluir o processo. O estudo de caso da Sadia propicia ao leitor observar que a empresa ao optar pela capitalização via mercado de ações deve estar com suas finanças equilibradas e com objetivo de crescimento. O texto também oferece um pequeno histórico do mercado financeiro nacional. O amadurecimento da Bolsa de Valores de São Paulo foi constatado somente em 2006, pois apesar da economia mundial passar por grandes oscilações o mercado nacional manteve-se estável e apenas controlou o fluxo de circulação de capital em investimentos seguros. A monografia promove uma análise dos dados da Sadia com relação ao mercado brasileiro e confirma a proposta de que o mercado de capitais, além de ser uma boa fonte de financiamento promove a divulgação da credibilidade da empresa.

Palavras-chave: Abertura de capital; Sadia; Bolsa de Valores; financiamento; credibilidade.

INTRODUÇÃO

A economia brasileira tem como um de seus alicerces as grandes empresas, conseqüentemente, para acompanhar o progresso do país é imprescindível que tais empresas efetuem investimentos, principalmente em tecnologia e gestão administrativa, para desenvolver competitividade e produtividade. O mercado financeiro oferece várias alternativas de captação de recursos, no entanto o texto a seguir coloca o mercado acionário como a tendência na alocação de recursos entre agentes superavitários e agentes deficitários. O processo de Abertura de Capital adquiriu importância na economia brasileira devido ao fenômeno da globalização que facilita intercâmbio financeiro entre nações.

O meio mais freqüente de comercialização dessas ações no Brasil é a Bolsa de Valores de São Paulo. O desenvolvimento da Bolsa teve impulso no princípio de 2004, com o aumento de quase 100% no volume total de seus títulos negociados. Os valores oscilaram de R\$ 818.335 milhões em 2003, para R\$ 1.610.806 bilhão no final de 2005. O número de empresas que abriram seu capital acompanhou o crescimento do volume principal, enquanto em 2003 não houve nenhuma nova emissão, nos três anos seguinte foram listadas na bolsa 29 novas empresas. Para suportar a ampliação das negociações a BOVESPA extinguiu em setembro de 2005, o pregão viva voz, assim a instituição passa a operar de maneira 100% informatizada. Essa nova ferramenta permite realizar negócios em menos de um segundo, do mesmo modo que possibilita a comercialização de vários papéis ao mesmo tempo.

A maior representante do setor de carnes e derivados na BOVESPA é a Sadia, cuja participação supera 50% do volume total de negociações no setor. A Sadia apresenta uma receita de R\$ 8 bilhões, sendo que 53% no mercado interno e 47% decorre de vendas de um mix de 250 produtos para 92 países. A empresa é indicada como uma das maiores empregadoras do país, com cerca de 40 mil funcionários diretos e outros milhares indiretos por meio da rede de fomento que tem em parceria com mais de 10 mil granjas de produtos de aves e suínos.

A monografia é composta por três capítulos, na primeira parte é feito um breve histórico de uma grande empresa nacional – a SADIA – desde o seu nascimento, em Santa Catarina, até o seu crescimento no mercado nacional e internacional, a intenção é demonstrar as mudanças ocorridas na sua trajetória e relacioná-las com o mercado financeiro. O objetivo específico desse capítulo é demonstrar o estado de amadurecimento em que a Sadia encontrava-se no momento que optou pelo mercado de ações. Já o segundo capítulo explica o funcionamento do mercado financeiro e suas várias subdivisões, principalmente o mercado de capitais e as instituições que o regulam. Esta segunda parte também objetiva mostrar a dinâmica da abertura de capital e os três obstáculos principais para a entrada de uma empresa no mercado de ações. A terceira e última parte do texto resume a história do mercado de capitais no Brasil a partir de 1964, cita alguns fatos históricos da economia brasileira, como milagre econômico, e leva o leitor até o ano de 2006. Ao mesmo tempo, faz-se uma análise da Sadia no mercado de capitais, compara índices de crescimento da empresa e desempenho de suas ações com indicadores da bolsa de valores de São Paulo. Igualmente observa o desempenho do lucro líquido da sociedade e o valor das ações no período de 2000 a 2006. A dinâmica do mercado acionário brasileiro indica que as políticas econômicas influenciam consideravelmente os períodos de alta ou baixa das ações das empresas nacionais.

O objetivo do texto é informar aos leitores os mecanismos de funcionamento do mercado de ações e como uma empresa pode utilizá-los para valorizar-se. Na prática, a capitalização via mercado de ações pode projetar para o mercado internacional uma empresa com potencial de crescimento.

1 HISTÓRIA DA SADIA

1.1 ATTILIO FONTANA E A FORMAÇÃO DA EMPRESA

No ano de 1942 o comerciante de sucesso da cidade de Bom Retiro (SC), Attilio Fontana, foi convidado pelo prefeito da cidade de Concórdia para estudar uma forma de fazer funcionar o Frigorífico Concórdia Ltda, que se encontrava com as obras paralisadas. Attilio aceitou o cargo de direção, porém com a condição de que 50% das cotas da empresa fossem colocadas em seu nome. Após o balanço no ano seguinte o comerciante não possuía interesse em continuar na sociedade, no entanto, por insistência do restante dos cotistas, para continuar no Frigorífico fez a proposta na qual os acionistas lhe passariam suas cotas pela metade do valor nominal e ele se comprometeria a pagar-lhes em dinheiro ou em ações da nova sociedade.

“E assim foi que assumi o compromisso de encampar o ativo e o passivo da organização e de compor uma sociedade anônima a que logo depois dei o nome de S.A. Indústria e Comércio Concórdia” (FONTANA, 1980, p.146). O frigorífico ficou pronto e as máquinas foram instaladas. Em pouco tempo, produtos como farinha, banha, lingüiça e salame começaram a levar a marca Sadia cada vez mais longe, vencendo os atoleiros das estradas e a lentidão dos trens (Teixeira, 1994, p. 11). Em junho de 1944 foi assinada a ata de fundação da empresa, composta por 27 acionistas liderados por Attilio Fontana. As iniciais de “Sociedade Anônima” e as últimas letras da palavra ConcórdIA formaram o nome SADIA, e assim foi fundada a Sadia Concórdia S.A.

“Analisando a composição dos principais colaboradores de Attilio no início das atividades, percebe-se a forte influência dos familiares na organização e direção dos negócios. O grupo de colaboradores que iniciou com ele esta nova indústria, já trabalhava anteriormente nas casas comerciais e era formado por Dario Bordin, cunhado; Walter Fontana, filho; Romano Ancelmo Fontana, sobrinho; e Osório Henrique Furlan, genro” (DALLA COSTA, 2002, P.159). Com o crescimento da empresa outros familiares como: Vitor Fontana, Mário Fontana, Omar Fontana, Ottoni Romano Fontana,

Zoe Silveira d'Ávila e Raul Mena Barreto dos Reis juntaram-se ao núcleo original, caracterizando ainda mais a Sadia como empresa familiar, tanto no controle acionário como na direção diária dos negócios.

Naquele período a SADIA já produzia mais do que o mercado catarinense podia absorver, logo expandiu o comércio de produtos em São Paulo, todavia o meio mais rápido de transportá-los de concórdia para São Paulo demorava em média 24 horas e era feitos através de caminhões chamados “expressinhos”. “Eram cinco caminhões fechados com uma lona térmica, com capacidade de 3 a 4 mil quilos, fazendo uma ponte rodoviária entre Concórdia e São Paulo. De 1954 a 1958 eles percorreram centenas de milhares de quilômetros, quase sempre em estradas de terra, viajando dia e noite, sem fim de semana ou feriado” (TEIXEIRA, 1994, p.40). Eram transportados lingüicinha fresca, lombo, salame, presunto cozido, banha, carnes salgadas e defumados.

A solução para vencer a distância foi encontrada por Omar Fontana, filho de Attilio Fontana, em 1955, com a criação de uma empresa aérea que transportava os produtos diretamente da fábrica para os principais centros em 2h30min, a SADIA S.A. Transportes aéreos. Em 1972 essa empresa aérea tornou-se independente e passou a chamar TRANSBRASIL.

Preocupado em dinamizar a atividade de vender farinha de trigo, Attilio Fontana decidiu montar um moinho de trigo em São Paulo. Em parceria com a tradicional família gaúcha Germani, iniciou as obras de construção do novo moinho, assim como a encomenda de maquinário de uma metalúrgica italiana, porém houve problemas com a empresa italiana responsável pelas máquinas e a entrega demorou, por conseguinte o prazo para a inauguração se alongou. Em 1953, quando foi finalmente inaugurado o Moinho da Lapa S.A., a sociedade com os Germani havia sido desfeita e o capital pertencia integralmente à Sadia¹.

O Moinho da Lapa foi um lance estratégico com o qual a SADIA passou a ter uma sede na capital paulista, o que facilitaria a sua entrada no mercado nacional. Eufórico com a excelente localização da nova empresa, Fontana afirmou em seu

¹ Os representantes do capital da empresa no momento correspondem ao núcleo inicial citado por DALLA COSTA (2002) no início desse capítulo.

discurso de inauguração: “Tudo faremos pela melhor distribuição do trigo nacional, barateando o seu preço em relação ao produto importado”, e foi assim que o diretor do moinho Walter Fontana deu início a moagem de 80 toneladas de grãos por dia.

Durante os anos 50 também são abertas filiais comerciais em Bauru, Campinas, São Paulo, Londrina, Rio de Janeiro e Ribeirão Preto que ajudavam na distribuição dos produtos aos pontos de venda. Ainda na década de 50, a empresa importou suínos das raças Duroc e Landrace, que produziam menos banha e mais carne de qualidade, com a finalidade de melhorar a criação de suínos na região de Concórdia. A empresa acreditava na renovação da suinocultura através de investimentos na capacitação técnico-científica.

O comércio da empresa é voltado exclusivamente para o mercado interno nas décadas de 40 e 50, período marcado pela diversificação de suas atividades no território brasileiro. A partir da década de 60, a SADIA tem como plano o início das exportações.

1.2 EXPANSÃO COMERCIAL E INDUSTRIAL

Para resolver o problema do transporte de carne industrializada de Santa Catarina para a região Centro-oeste a Sadia decidiu instalar uma indústria de carne e derivados na capital paulista. No dia 4 de julho de 1961, 94 acionistas – na maioria familiares de Attilio Fontana, dirigentes e funcionários da empresa, além da própria S.A. Indústria e Comercio Concórdia e Moinho da Lapa – subscreveram o capital e aprovaram os estatutos da Companhia Brasileira de Frigoríficos (TEIXEIRA, 1994). Porém, foi com a criação da Frigobrás (Companhia Brasileira de Frigoríficos) que a SADIA desembarcou definitivamente na maior metrópole brasileira. A Frigobrás criou um mix de produtos que a Sadia não possuía. As atividades foram desde a instalação de matadouros, frigoríficos, fábricas de conservas enlatadas, de carne, gorduras e laticínios até a exportação de carnes em geral. Segundo DALLA COSTA (2006), com esse leque de alternativas, a Sadia buscava ampliar seu raio de ação, saindo do binômio suíno-trigo, além de implantar-se definitivamente em São Paulo.

Com o crescimento da Frigobrás a Sadia comprou o Frigorífico Toledo, no oeste paranaense, região de grande produção de suínos, para o fornecimento de matéria-prima para a matriz em São Paulo. O Frigorífico foi reformado e modernizado para comportar o abate de 2 mil a 2,5 mil suínos por dia. Nesse mesmo período a Sadia adquiriu o Moinho Marceliense em Marcelino Ramos (RS) para expandir ainda mais as atividades da sociedade.

Apesar de enfrentar problemas derivados da recessão econômica de 1965 a 1967 a Frigobrás conseguiu deslanchar no final da década de sessenta e, junto com o Moinho da Lapa e a Sadia Comercial, formou uma grande organização na cidade de São Paulo. Segundo TEIXEIRA, a SADIA equipou-se com a melhor tecnologia disponível, nacional e internacional, para competir com os mais importantes fabricantes de alimentos derivados de carne. Seu êxito foi a demonstração final da alta capacidade gerencial e aguda visão empresarial de seus dirigentes. Foi a ratificação de uma estratégia de verticalização da produção a partir de dois pólos industriais distintos, Concórdia e São Paulo.

A SADIA Comercial, ou SADIAL foi uma das responsáveis pelo grande salto da empresa; propiciou à organização maior conhecimento de mercado, distribuição mais racional, marketing mais eficiente e crescimento das vendas.

Houve uma modernização tecnológica e reestruturação do sistema de vendas durante as décadas de 60 e 70, como também o acréscimo significativo da produção de frangos em Concórdia. Em visita aos Estados Unidos, Attilio Fontana havia se interessado pela criação de galinhas e frangos em escala industrial, logo, havia implementado esse projeto em uma pequena Granja no ano de 1950, porém a avicultura só foi realmente explorada em 1961. Em 1966 importou-se a primeira matriz de peru branco e de peito largo para uma criação experimental em Concórdia.

No que diz a estrutura organizacional a grande mudança ocorrida nesse período foi a criação do Conselho de Administração em 1964, cuja função era coordenar a política geral dos negócios da sociedade e seu planejamento operacional, ou seja, era a atualização administrativa necessária para acompanhar a modernização tecnológica.

“Em 1975 foi criada a SADIA Avícola S.A. na cidade de Chapecó para melhor atender a criação e o abate de perus. Com o tempo foi desenvolvido no mesmo local a criação de frangos e o abatedouro, este se decompunha em meio dia para peru e meio dia para frango, a mesma turma de trabalhadores nas duas linhas de produção” (FONTANA, 1980, p.262). A otimização do projeto também foi uma forma de resolver o problema da sazonalidade, já que a maior produção de Peru é na ocasião de Natal. O produto que impulsionou a Sadia Avícola foi o peru pré-temperado (pronto para ser levado ao forno e ainda dotado de um termômetro para indicar o tempo de preparo). O Peru Temperado foi o grande sucesso na história da empresa.

A empresa consolidou-se no ramo de alimentos, contudo prosseguiu em ser uma empresa familiar, na qual grande parte dos diretores possuía laços de parentesco com Attilio Fontana. Pode-se observar essa unidade familiar nos nomes que compõem a primeira formação do Conselho de Administração que foi aprovado em abril de 1964; Attilio Fontana, Romano Ancelmo Fontana, Osório Henrique Furlan, Walter Fontana, Victor Fontana, Ottoni Romano Fontana, Omar Fontana, Raul Mena Barreto dos Reis, Mário Fontana e Zoe Silveira d’Avila.

1.3 A ABERTURA DE CAPITAL

Aceita a solicitação, a Assembléia Geral Extraordinária de seis de março de 1971 aprovou a abertura do capital, a mudança da razão social e a adaptação dos estatutos. A antiga S.A. Indústria e Comércio Concórdia deu lugar à nova Sadia Concórdia S.A. Indústria e Comércio, controlada por um grupo de cinco empresas do setor agroindustrial e comercial (TEIXEIRA, 1994, p.74). Esta mesma assembléia concedeu aumento de 50% do capital social através da emissão de novas ações.

A decisão de abrir capital já existia a algum tempo na empresa, principalmente por parte de Walter Fontana, em 1969 foi feita a solicitação de mudança no registro da companhia ao Banco Central. A subscrição das ações da Sadia foi um sucesso e a empresa passou a ser vista como confiável e segura, uma boa opção para um investidor.

Contando com o mesmo sucesso obtido na região de Chapecó, a Sadia resolveu expandir seus investimentos para a região Centro-Oeste com a ajuda de incentivos fiscais oferecidos pelo governo federal.

“O local que escolhemos para montar o nosso, foi Várzea Grande, um município novo à margem direito do rio Cuiabá, a cinco ou seis quilômetros da capital matogrossense, demos-lhes o nome de SADIA Oeste S.A. Indústria e Comércio” (FONTANA, 1980, p.263).

Em 1971, a partir da aquisição de um frigorífico em dificuldades, o Frigorífico Várzea Grande S.A., e com a autorização e colaboração da Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia (Sudam), foi implantado o matadouro e frigorífico de bovinos da Sadia. Acreditava-se na viabilidade de exportação de carne in natura para a Europa. Porém foram encontrados alguns obstáculos e foi priorizada a exportação de carne industrializada.

Os pioneiros da Sadia habituaram-se a dizer que “um negócio é bom quando é bom para as duas partes”, e assim foi a Sadia Oeste, que se desenvolveu junto com a agropecuária da região, trazendo muitos benefícios para o Centro-Oeste brasileiro.

Para conseguir um farelo de boa qualidade para a fabricação de ração, constituiu-se a Sadia Joaçaba S.A. para atender a demanda interna de esmagamento de soja, produção de farelo e extração de óleo degomado. Porém como havia capacidade além do que a empresa necessitava para seu consumo interno, a Sadia resolveu diversificar suas atividades e entrar no mercado de industrialização da soja. Ultimamente o refino de óleo e a produção de derivados como margarina e hidrogenados representa uma fatia grande do faturamento total do Grupo.

1.4 NOVAS CONQUISTAS

Os primeiros contratos de exportação foram feitos em 1967 com o Mercado Comum Europeu e a Suíça para a venda de carne bovina e suína in natura e congelada, entretanto a operação teve mais valor simbólico do que econômico. As autoridades proferiram que a empresa deveria aprender a exportar, e foi o que fez.

Exportaram carcaças inteiras de suínos e bovinos para países europeus aumentando assim, a receita como também adquirindo conhecimento com técnicos e industriais de diversos países. O faturamento das exportações avançou de US\$ 6,8 milhões em 1975 para US\$ 106 milhões em 1980.

Ainda na década de 70 houve uma superprodução de frango no Brasil, por conseguinte o governo do presidente Geisel apostou no setor exportador e a Sadia enviou lotes de frangos congelados para o Oriente. A aquisição de abatedouros de gado em Garça (MT) e Araçá (SP) também contribuíram para aumentar o potencial de abate e de exportação. Ao longo dessa década a empresa diversificou seus produtos para exportação, consolidando-se como um grande Grupo exportador.

Em 1981 foi criada a Sadia Trading S.A., empresa comercial exportadora com a missão de centralizar os negócios da Sadia no mercado externo e adequar os produtos às preferências regionais. As primeiras filiais da Trading foram em Tóquio, Milão e Buenos Aires.

Segundo TEIXEIRA (1994), uma pequena empresa familiar fundada em Concórdia transformou-se em um grande complexo agroindustrial e comercial, responsável por milhares de empregos diretos e indiretos e por uma apreciável geração de divisas. Volta-se para o mercado internacional, com uma visão mais crítica e experimentada, que mantém a mesma orientação dos fundadores na busca obsessiva da excelência em produtos e serviços.

No início dos anos 90 a Sadia é a controladora de 21 empresas que dirige seus esforços para a produção de industrializados, ou seja, alimentos refrigerados e congelados de alto valor agregado como também farelo de soja e derivados.

Em 1998 a Sadia Oeste S.A. incorporou a Frigobrás Cia Brasileira de Frigoríficos, assumindo a nova denominação de Sadia Frigobrás S.A., esta por sua vez incorporou a Sadia Concórdia S.A., resultando em uma única companhia aberta com todas as atividades operacionais da organização, a Sadia S.A. O novo objetivo da organização era diminuir as empresas (vender as que não faziam parte de seu core business) e implantar o processo de Total Qualidade Sadia como também a internacionalização da empresa, durante a década de 90 aprimoram-se os processos

de produção, otimizam-se rotinas e buscam-se melhores condições de trabalho. O setor de grão da Sadia foi vendido para diminuir os desperdícios da produção e o grande número de funcionários, estendendo-se a comprar somente a matéria-prima necessária para seus produtos.

Essas mudanças ocorreram, em boa parte, a mudança da diretoria. Com a morte de Attilio Fontana, em 1988, a geração de seus netos assumiu o Conselho Administrativo com Luiz Fernando Furlan na presidência e Walter Fontana Filho como vice, o que deu continuidade à empresa de cunho familiar de 1942.

Em 2001, a Sadia S.A. lançou American Depositary Receipts (ADRs) na Bolsa de Nova Iorque, o que aumentou a visibilidade da companhia e possibilitou que investidores estrangeiros passassem a adquirir suas ações nos Estados Unidos. A outra conquista no novo milênio foi a adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA, 2006), em junho de 2001, que certificou e reiterou o compromisso com a transparência das informações e o tratamento equânime aos acionistas. Além disso, a Sadia ainda foi eleita por duas vezes (2001 e 2003) a marca mais valiosa no setor de alimentos por uma consultoria inglesa que lista as 75 marcas mais valiosas do mundo, a INTERBRAND².

As exportações brasileiras de suínos cresceram 464,4% de 1999 a 2004, sendo que a Sadia foi responsável por 20% dessas operações, liderando o mercado. No setor de frangos a Sadia também é líder do mercado brasileiro com 28% das vendas do produto no exterior.

No período de 2004, a Sadia apurou uma receita bruta de R\$ 7,3 bilhões, sendo que R\$ 3,7 bilhões no mercado interno e R\$ 3,6 bilhões no mercado externo³. Atualmente a Sadia exporta mais de 250 produtos, para cerca de 92 países, segundo a Secretaria de Comércio Exterior, a empresa está entre as 10 maiores exportadoras do Brasil. Nesse mesmo ano a empresa passou a fazer parte do Latibex, índice de empresas latino-americanas da Bolsa de Madrid, na Espanha⁴. Recentemente foi

² Dados divulgados pela Revista Istoé de julho/2006

³ Dados extraídos do Demonstrativo Financeiro 2004 da empresa, disponível no endereço eletrônico da mesma.

⁴ Dados extraídos do Yahoo Finance.

incluída no seleto grupo de empresas que integram o Índice Bovespa (IBOVESPA), o que demonstra a confiança do mercado na empresa.

Apesar da explosão de crescimento da empresa a filosofia de seus funcionários ainda continua a mesma implantada por Attilio Francisco Xavier Fontana, em junho de 1944, que se resume a: investir na construção de relações duradouras com os diversos públicos. Logo, o sucesso da companhia administrada pelos descendentes do fundador serviu para conduzir os valores da empresa para seus funcionários.

2 MERCADO FINANCEIRO

O mercado financeiro é o mercado que permite a transferência de recursos entre os agentes econômicos. As transações ocorrem entre os agentes superavitários, os quais não têm perspectiva de aplicação da poupança que são capazes de gerar em um empreendimento próprio, e os agentes deficitários, cujas perspectivas de investimento superam suas poupanças disponíveis.

Para regulamentar a estrutura do sistema financeiro nacional existe um órgão oficial dirigido por representantes do governo, bancos e importantes setores de atividade privada: o Conselho Monetário Nacional (CMN). Outro elemento chave do sistema é o Banco Central que tem como uma de suas principais responsabilidades controlar as reservas dos bancos comerciais e criar dinheiro.

Segundo ASSAF (2003), o mercado financeiro é subdividido em quatro segmentos que servem para aproximar a oferta final da demanda final, sendo eles: mercado monetário, cambial, de crédito e de capitais.

O primeiro, o mercado monetário é o que possui operações de curtíssimo e curto prazo, e tem como finalidade o controle da liquidez monetária da Economia, como também manter a política econômica adotada pelas autoridades monetárias através da taxa de juros. Já o mercado de câmbio: propicia a conversão de valores em moedas estrangeiras e nacional utilizado principalmente em razão do comércio internacional entre países de moedas diferentes.

O mercado de crédito engloba as operações de curto e médio prazos para o financiamento do consumo, ativos permanentes e capitais de giro das empresas. Nas operações de crédito criam-se obrigações dos tomadores em relação aos doadores dos recursos, as quais devem ser cumpridas segundo o manifesto do contrato, tais transações são efetuados basicamente por Bancos Comerciais e Sociedades Financeiras.

Em tese, o mercado de crédito e de capitais caracterizam-se pelo mesmo fim, o de financiamento. Porém diferenciam-se pela natureza da transação financeira e do contrato resultante. No mercado de capitais compra-se uma participação no

empreendimento, um exemplo são as ações. As operações são de médio e longo prazo ou de prazo indeterminado, como a emissão e subscrição de ações.

Uma empresa em expansão necessita de capital para financiar seus investimentos. A fonte desses recursos pode ser externa a firma, na forma de empréstimos, utilizando o mercado de crédito, na forma de aumento do capital próprio com a abertura de capital ou aporte de capital dos atuais sócios. A segunda alternativa é a busca de recursos próprios, que são os lucros retidos e reservas. Como o texto busca descrever a abertura de capital das empresas brasileiras, será dada prioridade ao mercado de capitais, pois é através dele que ocorre a emissão das ações no mercado.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais tem a função de canalizar as poupanças da sociedade para o comércio, a indústria e outras atividades econômicas e para o próprio governo. Ou seja, representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e proporcionar liquidez aos títulos emitidos.

Os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas e títulos de dívida, entre eles pode-se citar: as ações, os empréstimos efetuados via mercado pelas empresas, os debêntures conversíveis em ações, os bônus de subscrição e commercial papers. Esses títulos permitem a circulação de capital, como também a expansão dos prazos das operações, o que contribui fundamentalmente para o desenvolvimento econômico do país.

O mercado de crédito não foi suficiente para manter o fluxo de investimentos necessário para a economia, pois suas condições em termos de prazo, custos e exigibilidade não atendiam aos objetivos das empresas⁵. Portanto, buscou-se um

⁵ “a primeira S.A. data de 1407, quando a República de Gênova, não podendo pagar juros de títulos de dívida por ela emitidos, transformou-os em ações nominativas, inscritas nos registros e livremente alienáveis e cotadas no mercado” (OLIVEIRA, 1979, p 52)

sistema que oferecesse um custo menor de mobilização da poupança dos agentes para facilitar o investimento em produção tecnológica.

Conforme PINHEIRO (2002), o mercado de capitais surgiu fundamentado em dois princípios, o primeiro era contribuir para o desenvolvimento econômico, atuando como propulsor de capitais para os investimentos, estimulando a formação de poupança voluntária; o segundo princípio foi permitir e orientar a estruturação de uma sociedade pluralista, baseada na economia de mercado, permitindo a participação coletiva de forma ampla na riqueza e nos resultados da economia.

A captação dos recursos de fontes externas aumenta o nível de endividamento da instituição, a alternativa de buscar um financiamento através de fontes próprias diminui o nível de endividamento e amplia a capacidade de obtenção de recursos externos. A operação comumente utilizada no mercado de capitais é o underwriting, assim, haverá a entrada de novos sócios e a canalização dos recursos possibilitará a expansão de projetos de modernização, criação de novos produtos, informatização, criação de novas sedes, aumento do capital de giro, etc.

Estudos e experiências internacionais analisam o mercado de capitais como uma fonte de financiamento para os investimentos que as empresas necessitam, e como já disse Keynes⁶, a chave do dinamismo da economia está nos investimentos. Contudo é preciso enfatizar que o mercado em questão não é o gerador de poupança, mas sim um meio eficiente de alocação dos recursos entre os agentes superavitários e deficitários.

2.1.1 Mercado de ações

Dentre a grande quantidade de títulos que são negociados, certamente as ações são a opção preferida por investidores. O mercado de ações é um segmento do mercado de capitais, que compreende a colocação primária em mercado de ações novas emitidas pelas empresas e negociação secundária (em bolsa de valores e no mercado de balcão) das ações já colocadas em circulação.

⁶ KEYNES, J.M. *General Theory of Employment, Interest and Money* (1936). A economia moderna é a economia dos investimentos, quando os investimentos param, para a vida moderna.

As ações são títulos de propriedade que representam parte do capital social de uma sociedade anônima, o que confere ao seu possuidor uma parcela de participação no controle, nos bens e nos lucros da empresa, bem como em suas obrigações. A responsabilidade dos sócios ou acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. Uma forma de se obter rendimento com ações é quando o patrimônio da empresa escolhida pelo investidor valoriza-se e a sua capacidade de realizar lucros aumenta, conseqüentemente suas ações apreciam-se no mercado, ultrapassando os preços pelos quais o investidor as adquiriu. Ele pode vendê-las realizando o lucro correspondente a essa valorização. Operações como esta não dependem somente do desempenho da empresa, mas também do cenário do mercado em geral.

O mercado de ações é baseado, essencialmente, no risco, ou seja, na possibilidade de perda que os ativos financeiros podem gerar. Se a empresa for bem sucedida seu valor patrimonial aumentará, caso contrário, diminuirá.

Existem dois tipos importantes de ações: as ordinárias e as preferenciais.

Os acionistas detentores de ações ordinárias gozam de direitos de participação na administração da sociedade e nos resultados financeiros. Portanto, tem como característica básica o direito a voto na Assembléia dos Acionistas. Ocorre uma disputa por esses tipos de ações no caso em que dois grupos de acionistas contrários disputam o poder de decisão das metas e estratégias da empresa, o aumento da procura vai gerar, inevitavelmente, movimento nos preços das ações nos mercados onde são negociadas.

O segundo tipo de ação é a preferencial. As preferenciais têm prioridade sobre as ações ordinárias no recebimento de dividendos (geralmente em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias) e de reembolso de capital, no caso de dissolução da sociedade. A prioridade pode ser na distribuição dos resultados, no reembolso de capital ou na acumulação das dessas duas situações. No caso de três exercícios consecutivos sem pagar dividendos às ações preferenciais adquirem poder de voto.

Em países desenvolvidos as ações preferenciais são chamadas de *widow stocks* (ações de viúvas), porque têm como prioridade a distribuição de resultados econômicos oriundos da atividade da companhia, o lucro é mais importante que o poder de voto.

Segundo a Lei das Sociedades Anônimas, uma empresa terá obrigatoriamente que emitir no máximo dois terços do seu capital social em ações do tipo preferencial e, no mínimo, um terço em ações do tipo ordinária. Com base nessa lei percebe-se que há uma intenção de proteger os proprietários originais. Contudo, a Nova Lei das S.A. lei nº 10.303, de 31/10/2001 determina que o limite de emissão das ações preferenciais passa a ser de 50%, e deverá vigorar nas novas companhias que se constituírem.

A emissão das ações pode ser feita sob duas formas: nominativas e escriturais. As primeiras são aquelas que estão registradas no nome do proprietário, sua posse só ocorre após o lançamento no Livro Registro das Ações Nominativas. No caso de venda é necessário o lançamento dos novos dados no Livro de Transferências das Ações Nominativas. Para CAVALCANTE FILHO (1998, p.77), esses cuidados evitam surpresas nas Assembléias de Acionistas.

No entanto, as ações que dominam o mercado são as escriturais. Neste caso, elas são escrituradas por um banco que processa os pagamentos e transferências por meio da emissão de extratos bancários.

2.1.1.1 *American Depositary Receipts*

Como afirmou PINHEIRO (2002), a evolução da tecnologia de informação e a diminuição das restrições à movimentação de capitais estrangeiros proporciona o crescimento do fenômeno da globalização, afetando diretamente o mercado financeiro. Um exemplo positivo da globalização no mercado financeiro foi o crescimento do mercado de ADR's e outros títulos internacionais.

American Depositary Receipts é uma forma como as ações de empresas estrangeiras são negociadas no mercado norte-americano. O ADR é um recibo representativo de uma ação de uma empresa estrangeira que se encontra depositada em um banco no país de origem, negociado nos Estados Unidos.

Uma vantagem dos ADR's é tornar a empresa conhecida internacionalmente, como foi o caso da SADIA que emitiu seus recibos em 2000 e os negocia à nível 2 em Nova Iorque⁷.

2.1.1.2 Mercado Primário e Secundário

Outra classificação importante do mercado financeiro envolve o momento da negociação do título no mercado, o que classifica os mercados em primário e secundário. O Primário refere-se à colocação (venda) inicial de um ativo financeiro no mercado de capitais; o lançamento do novo título canaliza os recursos monetários obtidos dos agentes superavitários para o financiamento das unidades deficitárias.

Para converter em dinheiro as aplicações realizadas na compra das ações no momento da emissão primária, o investidor pode vender seus títulos para um comprador que não as adquiriu no momento do lançamento. A negociação desses títulos adquiridos ocorre no Mercado Secundário, através de Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários que recebem ordens de compra e/ou venda de seus clientes e executam as operações no pregão da Bolsa de Valores. CARVALHO, PIRES DE SOUZA, SICSÚ, DE PAULA e STUDART (2001) considera que a existência de operações secundárias é importante para dar liquidez aos papéis emitidos e, conseqüentemente, reduz o risco que o proprietário do título enfrenta ao ver-se preso a um papel que não deseja mais reter. O que viabiliza o crescimento do mercado primário e a opção de capitalização das empresas via mercado de ações.

Além da Bolsa de Valores, os títulos também podem ser comercializados no Mercado de Balcão. Todavia, não possui a mesma garantia e o controle de uma instituição como na bolsa de valores. Pois suas negociações se dão em locais diferentes, dependendo dos meios de comunicação para a divulgação das informações. Normalmente é usado para a abertura de capital de empresas novas e pequenas.

⁷ A categoria ADR Nível 2 permite que as ações sejam negociadas no âmbito nacional dos Estados Unidos ou na NASDAQ (CAVALCANTE FILHO, 1998, p.81)

Os valores monetários envolvidos nas operações secundárias são identificados como transferências entre investidores e não como financiamento da empresa, uma vez que nenhum valor é transferido para a empresa.

2.2 A BOLSA DE VALORES

Em 1890 estabeleceu-se a primeira Bolsa de Valores brasileira: a Bolsa Livre de Valores⁸ funcionava mais como uma “praça de comércio”. Contudo, foi à precursora dessas sociedades civis, sem fins lucrativos e com função de interesse público. Atualmente, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) é o maior centro de negócios latino-americano.

É uma instituição que permite a canalização rápida das poupanças para sua transformação em investimento, além de proporcionar lucros aos apostadores que praticam a compra e venda de ações, sempre escolhendo os momentos adequados de baixa ou alta nas cotações.

Como definiu a BOVESPA, a Bolsa de Valores tem como função oferecer mercado para a cotação dos títulos registrados, orientar e fiscalizar os serviços realizados pelos membros, facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle. Para compreender a importância da instituição para a sociedade recorreu-se à análise de PINHEIRO (2002), sobretudo quando descreve que a democratização do capital pode ocorrer através do estímulo à poupança do grande público e ao investimento em empresas em expansão, são as bolsas que permitem a participação dos pequenos consumidores no enriquecimento do país.

O recinto em que ocorrem as negociações da bolsa é o “pregão”, local em que se reúnem os corretores para cumprir ordens de compra e venda de seus clientes. Os anúncios de preço e tamanho do lote são feitos em voz alta e concluídos mediante a declaração da palavra fechado, para encerrar a operação a oferta é registrada no computador para informar o mercado do preço que a ação alcançou. Entretanto,

⁸ TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. Introdução ao mercado de capitais brasileiro. Campinas, SP: Editora Lucre, 1997.

“pregão viva-voz” foi extinto em 2005 e as operações tornaram-se totalmente informatizadas. Para ocorrer à liquidação dos títulos negociados o mercado de capital conta com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia.

A Bolsa de Valores e as Sociedades Corretoras estão sob a jurisdição da Comissão de Valores Mobiliários e obedece às diretrizes do Conselho Monetário Nacional.

2.2.1 Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC).

A CVM foi criada através da lei n 6 385, de 07/12/1976 (TOLEDO FILHO, 1997) como uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, que tem como funções regular, legislar, fiscalizar e julgar, em instância administrativa, as operações e dispositivos do mercado de valores. É orientada pelo Conselho Monetário Nacional e seu diretor é nomeado pelo presidente da república. No período anterior à lei citada, as funções descritas eram realizadas pelo Banco Central.

Tem como finalidade oferecer segurança aos investidores e, ao mesmo tempo, auxiliar a criação da estrutura jurídica que incentive a entrada de empresas no mercado de capitais, logo, desenvolve pesquisas e estudos que colaboram para a definição de políticas e iniciativas capazes de promover o desenvolvimento do mercado.

Para facilitar a transferência da posse das ações a bolsa de valores conta com a CBLC, além da liquidação a empresa oferece também um sistema de custódia de títulos. São criadas contas em nome dos clientes e vinculadas ao seu corretor, que tem como finalidade controlar as datas de vencimento, atualizações e controle de risco de operações.

2.2.2 Entrada das empresas no mercado de ações

Após tomar a decisão de aumento de capital através da subscrição (venda) de ações ao público, a empresa deve ser registrada como “sociedade anônima de capital

aberto” e ter suas ações listadas na bolsa de valores. A operação de colocação pública dos títulos de uma S.A. no mercado primário se chama *underwriting*⁹ e é feita por instituições financeiras como: Bancos de Investimentos, Sociedades Corretoras e Sociedades Distribuidoras. (OLIVEIRA, 1979).

Além disso, a empresa necessita ter seus valores mobiliários registrados na CVM, o que implica o envio de informações econômico-financeiras que permitam aos investidores interessados avaliar a situação da empresa e suas perspectivas futuras. As informações fornecidas devem conter nome dos principais acionistas e da instituição emissora dos títulos, as atividades que explora ou que pretende explorar, no caso de informações falsas, a CVM mandará suspender a emissão dos títulos. O registro na própria Bolsa de Valores também é pré-requisito para a negociação de suas ações, contudo a sociedade poderá apresentar a mesma documentação que foi enviada para a CVM ao mesmo tempo em que se compromete a publicar periodicamente seus relatórios financeiros.

O valor da venda das ações no mercado primário é transferido diretamente dos novos investidores para o caixa da empresa e se reverte para financiar novos projetos de investimento, promover o crescimento e a modernização das atividades produtivas.

Obter todos os registros já citados é fundamental, todavia escolher o momento propício para realizar a abertura de capital possui semelhante grau de importância. OLIVEIRA (1979, p.191) defende que para ocorrer o êxito no processo é preciso levar em conta aspectos como: existência de um clima de confiança nos resultados da economia, estabilidade política, inflação controlada¹⁰, mercado secundário ativo e motivação para oferta de novos títulos. O mercado de ações é muito sensível, logo uma economia estável e em crescimento diminui os riscos de aplicações em títulos de renda variável, pois conta com facilidade de liquidez e alta rentabilidade.

⁹ “Lançamento de ações ou debêntures para subscrição pública. A colocação desses títulos é feita, em geral, por um banco de investimento, muitas vezes associado a outras entidades financeiras” (SANDRONI, 2003, p. 22).

¹⁰ Com alta inflação o investidor tende a procurar alternativas mais seguras de investimento, uma vez que a avaliação dos rendimentos futuros das ações em épocas inflacionárias é impreciso. Para combater a hiperinflação os governos, muitas vezes, utilizam-se de medidas recessivas, o que pode prejudicar o lucro das sociedades. (OLIVEIRA, 1979, p 192)

De acordo com a BOVESPA (2006), em 2003 não houve nenhuma abertura de capital e nos três anos anteriores ocorreram apenas duas – Suzano e VCP, ambas do setor de papel e celulose. A nova lei das S.A. 10.303 de 31/10/2001 a legislação ficou mais favorável para os pequenos acionistas, o fortalecimento de fatores citados por OLIVEIRA (1979) no parágrafo anterior, bem como o fortalecimento das instituições e entrada dos investimentos estrangeiros no país alavancaram o mercado de ações que, desde janeiro de 2004 ocorreram cerca de 30 operações de abertura de capital de empresas brasileiras. O total de operações de 2004 encontra-se no Quadro 1.

Em 2006 a BOVESPA promoveu o *underwriting* da mineradora MMX e fechou a maior captação da história do Novo Mercado¹¹ R\$ 1,119 bilhão, em um período de baixa da bolsa. Essa mudança na demanda do mercado de capitais deve-se também a transparência das empresas e a práticas de governança corporativa¹², aumentando a confiabilidade das sociedades.

¹¹ O Novo Mercado foi instituído em 2001 e é destinado às empresas que se comprometem a adotar práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais a legislação brasileira.

¹² Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), esta prática garante o tratamento igualitário entre os acionistas, além de transparência e responsabilidade na divulgação dos resultados da empresa, princípios que proporcionam maior credibilidade da sociedade.

QUADRO1 – ESTATÍSTICA DAS ABERTURAS DE CAPITAL NA BOVESPA

Ano	Empresa	Segmento de Listagem	Natureza da Oferta	Volume R\$ milhões ¹	Nº de corretoras ²	Nº de investidores ³
2006	Abyara	Novo Mercado	Primária	164	41	7
	MMX	Novo Mercado	Primária	1119	35	18
	Datasul	Novo Mercado	Mista	317	52	5514
	GP Investments	BDR	Primária	706	49	2373
	Lupatech	Novo Mercado	Mista	453	55	11453
	BrasilAgro	Novo Mercado	Primária	583	35	3
	CSU	Novo Mercado	Mista	341	57	14637
	Abnote	Novo Mercado	Secundária	480	55	15453
	Equatorial	Nível 2	Mista	540	56	7521
	Totvs	Novo Mercado	Mista	460	57	16322
	Company	Novo Mercado	Mista	282	55	13166
	Gafisa	Novo Mercado	Mista	927	57	14028
	Copasa	Novo Mercado	Mista	813	55	13166
	Vivax	Nível 2	Mista	529	50	7916
	UOL	Nível 2	Mista	625	56	13234
	2005	Cosan	Novo Mercado	Primária	886	52
Banco Nossa Caixa		Novo Mercado	Secundária	954	54	7666
OHL Brasil		Novo Mercado	Mista	496	42	1.084
Energias BR		Novo Mercado	Mista	1.185	44	468
Localiza		Novo Mercado	Secundária	265	48	809
Submarino		Novo Mercado	Mista	473	52	4.022
Renar Maças		Novo Mercado	Primária	16	42	1.698
2004	Porto Seguro	Novo Mercado	Mista	377	51	5.919
	DASA	Novo Mercado	Mista	437	44	2.892
	Grendene	Novo Mercado	Secundária	617	56	7.905
	CPFL Energia	Novo Mercado	Mista	821	47	2.750
	ALL	Nível 2	Mista	588	33	3.425
	Gol	Nível 3	Mista	878	40	11.397
	Natura	Novo Mercado	Secundária	768	32	4.445

FONTE: BOVESPA

NOTA: Quadro extraído de <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Informações para as empresas – Abertura de Capital. Acesso em: 20.set.2006

A natureza da oferta das ações é mista quando é a soma de primária (emissão das ações no mercado) e secundária (comercialização de ações que encontravam-se em tesouraria ou em poder dos sócios).

(1) Volume financeiro total da operação

(2) Número de corretoras que participaram do consórcio de distribuição

(3) Número de investidores participantes do varejo (pessoas físicas + clubes de investimento)

A colocação de ações no mercado pode ser feita tanto por uma instituição como por um consórcio formado por várias instituições. Observa-se no quadro acima que a

Natura apresenta um pool de 32 instituições financeiras, aumentando as possibilidades de captar investidores.

A BOVESPA criou uma nova fonte de captação de poupanças chamada home braker. O novo sistema permite que qualquer indivíduo tenha acesso às cotações e possa compra ações na bolsa de valores através de seu computador. É um canal de relacionamento entre os investidores e as sociedades corretoras. Conforme dados da BOVESPA (2006), em abril de 2006 as pessoas físicas ocuparam a terceira posição em participação total nos negócios (23,76%). Por conseguinte, constata-se que a facilidade de acesso ao mercado de capitais também ajudou a impulsionar seu crescimento.

2.2.3. Obstáculos para a abertura de capital

A abertura de capital enfrenta vários obstáculos, como também concorre com alternativas de se obter crédito, contudo ainda pode contribuir com fortalecimento da economia interna através da participação da população no mercado de ações. Uma das principais dificuldades encontrada além dos riscos e incertezas são os custos iniciais, a empresa deverá pagar a taxa de registro da emissão na CVM e o registro da companhia na Bolsa de Valores, além dos gastos de intermediação financeira, da remuneração dos trabalhos de coordenação, eventual garantia e distribuição. (OLIVEIRA, 1976).

A lei exige que a abertura de capital seja feita por meio de um intermediário financeiro – corretora de valores, banco múltiplo, banco de investimento ou distribuidora – que exerce o papel de coordenador da operação. Para se constatar a porcentagem dos custos a Bovespa realizou uma pesquisa¹³, na qual uma emissão virtual de R\$ 150 milhões apresentou custos totais iniciais em torno de 3,76% do valor da operação.

Os principais custos envolvem ações de ajuste como: adaptação dos estatutos sociais, criação do Conselho de Administração, contratação de Auditoria independente, acertos de pendências fiscais, criação do cargo de Diretor de Relações com Investidores.

¹³ Revista Bovespa edição outubro/dezembro/2003

Uma análise feita por CASAGRANDE NETO (2000) aponta o desconhecimento do mercado de valores mobiliários como um dos obstáculos no processo de abertura de capital, pois gera falácias como: a possibilidade de perder o controle acionário, as empresas concorrentes irão tirar proveito da transparência exigida pelas sociedades anônimas de capital aberto, a diminuição do lucro retido em razão do pagamento de dividendos, entre outros.

Outro ponto citado por CASAGRANDE NETO (2000) refere-se à fixação do preço de emissão, há uma discordância entre os proprietários da empresa, que acham que suas ações devem ser calculadas com base no valor patrimonial, e os analistas de mercado que formam o preço dos títulos conforme a rentabilidade da empresa. Assim, poucas empresas conseguem ter seus títulos cotados pelo valor patrimonial.

O autor dá ênfase a mais um obstáculo: a visão empresarial de que a empresa não precisa ter o incômodo de passar por uma operação de reestruturação para obter volumes de capital. A abertura de capital deve ocorrer em períodos de ápice, pois é quando a imagem da sociedade perante o mercado é de confiança e idoneidade. CASAGRANDE NETO (2000) incentiva a busca por uma nova cultura empresarial que trace estratégias para o futuro crescimento.

3 O MERCADO DE AÇÕES NA ECONOMIA BRASILEIRA

Para desenvolver um mercado de capitais enfraquecido por uma economia de altas taxas de inflação o governo brasileiro promoveu as reformas de 1964, cujas metas eram a redefinição do quadro institucional e a institucionalização da correção monetária. Posteriormente criou os fundos de poupança forçada – PIS (Programa de Integração Social), PASEP (Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público), FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) – e políticas de incentivo fiscal com a finalidade de estimular a poupança nacional.

A promulgação da lei nº 4.728/65 autorizou a criação de bancos de investimentos, responsáveis pelo lançamento público das ações, de sociedades corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários que cooperaram para a modernização do mercado. As reformas atingiram também a definição das responsabilidades das sociedades anônimas de capital aberto, desde os direitos dos acionistas minoritários até a prestação de informações financeiras para o público.

Os resultados positivos da reforma foram observados no início de 1967: a estabilização da inflação, o aumento das atividades econômicas, a alta do preço das ações listadas na bolsa, etc. O conjunto de todos os estímulos criados pelo governo resultou no aumento do número de sociedades anônimas de capital aberto registradas no Banco Central de 289 no ano de 1968 para 493 em 1971¹⁴. Em 1968 o volume de negócios com ações na Bolsa de Valores era cerca de Cr\$ 416 milhões, em 1970 atingiu o valor de Cr\$ 4,55 bilhões.

De acordo com (OLIVEIRA 1980), o Brasil vivia o “milagre econômico”, pois a taxa de inflação declinava, as exportações e reservas monetárias cresciam, o Tesouro Nacional superava suas dificuldades e a taxa de crescimento do país era excelente. Contudo o revés ocorreu em 1971, o volume de ações ofertado crescia a um ritmo mais lento do que sua demanda. Com a extinção de mercados não-formalizados e a ausência de impostos sobre ganhos de capital o montante de recursos disponíveis para investir no mercado de ações ultrapassou a oferta existente, levando a altas de preços

¹⁴ Boletins do Banco Central do Brasil

e ganhos excessivos de curto prazo pela valorização dos títulos. O boom no mercado de ações levou a uma enxurrada de novas sociedades abrindo capital e logo a situação inverteu-se, e a oferta de ações crescia a um ritmo mais acelerado que a procura. Naturalmente, os especuladores realocaram seus recursos no mercado e os preços de ações começaram a cair, houve uma fuga de capitais dos investidores individuais e, conseqüentemente, uma fase de recessão.

Após 1971 o mercado de ações passou por um período de dificuldades, que foi agravado com a volta do processo inflacionário e por pouca determinação do Governo em tomar as medidas necessárias para a recuperação do mercado. Em contrapartida as Bolsas de Valores investiram pesadamente no aperfeiçoamento e modernização de seus sistemas operacionais de negociação de informações, o que as colocou entre as melhores do mundo.

O fim do “milagre econômico” somado com as crises externas do petróleo de 1973 e 1979 gerou aumento das incertezas e redução da poupança e do investimento. A queda da liquidez no mercado de ações levou os investidores a optar pela caderneta de poupança, cujos rendimentos eram altos em razão da inflação e da alta dos juros. O crescimento do país passou de 8,9% na década de 70, para 2,4% na década de 80 e pouco mais de 1,8% nos anos 90.

A reformulação do mercado após a crise começou com a promulgação da lei do Mercado de capitais, lei nº 6385/76 e a lei das sociedades por ações nº 6404/76, ambas objetivaram a proteção ao acionista minoritário e ao investidor do mercado de capitais. Instituiu-se a criação da CVM e a ampliação do grau de divulgação das informações.

A década de 80 foi marcada por sucessivos planos econômicos que visavam o combate à inflação e aos problemas cambiais, renegociação da dívida externa e solução para a dívida pública. Em 1984 o mercado acionário obteve altas consecutivas e abertura de capital de novas empresas em razão da redução da taxa de juros e expectativa de crescimento que o Plano Cruzado proporcionou, porém três anos depois o cenário de instabilidade econômica retornou e o mercado de capitais se retraiu novamente. Em 1990 a aceleração inflacionária era assustadora, somente com o Plano Real as bolsas voltaram a ter importância na economia. Como afirmam ANDREZO e

LIMA (2002), o ingresso de investidores estrangeiros e a ação do BNDES como comprador de ação levaram a altas crescentes na bolsa. As oscilações continuaram até o final da década de 90, em maio de 1997 houve uma tentativa de restaurar o mercado com a promulgação da lei nº 9 457, cujo objetivo principal foi oferecer a CVM maiores instrumentos para acabar com as práticas ilícitas no mercado financeiro.

Com o lançamento do novo mercado na BOVESPA, em 2000, a baixa qualidade das ações diminuiu consideravelmente. Essa má qualidade refere-se às ações preferenciais que não têm o principal atrativo procurado pelo investidor: a possibilidade de lucrar com a venda do controle da empresa.

A ascensão da bolsa acompanha a alta liquidez da economia mundial e a forte fiscalização da CVM. Em 2001 lhe foi cedido poderes para atuar em tudo o que fosse relacionado a investimentos, aumentou seu quadro de funcionários e recebeu verbas para treinar e aparelhar seu pessoal.

O ano de 2005 será lembrado como um dos melhores da história brasileira. Circulou no mercado acionário cerca de R\$ 14 bilhões, o que coloca em números o sucesso obtido. Além do fator quantitativo o mercado cumpriu sua finalidade de financiamento da atividade econômica do país, assim, à medida que oferece estruturas adicionais de formação de capital e intermediação financeira desenvolve-se e torna-se mais sofisticado. Apesar do cenário político conturbado em que o país vivia, a economia não oscilou na mesma intensidade que em períodos anteriores, os investidores confiaram nos alicerces da economia brasileira e nas instituições de proteção do mercado de capitais. (Revista Conjuntura Econômica, 2006).

Em maio de 2006, devido à divulgação de previsão do índice de inflação norte-americana estar acima do previsto e ao aperto monetário do Federal Reserve, um clima de insegurança instalou-se na economia de países emergentes como o Brasil. Depois de anos de euforia a bolsa teve queda de 9% em uma semana, o que fez os investidores tornarem-se mais inseguros quanto ao futuro. Contudo, como afirmou o ministro da fazenda Guido Mantega em entrevista a revista EXAME (junho/2006) “o Brasil está hoje com um dos menores níveis de vulnerabilidade dos últimos tempos, o

que nos deixa em uma situação segura num período de turbulência. As oscilações do mercado financeiro não atingem a economia real”.

A evolução da bolsa deve continuar, porém com mais cautela e seletividade por parte dos investidores.

3.1 POR QUE ABRIR CAPITAL

Os financiamentos através do mercado de crédito normalmente atendem a necessidades no ativo circulante da empresa e são atrelados em curto prazo. O risco do crédito eleva-se à medida que o prazo aumenta, pois cresce a possibilidade de ocorrência de imprevistos econômicos com o tomador. Altas taxas de juros e inflação induzem à inadimplência, após o Plano Real os calotes e atrasos de pagamento à rede bancária privada cresceram de 1,66% para 5,1% em dois anos. (Revista Economia e Sociedade, 1997, p 78).

Projetos de investimento em máquinas e equipamentos, modernização, informatização, programas de qualidade e produção ou criação de novas unidades demandam um longo prazo de retorno, o que torna o mercado de crédito insuficiente e leva empresas a procurar o mercado de capitais. O mercado de ações não tem uma data pré-fixada de vencimento para pagamento de dívida, a remuneração é feita através do pagamento dos dividendos aos novos acionistas, e, no caso da empresa incorrer em prejuízos no seu exercício, não precisa distribuir dividendos. Dessa forma, a fonte de recursos deve ser compatível com o objetivo do projeto.

Quando a alternativa escolhida é a entrada no mercado de capitais, CASAGRANDE NETO (1989) cita a divisão do risco com os novos sócios como uma das vantagens dessa fonte de financiamento. Há situações nas quais o novo projeto não obtém os rendimentos esperados no planejamento, logo, a renda torna-se insuficiente para garantir a amortização da dívida de um empréstimo bancário. A abertura de capital divide o risco com os novos acionistas, pois é associado à possibilidade dos acionistas não serem remunerados, ao contrário dos empréstimos que contêm a promessa de pagamento em uma determinada data.

A segunda vantagem mostrada pelo autor é a valorização patrimonial com cotação pública dos títulos emitidos. A diferença positiva entre o valor de emissão da ação e seu valor de negociação no mercado é resultado da consolidação da imagem da empresa junto aos segmentos financeiros. CASAGRANDE NETO (1989) também coloca como vantagens a criação de liquidez para o patrimônio do acionista, o aumento da alavancagem financeira, a profissionalização da gestão e a criação de um instrumento de capitalização permanente de recursos.

3.1.1 O *underwriting* e o *block-trade*

A operação de *underwriting* já foi citada no segundo capítulo, porém agora veremos suas três faces.

No *underwriting* firme a instituição financeira subscreve integralmente a emissão para revendê-la posteriormente ao público. Desta forma, a instituição responsabiliza-se pelo pagamento do valor da subscrição para a empresa, o risco da aceitação ou não do mercado fica por conta do intermediário financeiro.

A segunda forma de emissão é o *best effort underwriting*, a empresa assume todos os riscos da operação, cabendo a instituição financeira apenas realizar seus melhores esforços. A empresa não tem certeza da captação total de recursos como no caso anterior.

A última subscrição é o *stand-by underwriting* que reúne as características do firme e do *best effort*, pois há um comprometimento da instituição financeira em negociar durante um certo tempo às ações que não foram vendidas no primeiro momento. Findo o período a instituição responsabiliza-se pela subscrição de eventuais sobras.

Para abrir o capital de uma companhia a operação realizada pode ser o *block-trade*, que consiste na colocação junto ao público investidor de ações que estão na posse da companhia¹⁵ ou de algum acionista. Os recursos obtidos com o leilão não são canalizados para o caixa da empresa, mas sim para o caixa dos acionistas. A operação

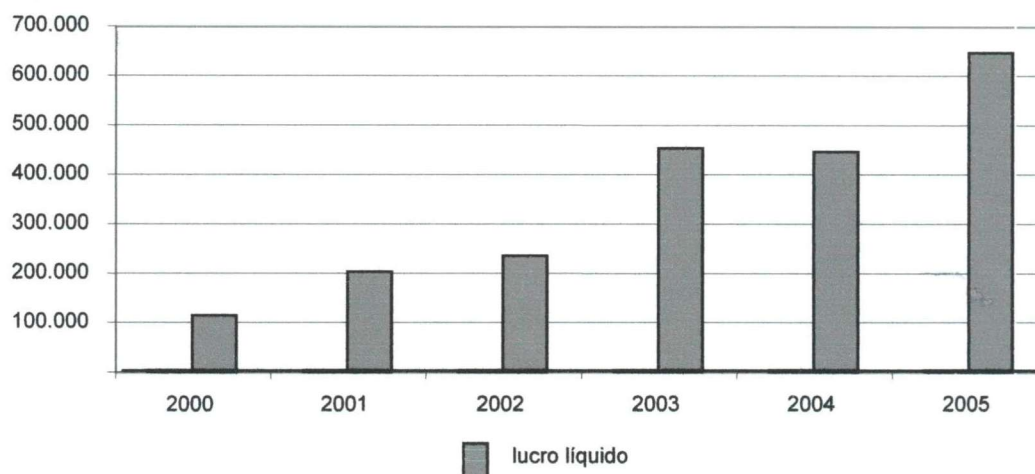
¹⁵ Conforme dados do demonstrativo financeiro (2005), a Sadia possui 2.504.288 ações preferenciais em tesouraria para futura alienação e/ou cancelamento. Essas ações representam apenas 0,37% do capital social da empresa.

segue o mesmo procedimento do *underwriting*, com formação de *pool* de instituições e mobilização do sistema de intermediação financeira, a diferença esta no fato de que não há aumento de capital da empresa.

3.2 ANÁLISE DO DESEMPENHO DA SADIA NO MERCADO DE AÇÕES

Neste item será estudado o desempenho da Sadia nos últimos 5 anos, através de dados retirados de seus relatórios financeiros. Os gráficos a seguir confrontam o lucro líquido da empresa e o valor de suas ações durante o período de 2000-2006.

GRÁFICO 1-LUCRO LÍQUIDO DA SADIA NO PERÍODO 2000-2005 (em milhares de reais)



FONTE: Relatórios anuais de Demonstrações Financeiras da SADIA, período de 2000-2005.

Disponível em <http://www.sadia.com.br/>, acesso em: 10 out 2006

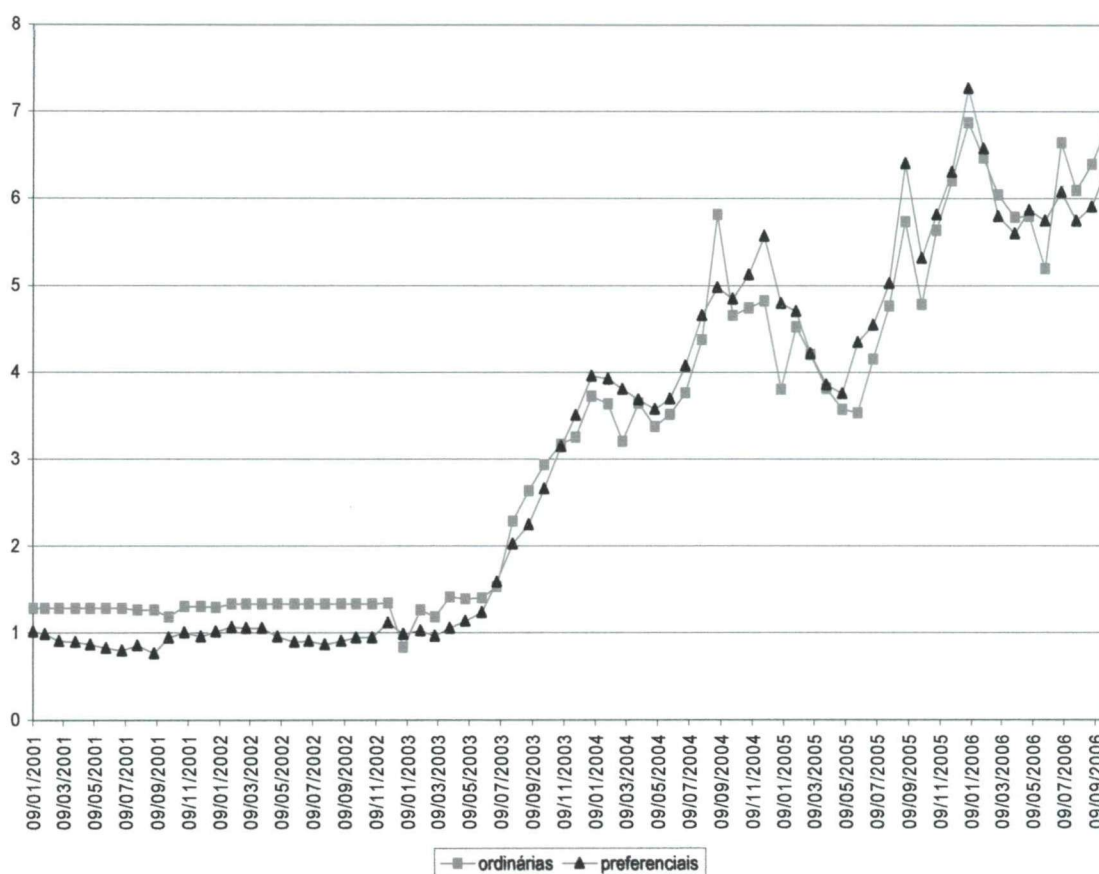
NOTA: Dados trabalhados pela autora

Observa-se no gráfico acima o crescimento do lucro da empresa. No ano de 2000 o total obtido pela Sadia foi de R\$ 112.253,00 e nos dois anos seguintes o volume permaneceu crescente e atingiu o patamar de R\$ 233.755,00 em 2002. O grande aumento ocorreu em 2003, o lucro líquido resultante no exercício foi quase o dobro, consistir em R\$ 446.414,00. Em 2004 houve uma ligeira queda, porém saldos positivos voltam a ocorrer no período de 2005. Com a ajuda da crise aviária na Ásia o Brasil

acrescenta sua participação no mercado internacional em 7% e a Sadia atinge a lucratividade de R\$ 656.120,00.

A companhia oferece ao mercado acionário, sob a forma de escriturais, dois tipos de ações: SDIA3.SA, que são as ordinárias e compõe 38% do capital social da empresa; as preferenciais são denominadas SDIA4.SA e constituem os 62% restante.

GRÁFICO 2 – COTAÇÃO DAS AÇÕES DA SADIA NO PERÍODO DE 2001-2006



FONTE: Yahoo finance. Disponível em: <http://br.finance.yahoo.com/q/hp?s=SDIA4.SA&a> e <http://br.finance.yahoo.com/q/hp?s=SDIA3.SA&a>, acesso em: 10 out 2006

NOTA: Dados trabalhados pela autora

Pode-se observar que as ações da sociedade oscilam de acordo com o desempenho financeiro resultante. Dois momentos importantes de alta das ações foram: durante 2003, quando a empresa quase dobra o volume de seu lucro líquido, o

segundo momento de alta após o ano de 2005, quando fechou seu exercício com cerca de 200 mil reais a mais de lucro que no exercício do ano anterior. Conforme dados da BOVESPA (2006), até setembro de 2006 a Sadia dominava 53% das negociações no setor de alimentos/carnes e derivados da Bolsa de Valores de São Paulo.

A composição acionária da Sadia é expressa no Quadro a seguir. Observa-se que 30% das ações pertencem aos descendentes do núcleo original de formação da empresa mais os atuais executivo da sociedade. A *Sunflower* Participações é de propriedade da família Fontana/Furlan. Os títulos que possuem o poder de voto (ordinárias) são em sua maioria propriedade dos donos da corporação, preservando assim as decisões realizadas na Assembléia dos Acionistas.

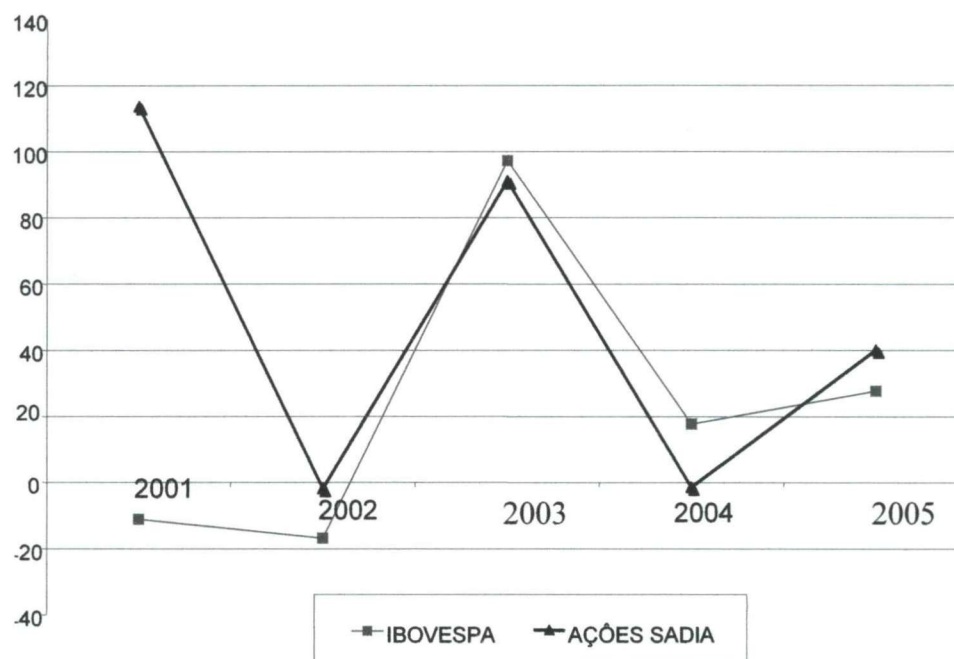
QUADRO 2 - POSIÇÃO ACIONÁRIA DA SADIA EM 26/ABR 2006

ACIONISTAS	TIPO DE AÇÃO (%)		
	ORDINÁRIA	PREFERENCIAL	TOTAL
Fundação Attilio F.X.Fontana	9,73	0	3,66
Osório Henrique Furlan	5,82	0	2,19
Sunflower Participações S.A.	12,46	0	4,69
Demais Membros Do Acordo de Acionistas	40,74	6,95	19,66
Previ-caixa de Prev. Fuc. Bco. Brasil	0,78	13,93	8,98
Oppenheimer Funds Inc.	0	10,85	6,77
Dodge & Cox	0	5,38	3,36
Ações em Tesouraria	0	0,59	0,37
Outros	30,47	62,3	50,32
Total	100	100	100

FONTE: SADIA

O Gráfico 3 confronta o índice IBOVESPA com as variações de preço das ações da SADIA. O valor anual das ações da SADIA foi calculado através da média entre as ações ordinárias e preferenciais, os dados para efetuar o cálculo foram extraídos dos demonstrativos financeiros anuais do endereço eletrônico da SADIA. Para chegar ao valor de variância anual utilizou-se a seguinte fórmula: $\text{variância} = [(100 \times \text{valor da ação no período}) / \text{valor da ação no período anterior}] - 100$.

GRÁFICO 3 – VARIAÇÃO ANUAL DO IBOVESPA E DAS AÇÕES DA SADIA



FONTE: SADIA, BOVESPA

NOTA: Dados trabalhados pela autora

O eixo Y é representado pelos valores de variância do crescimento no período estudado

Ao analisar o gráfico 3 pode-se observar a estabilidade das ações da Sadia com relação ao índice IBOVESPA. Em 2004 a Sadia apresentou baixa de 1,43%, enquanto o IBOVESPA apontava alta de 17,81%, uma das razões para a queda foi a diminuição de 1,7% da lucratividade em relação ao ano anterior. A sociedade foi afetada pela apreciação cambial e teve que vender itens já produzidos com custos que refletiam um dólar mais elevado. Com isso, a concorrente Perdigão ganhou espaço no mercado. Não obstante, em 2005 a sociedade corrigiu os preços de seus produtos em dólar e elevou em pouco menos de 500 mil reais o volume de suas exportações, resultando em uma alta de 40% no lote acionário.

CONCLUSÃO

Após conhecer a teoria do mercado financeiro e as dificuldades enfrentadas por empresas brasileiras para a abertura de capital, pode-se concluir duas questões importantes. A ampliação do patrimônio através da emissão primária de ações permite uma operação de crescimento da sociedade, cujo fim são lucros futuros e os investimentos são de longo prazo. Essa capitalização deve ser vista como uma atitude estratégica para tornar a empresa conhecida no mercado financeiro, como também torná-la transparente e profissionalizar sua gestão. Além de consolidar a imagem da empresa junto aos segmentos financeiros, infere-se que há uma alavancagem financeira e liquidez para o patrimônio do acionista.

A segunda questão entendida ao longo da monografia foi à estreita ligação entre os resultados financeiros da sociedade, o valor de suas ações no mercado e a estabilidade da economia. O estudo de caso da Sadia permitiu observar que nos momentos em que a empresa enfrentou algumas dificuldades geradas pela política macroeconômica (em 2004 devido à desvalorização cambial do dólar), a cotação dos papéis oscilou consideravelmente. Entretanto como a Sadia é uma empresa que dissemina confiabilidade ao investidor e a economia do país permaneceu estável no período, a recuperação de suas ações aconteceu em poucos meses.

Portanto a abertura de capital de empresas brasileiras é um bom meio de capitalização, porém as empresas necessitam estar amadurecidas, com uma trajetória já constituída no mercado, pois o processo demanda grandes gastos na reestruturação da sociedade. Finalmente, para êxito no processo é fundamental que o cenário econômico encontre-se estável e em progresso.

REFERÊNCIAS

- ANDREZO, F. A.; LIMA, I. S. **Mercado Financeiro. Aspectos Históricos e Conceituais.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro.** 5.ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletins anuais 1965-1975.**
- BOVESPA. **Relatórios Anuais 2000-2006.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em: 18 set. 2005.
- BOVESPA. **Revista Bovespa 2003.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/institutes/revistabovespa/index.html>> Acesso em: 10 set. 2006.
- CARVALHO, F. J. C. de et al. **Economia monetária e financeira.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.
- CASAGRANDE NETO, H. **Abertura do capital de empresas brasileiras.** 2.ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- CAVALCANTE FILHO, F. da S.; MISUMI, J. Y. **Mercado de Capitais.** 4.ed. Belo Horizonte: CNBV, 1998.
- DALLA COSTA, A. **Sadia, Perdigão e Hermes Macedo: nascimento, expansão e crise por ocasião da passagem do poder nas empresas familiares.** In: KIRSCHNER, A. M.; GOMES, E.; CAPPELLIN, P. **Empresas empresários e globalização.** Rio de Janeiro: Relume Dumará, 2002.
- DALLA COSTA, A. **Sucessões e sucesso nas empresas familiares.** Curitiba: Juruá, 2006.
- ECONOMIA E SOCIEDADE. Campinas: UNICAMP, v.9, 1997 171 p.
- EXAME. São Paulo: Abril, ed. 864, ano 40, n. 6, mar. 2006. 126 p.
- EXAME. São Paulo: Abril, ed. 869, ano 40, n. 11, jun. 2006. 138 p.
- FONTANA, A. **História da minha vida.** Petrópolis: Vozes, 1980.
- ISTO É, jul.2006. Disponível em: <<http://www.istoedinheiro.com.br>> Acesso em: 20 set. 2006

KEYNES, J.M. (1936). **The General Theory of Employment, Interest and Money**: London: Macmillan, 1973.

OLIVEIRA, M. D. B de. **Introdução ao mercado de ações. O que é. Para que serve. Sua importância para o Brasil**. 2.ed. São Paulo: Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1980.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 2001.

PLOGER, A. **Impulso ao Mercado acionário na América Latina**. Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro: FGV, v.60, n.1, jan. 2006. 82 p.

SADIA, **Relatórios Anuais 2000-2005**. Disponível em: <http://www.sadia.com.br/br/investidores/relatoriosanuais.asp> Acesso em: 10 out. 2006.

SANDRONI, P. **Novíssimo Dicionário de Economia**. 12.ed. São Paulo: Best Seller, 2003.

TEIXEIRA, F. **Sadia, 50 anos construindo uma história**. São Paulo: Prêmio Editorial Ltda, 1994.

TOLEDO FILHO, J. R. de. **Introdução ao mercado de capitais brasileiro**. Campinas: Lucre, 1997.

YAHOO FINANCE. **Investing, get quotes IBOVESPA, SDIA4.SA, SDIA3.SA**. Disponível em: <http://finance.yahoo.com> Acesso em: 10 out. 2006