

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

MARCO ANTONIO BATISTA COSTA

**EM DECORRÊNCIA DA ABERTURA DE CAPITAL,
QUAIS AS VANTAGENS E DESVANTAGENS QUE A
GRENDENE S.A, EMPRESA GAÚCHA, OBTEVE QUANDO
DO SEU INGRESSO NA BOVESPA?**

Orientador: Profº. Gilberto de Oliveira Kloeckner

Porto Alegre
Janeiro, 2008

MARCO ANTONIO BATISTA COSTA

**EM DECORRÊNCIA DA ABERTURA DE CAPITAL,
QUAIS AS VANTAGENS E DESVANTAGENS QUE A
GRENDENE S.A, EMPRESA GAÚCHA, OBTIVE QUANDO
DO SEU INGRESSO NA BOVESPA?**

Monografia apresentada como requisito para
conclusão do Curso de Especialização em Mercado
de Capitais.

Porto Alegre

Janeiro, 2008

FOLHA DE AVALIAÇÃO

BANCA EXAMINADORA:

GRAU: _____

AGRADECIMENTOS

Dedico este trabalho aos meus pais Zenir e Antônio, que são os grandes incentivadores de minha conquista e o motivo maior de me encontrar hoje nessa caminhada.

Dedico, também, de modo especial, ao meu orientador Prof^o. Gilberto de Oliveira Kloeckner, que de forma significativa me acompanhou, desafiou e mostrou-me o verdadeiro caminho da ciência.

RESUMO

É amplamente conhecida a afirmativa de que um país tem no mercado de capitais um dos pilares para o seu desenvolvimento. Uma economia saudável necessita de um mercado de capitais forte, que de fato represente mais uma alternativa de captação de recursos para as empresas, e que em contrapartida, atraia o investidor que acredita que o retorno oferecido é compensador. Pensando neste assunto, surgiu às idéias para fazer esta pesquisa, que visa identificar junto aos dados e informações coletados da companhia Grendene as vantagens e desvantagens ocorridas em função da abertura de capital. Ao detectar tais aspectos, descobriu-se mudanças significativas na estrutura administrativa, na profissionalização, na ética, na imagem institucional, no relacionamento com colaboradores, no Patrimônio Líquido, no endividamento, entre outros. A partir da identificação das vantagens e desvantagens da abertura de capital, constatou-se que a emissão de ações junto ao mercado de capitais é muito benéfico para o desenvolvimento e perpetuação da companhia e de nosso país.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
2 OBJETIVOS.....	13
2.1 OBJETIVO GERAL.....	13
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	13
3 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA.....	16
4 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO E SUA RELEVÂNCIA.....	16
4.1 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) E BOLSA DE VALORES....	16
4.1.1 Comissão de Valores Mobiliários.....	16
4.1.2 Bolsa de Valores.....	18
4.1.3 Bovespa.....	19
4.2 IMPORTÂNCIA ECONÔMICA DO MERCADO DE CAPITAIS.....	19
4.2.1 As Sociedades por Ações no Brasil.....	20
4.2.2 Características Fundamentais das S.A (Responsabilidade e Substituição)....	20
4.2.2.1 Responsabilidade Limitada dos Sócios.....	21
4.2.2.2 Substituição.....	21
4.3 A ORGANIZAÇÃO INTERNA E ESTRUTURA DE PODER DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS (S.A).....	21
4.3.1 Assembléias.....	22
4.3.2 Conselho de Administração.....	22
4.3.3 Diretoria.....	23
4.3.4 Acordo de Acionistas e Dividendo Mínimo.....	23
4.3.5 Direito Atribuído aos Acionistas Minoritários.....	25
4.4 O QUE VEM A SER ESTRUTURA FINANCEIRA DA EMPRESA?.....	26

4.4.1 Como Escolher o Valor Mobiliário Adequado para a Empresa?.....	27
4.4.2 Vantagens da Emissão de Valores Mobiliários.....	28
4.4.3 Desvantagens da Emissão de Valores Mobiliários.....	30
4.5 CUSTOS DAS S.A ABERTAS.....	32
4.5.1 Custos Envolvidos na Abertura de Capital.....	32
4.5.2 Custo da Intermediação Financeira.....	33
4.6 FASES DA ABERTURA DE CAPITAL.....	34
4.7 O NOVO MERCADO.....	35
4.7.1 Por que Participar?.....	35
4.7.2 On Níveis 1 e 2 de Transparência.....	35
4.8 PROPRIEDADE x ADMINISTRAÇÃO.....	37
5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	39
5.1 MÉTODO.....	39
5.2 COLETA DE DADOS.....	41
5.3 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS.....	42
5.3.1 Formulação do Instrumento de Coleta de Dados.....	42
5.3.2 Referência para Elaboração dos Instrumentos de Coleta de Dados.....	43
5.4 PLANO DE ANÁLISE DOS DADOS.....	43
5.4.1 Procedimentos que serão Utilizados.....	43
6 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	45
6.1 DADOS OBSERVADOS.....	45
6.1.1 Perfil.....	45
6.1.2 Exercício 2004.....	46
6.1.3 Estratégia.....	48
6.1.4 O Mercado da Grendene.....	50
6.1.5 Inovação.....	50
6.2 PONTOS RELEVANTES.....	51
6.2.1 Mercado Interno.....	51
6.2.2 Mercado Externo.....	52
6.2.3 Receita Líquida.....	52
6.2.4 Custos dos Produtos e Serviços Vendidos.....	53
6.2.5 Lucro Bruto.....	53
6.2.6 Despesas com Vendas.....	53

6.2.7 Despesas Gerais e Administrativas.....	54
6.2.8 Resultado Financeiro Líquido.....	54
6.2.9 Outras Receitas Operacionais.....	54
6.2.10 Outras Despesas Operacionais.....	54
6.2.11 Imposto de Renda e Contribuição Social.....	55
6.2.12 Incentivos Fiscais.....	55
6.2.13 Endividamento.....	55
6.2.14 Fluxo de Caixa Ajustado.....	56
6.3 MERCADO DE CAPITAIS.....	56
6.3.1 Capital Social.....	56
6.3.2 Remuneração dos Acionistas.....	57
6.4 INVESTIMENTOS E PERSPECTIVAS.....	57
6.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	58
6.5.1 Conselho de Administração.....	58
6.5.2 Diretoria.....	59
6.5.3 Conselho Fiscal.....	59
6.5.4 A Política de Negociação.....	60
6.5.5 Relações com Investidores.....	60
6.5.6 Auditores Independentes.....	61
6.6 GESTÃO DE RISCOS.....	61
6.6.1 Operacionais.....	61
6.6.2 Mercado.....	62
6.6.3 Tecnologia da Informação.....	62
6.6.4 Pirataria.....	62
6.6.5 Fornecedores.....	62
6.6.6 Ambiente.....	63
6.6.7 Câmbio.....	63
6.6.8 Juros.....	63
6.6.9 Crédito.....	64
6.6.10 Liquidez.....	64
6.6.11 Benefícios Fiscais.....	64
6.7 RESPONSABILIDADE SOCIAL.....	65
6.7.1 Recursos Humanos.....	65

6.7.2 Treinamento.....	66
6.7.3 Saúde e Segurança.....	66
6.7.4 Benefícios.....	66
6.7.5 Comunidade.....	67
6.7.6 Responsabilidade Ambiental.....	68
6.7.7 Licenças.....	68
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	70
7.1 CONSIDERAÇÕES SOBRE A PESQUISA.....	70
7.2 RESPONDENDO AOS OBJETIVOS.....	71
7.3 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	72
7.4 ALTERNATIVAS SUGERIDAS.....	73
REFERÊNCIAS.....	74
ANEXO A – PRINCIPAIS INDICATIVOS DA GRENDENE.....	76

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Razões para a Abertura de Capital.....	30
Figura 2 – Novos Custos e Obrigações.....	32

1 INTRODUÇÃO

Atualmente, estão listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA, 2005), 390 empresas, das quais 55 são gaúchas, ou seja, 14% do total. O parque industrial gaúcho, em sua maioria é formado por pequenas e médias empresas, as quais são novo filão para o mercado de capitais.

O aporte de capital estrangeiro no mercado de ações nacional vem garantindo a performance da Bovespa. O valor de mercado negociado superou R\$ 1 trilhão no mês de março do corrente ano.

De acordo com a Bovespa (2005), o apetite dos investidores em bolsa de valores não dá sinais de redução e a economia mantém a perspectiva de crescimento, o momento é propício para busca de fontes de financiamento alternativas aos bancos.

O financiamento da empresa através de recursos próprios, pode desenvolver-se pelo acúmulo e retenção de seus resultados líquidos, ou pelo lançamento de ações ao público, CVM (2005).

Determinada companhia é considerada aberta ou fechada conforme os valores de sua emissão, estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (Lei nº 10.303/01, art. 4º).

Para ter ações negociadas no mercado, a organização deve, primeiramente, ser registrada como companhia aberta junto à Comissão de Valores Mobiliários - CVM. A colocação de ativos no mercado pode ocorrer da seguinte maneira:

- a) emissão de novas ações pela empresa; e
- b) oferta pública de ações detidas por investidor.

Normalmente a abertura de capital é justificada pela necessidade sentida pelas empresas, quanto ao aporte de recurso permanente visando financiar novos projetos de investimento, e promover o crescimento e a modernização de suas atividades.

A abertura de capital implica que a empresa transforme-se em Sociedade Anônima (S.A), tendo suas ações listadas na Bolsa de Valores e negociadas no mercado, conforme CVM (2005).

Obstáculos que inibem as empresas de abrir capital, são os altos custos. Entre os principais estão, de acordo com a Bovespa e CVM (2005):

- a) legais e institucionais;
- b) taxas;
- c) emolumentos incorridos em atendimento às exigências legais;
- d) divulgação e publicidade como prospectos de lançamento, divulgação da operação de subscrição pública pela mídia; e
- e) intermediários financeiros.

Para Braga (1995), há, ainda, significativo acréscimo de custos em razão da obrigatoriedade de contratar auditoria externa independente, bem como, efetuar publicações das demonstrações financeiras em jornais de ampla circulação.

Para tomada de decisão em relação à conveniência de abrir capital, há que se confrontar tal acréscimo de custos, com os benefícios decorrentes da desintermediação financeira propiciada pelo Mercado de Capitais, com a possibilidade de captar recursos, para ampliar o capital social diretamente junto aos investidores.

De acordo com Brigham *et al* (2001), o estudo dos fatores a serem considerados na análise do custo e benefício de abrir capital, carece de aprofundamento. Em virtude disso, a pesquisa procura responder ao seguinte questionamento: “Em decorrência da abertura de capital, quais as vantagens e desvantagens, que a Grendene S.A, empresa gaúcha, obteve quando de seu ingresso na Bovespa”?

2 OBJETIVOS

Neste capítulo serão apresentados o objetivo geral, que sintetiza o propósito a ser alcançado com a realização da pesquisa, e os específicos, que explicitam as atividades a serem desenvolvidas para que sejam alcançados os resultados.

2.1 OBJETIVO GERAL

Avaliar a abertura de capital na estrutura econômico-financeira da Grendene S.A, que passou a ter ações negociadas em Bolsa de Valores.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Identificar principais mutações do patrimônio líquido da empresa;
- b) analisar índice de expansão do patrimônio líquido, grau de subscrição integralizada e endividamento; e
- c) pesquisar a ocorrência de variação na participação relativa do setor econômico de que a empresa faz parte.

3 JUSTIFICATIVA DA ESCOLHA DO TEMA

A idéia de realizar esta pesquisa foi motivada pela crescente importância que o estudo do mercado financeiro e de capitais vem assumindo no contemporâneo ambiente econômico mundial.

Com o desempenho do mercado de ações brasileiro nos últimos anos, o número de estudos voltados para esta área vem elevando-se, buscando informações pertinentes tanto para os acionistas e investidores, como para instituições e empresas que constituem o mercado acionário, CVM (2005).

Atualmente, as pessoas não estão satisfazendo-se com os retornos oferecidos pelos fundos de renda fixa e com a tradicional caderneta de poupança (inferior a 1% ao mês), buscando assim com frequência, investimentos alternativos na bolsa de valores, onde são adquiridas ações.

Para determinadas empresas este é o momento propício para aproveitar a oportunidade e abrir seu capital, lançando ações aos interessados, ou seja, emitindo ativos e negociando-os nas bolsas de valores, Bovespa (2005).

Diante deste fato, verifica-se a importância desta pesquisa proposta, que reside na possibilidade da mesma detectar as vantagens e desvantagens envolvidas na abertura de capital, oportunizando proprietários, gestores, administradores e acionistas da empresa em estudo, a esclarecer dúvidas em relação ao custo e benefício do ingresso na Bovespa.

Além disso, a escolha do tema deve-se ao fato do autor deste trabalho ser investidor ativo no mercado acionário, com acesso às informações e dados que serão de suma importância, além de contribuir para aprimorar a formação acadêmica e profissional.

A viabilidade de concretização da pesquisa liga-se ao acesso às informações teóricas, vez que o autor vem selecionando material sobre mercado de capitais e da organização

analizada, através de leitura, fichamento de obras e aquisição daquelas que julga importante e básica.

4 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO E SUA RELEVÂNCIA

O mercado de capitais é assunto que se invoca com frequência como fonte alternativa, por meio da qual empresas têm a possibilidade de tornar viáveis projetos que exijam montantes de capital financeiro inicial.

4.1 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) E BOLSA DE VALORES

A seguir será apresentado à definição dos órgãos responsáveis em normatizar e intermediar os negócios no mercado.

4.1.1 Comissão de Valores Mobiliários

Conforme o Caderno CVM nº 1, a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica, sob regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, originada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, cujo objetivo é:

- a) disciplinar;
- b) fiscalizar; e
- c) desenvolver o mercado de valores mobiliários, CVM (2005).

No mercado mobiliário, geralmente são negociados:

- a) ações;
- b) debêntures; e
- c) quotas de fundos de investimento em títulos e valores mobiliários.

Outros títulos que compreendem este universo:

- a) bônus de subscrição;
- b) notas comerciais;
- c) certificados de depósito em valores mobiliários;
- d) índices representativos de carteiras de ações;
- e) direitos de subscrição;
- f) recibos de subscrição;
- g) quotas de fundos imobiliários;
- h) certificado de investimento audiovisual;
- i) contratos de investimento coletivo;
- j) certificados representativos de contratos mercantis de compra e venda à termo de energia elétrica; e
- k) certificado de recebíveis imobiliários (CRI).

Além desses citados, podem ser negociados outros títulos emitidos por sociedades anônimas, desde que aprovados e devidamente registrados na CVM.

Conforme o Caderno CVM nº 1, estão expressamente excluídos do mercado de valores mobiliários, os títulos da dívida pública federal, estadual, municipal e cambiais, de responsabilidade de instituições financeiras, exceto debêntures, CVM (2005).

Baseado na lei que originou a CVM fica claro a fundamental atuação da mesma, organizando e fiscalizando o respectivo mercado, e sofisticado, encontrado atualmente no Brasil. Nos termos da legislação, o exercício das atribuições tem como objetivo:

- a) estimular a formação de poupança e respectiva aplicação em valores mobiliários;
- b) promover a expansão e funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, estimulando aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas;
- c) assegurar o funcionamento eficiente e regular, fiscalizando as Bolsas de Valores e Mercadorias e Futuros e mercado de balcão;
- d) proteger titulares de valores mobiliários e investidores do mercado contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores de companhias abertas e de carteiras, bem como, acionistas;
- e) evitar e coibir modalidades de fraude ou manipulação, destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;

- f) assegurar o acesso do público às informações sobre os valores mobiliários negociados pelas companhias que os tenham emitido;
- g) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; e
- h) assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional.

É relevante mencionar, que a CVM tem a responsabilidade de denunciar toda a ocorrência de indícios de ilícito penal nos processos em que apura irregularidades no mercado ao Ministério Público, permitindo o encaminhamento do processo à Secretaria da Receita Federal.

Países que possuem órgãos reguladores atuantes e prestigiados, apresentam sucesso na captação de poupança interna e externa, que é fundamental para o mercado de valores mobiliários brasileiro a existência do respectivo órgão, CVM (2005).

4.1.2 Bolsas de Valores

São associações civis, sem fins lucrativos e com funções de interesse público. Atuando como delegadas do poder público, têm ampla autonomia em sua esfera de responsabilidade, Bovespa (2005) – com o passar dos anos algumas Bolsas de Valores no mundo abriram seu capital.

De acordo com CBCL (2005), além de seu papel básico, de oferecer mercado para a cotação dos títulos nelas registrados, orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus membros, facilitando a divulgação constante de informações sobre as empresas e negócios que se realizam sob seu controle, as bolsas de valores propiciam liquidez às aplicações de curtos e longos prazos, por intermédio de atividade contínua, representada por seus pregões diários.

Para a Entidade, é por meio das bolsas de valores que se pode viabilizar importante objetivo de capitalismo moderno:

- a) estímulo à poupança; e
- b) investimento em empresas, que, diante deste apoio, poderão assegurar condições para seu desenvolvimento.

4.1.3 Bovespa

A razão principal da existência da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, assim como de todas as demais, pode ser expressa em sua essência por simples termo: liquidez.

Financeiramente, títulos mobiliários têm liquidez quando podem ser comprados ou vendidos, em questão de minutos, a preço de mercado, determinado pelo exercício natural das leis de oferta e demanda.

Para tanto, a Bovespa (2005), oferece variados mecanismos de negociação de títulos e valores mobiliários de empresas criteriosamente selecionadas, e sofisticado sistema de teleprocessamento para difusão de informações, exercendo, em defesa do interesse público, rigoroso acompanhamento de todos os aspectos envolvidos nas transações, o que assegura elevados padrões éticos ao cumprimento de negócios realizados. As operações nesses mercados podem ser realizadas no pregão viva voz ou eletrônico.

4.2 IMPORTÂNCIA ECONÔMICA DO MERCADO DE CAPITAIS

Conforme definição da CVM (2005), o mercado de capitais é o conjunto de instituições e ativos, que viabilizando a transferência de recursos financeiros entre tomadores (companhias abertas) e aplicadores (investidores).

Dos ensinamentos, colhidos para a fundamentação deste capítulo, menciona-se Lameira (2000), quando afirma que a existência do mercado de capitais, possibilita viabilizar projetos que:

- a) necessitam de sócios que não tenham aversão ao risco;
- b) está integrado aos empreendimentos;
- c) na expectativa de obter retornos atraentes do que os esperados das taxas de juros de aplicações bancárias; e
- d) ampla otimização à alocação dos recursos.

Para Assaf Neto (2005), o mercado de capitais assume papel relevante no processo de desenvolvimento econômico, Está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimento dos agentes econômicos, por meio de diversas modalidades de financiamento em médio e longo prazo, para capital de giro e fixo.

De acordo com Cavalcanti e Misumi (2001), os principais títulos negociados são os representativos de capital de empresas (ações) ou de empréstimos tomados, via mercado, por

empresas (debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição ou *commercial papers*), que permitem a circulação para custear o desenvolvimento econômico.

4.2.1 As Sociedades por Ações no Brasil

Após estudos, o professor Valdir de Jesus Lameira concluiu que o primeiro registro de ato oficial da sociedade por ações no Brasil, ocorreu em 1º de Janeiro de 1849, sustentando-se no Decreto nº 575, “(...) estabelecia a necessidade de autorização do Poder Público para incorporação ou aprovação dos estatutos dessas companhias” .

Ratificando este posicionamento, Lameira (2000, p. 29) explica:

Este dispositivo legal ainda era embrionário e repleto de lacunas, vindo a ser substituído logo depois pelo art. 295 do Código Comercial de 1850. Vários outros dispositivos legais se sucederam, até que, em 26 de Setembro de 1940, compunha-se o Decreto-Lei nº 2.627, elaborado sob a supervisão do eminente jurista Miranda Valverde. Este decreto, que estabelecia todas as características e regras de funcionamento e relacionamento deste tipo de sociedade, foi chamado de lei das Sociedades Anônimas.

Para o autor, este é o ponto de partida para vislumbrar o horizonte que delimita a situação do atual mercado empresarial brasileiro.

4.2.2 Características Fundamentais das S.A (Responsabilidade e Substituição)

Segundo Lameira (2000), no Brasil, desde 1976 às sociedades anônimas passam a ter o nome genérico de companhia. Têm estrutura baseada em princípios que as sociedades anônimas até hoje devem enquadrar-se:

- a) simplificam os fluxos de negócios, que busca atrair investimentos e substituir acionistas, formando sistema propício ao mercado de ações; e
- b) manter regras que possibilitam aos sócios e terceiros interessados mantenham-se protegidos, propiciando a integridade do capital social, (LAMEIRA, 2000).

De acordo com Cavalcanti e Misumi (2001), à companhia mantêm regras que compatibilizam a proteção dos sócios e de terceiros interessados (credores). Estes princípios são:

- a) responsabilidade limitada dos sócios; e
- b) substituição.

4.2.2.1 Responsabilidade Limitada dos Sócios

Como explica Cavalcanti e Misumi (2001), a responsabilidade limitada dos sócios é gerada a partir da obrigatoriedade que o acionista tem para com a companhia, de integralizar sua cota na composição do capital, onde seu risco limita-se ao valor utilizado na compra das ações.

Valendo-se de Lameira (2000), pode-se afirmar que diante de possível falência da companhia, esta não atinge aos acionistas, assim como a insolvência dos mesmos não alcança a empresa. Para Cavalcanti e Misumi (2001), daí a separação nítida entre propriedade e administração.

4.2.2.2 Substituição

Na concepção de Lameira (2000), a substituição do acionista por outro se dá através da compra ou venda das ações da companhia.

Neste aspecto, manifestam-se Cavalcanti e Misumi (2001), que se fosse necessária à alteração do contrato social, a responsabilidade do sócio seria ilimitada, e a transferência de ações seria do interesse de credores, podendo impor modificações no contrato.

4.3 A ORGANIZAÇÃO INTERNA E ESTRUTURA DE PODER DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS (S.A)

De acordo com Lameira (2000), o poder nas S.A. é dividido entre acionistas, respeitada proporções de quem possui capital social da empresa. Para o autor, a partir deste conceito, torna-se óbvio que os controladores da empresa serão os que possuem maior número de ações ordinárias, com direito ao voto nas assembleias gerais.

De acordo com Cavalcanti e Misumi (2001), nas companhias abertas, existe nítida separação entre propriedade e gestão e conclui que as mesmas são administradas pelo Conselho de Administração (facultativo nas companhias fechadas) e Diretoria Executiva.

Em continuidade Lameira (2000) salienta que apesar dessa definição teórica, os administradores da empresa no cotidiano acabam tendo parcela significativa de poder, ao determinar como será o procedimento operacional para alcançar as metas deliberadas pelos acionistas.

4.3.1 Assembléias

Conforme escrevem Cavalcanti e Misumi (2001), as decisões das companhias são tomadas pelo voto, em reuniões de acionistas, denominadas Assembléias Gerais.

Segundo Lameira (2000), as assembléias dividem-se em ordinárias ou extraordinárias (AGO e AGE), com suas devidas competências que, deliberam sobre objetivos estratégicos, geralmente advindo de formulações geradas pelo Conselho de Administração.

Conforme explica Cavalcanti e Misumi (2001), as Assembléias Gerais Ordinárias devem ser convocadas pela Diretoria anualmente, onde será matéria de debate:

- a) tomada de contas à administração;
- b) verificação dos resultados;
- c) votação de relatórios; e
- d) eleições de Conselhos e Diretorias, onde somente os acionistas ordinários tem direito ao voto.

Nessa mesma linha de pensamento, dizem que as Assembléias Gerais Extraordinárias devem ser convocadas:

- a) pela Diretoria;
- b) conselho;
- c) acionistas; e
- d) casos especiais, com condições definidas em Lei e Estatuto da companhia, onde será debatido qualquer assunto de interesse social.

Nas Assembléias Gerais, os acionistas preferenciais não têm direito ao voto, no entanto, adquirem direito, quando a companhia passa três exercícios sem distribuir os mesmos.

4.3.2 Conselho de Administração

Explica Lameira (2000), que o Conselho de Administração, dentro da concepção da Lei das S.A., é o órgão com capacidade de pensar sobre:

- a) o ambiente macroeconômico que envolve a empresa;
- b) produtos;
- c) futuro; e

d) sobrevivência.

Ainda, em relação ao Conselho de Administração, é interessante ressaltar o que dizem Cavalcanti e Misumi (2001), que o mesmo será formado por mínimo de três pessoas. Compete-lhe, segundo os autores:

- a) Fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- b) fiscalizar a gestão da Diretoria Executiva;
- c) convocar Assembléias de acionistas;
- d) manifestar-se sobre as demonstrações financeiras e relatório da administração;
- e) manifestar-se sobre atos e contratos;
- f) deliberar sobre emissão de ações, debêntures e bônus de subscrição da companhia;
- g) escolher e destituir auditores independentes;
- h) autorizar alienação de bens permanentes, constituição de ônus reais e prestação de garantias por parte da companhia; e
- i) eleger a Diretoria Executiva.

4.3.3 Diretoria

Conforme escreve Lameira (2000), também constitui a estrutura de poder das companhias, a Diretoria Executiva, que coloca em prática, medidas operacionais necessárias à implementação das atividades, que poderão viabilizar os objetivos pensados pelo Conselho de Administração e aprovados em Assembléia Geral Ordinária ou Extraordinária pelos acionistas.

De acordo com Cavalcanti e Misumi (2001), os autores afirmam que a Diretoria Executiva reporta-se diretamente ao Conselho de Administração, composto por acionistas e não-acionistas, que representa o controle acionário da companhia na atividade operacional cotidiana, submetendo as demonstrações financeiras em Conselho Fiscal (que não constituem a administração), quando este for constituído pelos acionistas.

4.3.4 Acordo de Acionistas e Dividendo Mínimo

Na concepção de Lameira (2000), atualmente nas companhias de capital aberto os assuntos que causam divergências entre controladores, administradores e investidores são referentes ao:

- a) pagamento do dividendo mínimo;

- b) direito de recesso;
- c) aquisição do direito ao voto, dos acionistas preferenciais, após três exercícios sociais sem o recebimento de dividendos.

Prossegue o referido autor enfatizando que:

Além destes assuntos, o acordo de acionistas, a fiscalização contra a lavagem de dinheiro no mercado de capitais e a maior proteção ao minoritário foram tópicos que passaram a ganhar destaque, depois do ingresso de novos investidores estrangeiros, nas companhias abertas nacionais e, concomitantemente, à integração do país no cenário econômico mais globalizado (LAMEIRA, 2000, p. 34).

Destaca o autor, que para não haver divergências realizado acordo de acionistas, que o contrato firmado entre acionistas, em que são enumeradas situações que podem gerar conflito de interesses entre estes e, por conseguinte, ficam determinadas condutas de procedimentos e critérios a serem respeitados, delimitando-se, desta forma, o espaço de atuação dos participantes.

O referido autor, destaca determinados assuntos contidos nestes acordos, que podem dizer respeito:

- a) prioridade para compra da participação de outro investidor interessado em vender sua cota acionária na empresa;
- b) estabelecimento de critérios para a política de dividendos;
- c) *quorum* mínimo necessário para alterações no estatuto social da companhia;
- d) aprovação de novas alternativas de financiamento; e
- e) assuntos significativos para a continuidade das operações da companhia.

Ainda, valendo-se de Lameira (2000), é visto outro assunto discutido nas companhias, que é a política de dividendos, baseada na Lei nº 6.404/76, estipulando que o estatuto social de cada empresa deve conter o percentual de distribuição dos lucros que caberá aos acionistas detentores das ações preferenciais da companhia.

Porém, segundo o entender de Assaf Neto (2005), todos os acionistas (ordinários e preferenciais), têm o direito de receber dividendos em cada exercício, tornando-se prática obrigatória para as sociedades por ação.

Assaf Neto (2005) compartilha com Lameira (2000), quando comenta que caso isto não ocorra, fica determinado pela lei, que a companhia deve pagar metade dos lucros, após deduzidas as parcelas destinadas às Reservas de Capital e Retenção de Lucros, as quais podem chegar, no máximo, a 75% do total do lucro líquido.

Fica evidente que, caso não conste no estatuto social o percentual de dividendo mínimo, a companhia acabará pagando 25% do lucro líquido gerado no exercício, conforme a lei.

Sobre o referido assunto, Assaf Neto (2005), observa que os acionistas preferenciais devem receber índice superior em 10%, dos valores pagos aos portadores de ativos ordinários.

Segundo Cavalcanti e Misumi (2001), existem as seguintes políticas de dividendos:

a) Política de Acumulação ou Dividendo Mínimo: utilizado por empresas chamadas de emergentes, as quais estão em fase de crescimento acelerado e que mantenham projetos que necessitem de elevado índice de retenção de lucros; e

b) Política de Distribuição ou Dividendo Máximo: utilizado por empresas maduras que apresentam empreendimentos não ambiciosos, podendo distribuir parcela significativa de seus lucros.

4.3.5 Direito Atribuído aos Acionistas Minoritários

Conforme escreve Cavalcanti e Misumi (2001), na prática o acionista é obrigado a subscrever e integralizar o capital da companhia. Em contrapartida, adquire direitos, que o Estatuto e Assembléia não podem alterar.

Lameira (2000) compartilha com Cavalcanti e Misumi (2001), direitos atribuídos aos acionistas, que são:

- a) participar da distribuição dos lucros sociais da empresa;
- b) possibilidade de fiscalizar a gestão dos negócios sociais;
- c) participação nas eventuais vantagens obtidas com a cessão do poder dos acionistas controladores;
- d) participar do patrimônio da companhia, em caso de liquidação;
- e) punição da prática de *insider trading*, que é a utilização indevida de informações privilegiadas sobre os negócios da empresa; e
- f) direito de recesso.

Segundo Lameira (2000), o principal direito do acionista é o de recesso, que concede aos mesmos, vender suas ações à própria empresa.

Cavalcanti e Misumi (2001) lembram que este direito deve ser reclamado 30 dias antes da publicação de ata da Assembléia, adquirindo o reembolso do valor de suas ações. No entanto, Lameira (2000, p. 31) enfatiza que:

Durante a vigência da Lei n° 6.404, até sua alteração pela Lei n° 9.457, o valor de reembolso não era inferior ao valor patrimonial dessas mesmas ações. Porém, a Lei n° 9.457 permitiu que este valor fosse inferior ao valor patrimonial, desde que revestido de avaliação econômica e financeira, feita por peritos, devidamente aprovados em assembléia geral.

Contudo Lameira (2000), afirma que o respectivo direito, é a proteção aos acionistas minoritários contra possíveis atos que possam vir a prejudicá-los.

4.4 O QUE VEM A SER ESTRUTURA FINANCEIRA DA EMPRESA?

Segundo a concepção de Lameira (2000), a estrutura financeira da empresa é a forma que os recursos captados no mercado assumem dentro do balanço patrimonial, especificamente no passivo.

Ainda valendo-se do referido autor defrontamos com a seguinte questão: como, então, pode compor-se o passivo da empresa?

O autor sugere que:

- a) a partir da utilização de capital próprio, que são recursos oriundos dos acionistas;
- b) possível retenção de lucro gerada pela companhia;
- c) capital de terceiros; e
- d) recursos que podem ter como contrapartida o pagamento, pela empresa, do custo pela utilização (juros).

Já Cavalcanti e Misumi (2001), propõem que o passivo utiliza recursos que podem ser da seguinte natureza:

- a) *espontâneos*: podem financiar as empresas nas operações de compra de matéria-prima e serviços (água, luz, telefone, através de empresas particulares e públicas);

salários (pelos funcionários, pois são pagos no final do mês); e encargo trabalhistas e impostos (governos federal, estadual e municipal); e

b) *não-espontâneos*: são obtidas através de empréstimos junto aos bancos, normalmente quando não há recursos próprios para pagar dívidas em curto prazo, pois implicam no pagamento de juros, resultando em menores lucros.

Retomando o posicionamento de Lameira (2000), os recursos (de terceiros ou próprios), podem ser divididos em:

a) *onerosos*: obtidos através de compromisso por parte da empresa, em remunerá-los ao final do período de empréstimo; e

b) *não onerosos*: que não embutem cláusula explícita de ônus para a companhia, a não ser custos eventuais como multas (pagamento de impostos), ou perdas de descontos, ou mesmo, de condições favoráveis de pagamento (liquidação antecipada de faturas).

4.4.1 Como Escolher o Valor Mobiliário Adequado para a Empresa?

Assaf Neto (2005) enfatiza que a fixação do preço de emissão da ação é fator necessário para o sucesso da operação (emissão de valores mobiliários), principalmente para os atuais acionistas definirem seu direito de preferência.

Conforme Casagrande *et al* (2003), existe diferença entre:

a) comprar ações que contraia o controle acionário da companhia; e

b) quanto à expectativa da rentabilidade do título.

No primeiro caso, o valor das ações devem espelhar o patrimônio, expectativas da empresa e transferência do controle. Já no segundo, devem estar compatíveis com a rentabilidade de outros títulos oferecidos no mercado.

Lameira (2000) lembra que a companhia deve levar em conta sua situação financeira atual e particularidades do projeto que estiver envolvido na operação de emissão de novas ações, apropriando suas necessidades de capital ao fluxo de caixa do projeto.

Compartilhando com o referido autor, Casagrande *et al* (2003) salientam que, a empresa deve observar neste processo a situação macroeconômica, setorial e o momento em que se encontra o mercado de capitais, visto que o mesmo é cíclico.

Retomando o posicionamento, os autores expressam que talvez a divergência entre os ativos que adquirem controle acionário, e os que visam à rentabilidade da empresa, sejam a principal dificuldade para o lançamento de ações.

Na concepção do acionista majoritário, a sua ação deve ter o valor patrimonial, por outro lado, o investidor dá ênfase a lucratividade que o valor mobiliário proporcionará.

Lembra Assaf Neto (2005), que a principal preocupação da sociedade, é de emitir os ativos ao preço que viabilize a venda integral das novas ações no mercado.

Para o autor, na prática, as ações vêm sendo colocadas no mercado primário por preço inferior ao praticado no secundário, tornado o direito de subscrição, bom negócio para o acionista que exercer o mesmo.

Casagrande *et al* (2003) acreditam que se houvesse a possibilidade de ter idéia clara e de longo prazo, quanto à performance companhia e da economia nacional, talvez o investidor não fosse imediatista e dispusesse-se a pagar preços melhores, e assim a dificuldade de formação do preço justo seria menor.

4.4.2 Vantagens da Emissão de Valores Mobiliários

Para Cavalcanti e Misumi (2001), adiar o investimento significa reduzir a competitividade do negócio. Dessa exposição fica evidente que as empresas devem manter seus programas de investimento, a fim de buscar vantagens frente ao atual mercado competitivo.

Assaf Neto (2005) compartilha com Casagrande *et al* (2003), que a abertura de capital para a sociedade é instrumento de capitalização permanente, ou seja, tem prazo indeterminado para os recursos levantados e não apresentam valores fixos para resgate. Esta é a vantagem adicional visto que o cenário econômico do Brasil apresenta altas taxas de juros e restrições ao crédito de longo prazo, normalmente oferecidos pelo BNDES com custo financeiro competitivo.

Casagrande *et al* (2003), salienta que com a abertura de capital a empresa melhora:

- a) imagem institucional junto aos clientes, fornecedores e meios financeiros, conseqüentemente trazendo elevação em sua capacidade de negociação;
- b) adquirir credibilidade devido às exigências legais, que implantam programas de relações com investidores, onde a empresa deve tornar-se acessível quanto às informações econômico-financeiras;
- c) facilitar acesso e obter exposição ao mercado internacional; e

d) ampliar sua captação de recursos financeiros e potencial de crescimento.

Lembrado por Cavalcanti e Misumi (2001), este processo desencadeia a profissionalização, elevando à eficiência administrativa, criando imagem de empresa séria, competente e competitiva.

Observa Assaf Neto (2005), que atualmente existe conflitos internos de controle acionário, como:

- a) processo sucessório;
- b) partilha de heranças; e
- c) exclusão de sócios.

Para Cavalcanti e Misumi (2001), caso ocorra o interesse de determinado acionista sair da empresa fechada, as alternativas de que dispõem são:

- a) ofertar sua participação aos demais acionistas; e
- b) para alguém estranho à empresa.

Não se concretizando esta venda poderá desencadear-se processo de crise na gestão, visto esta natureza de problema, pode ser solucionada através da abertura de capital para novos sócios.

Assaf Neto (2005) ressalta outros benefícios provenientes da abertura de capital:

- a) menor risco financeiro da empresa diante da capitalização; e
- b) condições de liquidez para os acionistas realizarem seu patrimônio.

Prossegue Casagrande *et al* (2003), afirmando que pode haver melhorias no relacionamento com os funcionários, se aos mesmos forem ofertado participações da companhia. Processo este utilizado no mercado internacional.

Por fim, Cavalcanti e Misumi (2001), argumentam que o dinheiro obtido através da emissão de ações não é recurso barato, mas é estável.

Apresenta-se, a seguir, as razões que levam à abertura de capital e vantagens que a empresa adquirir:

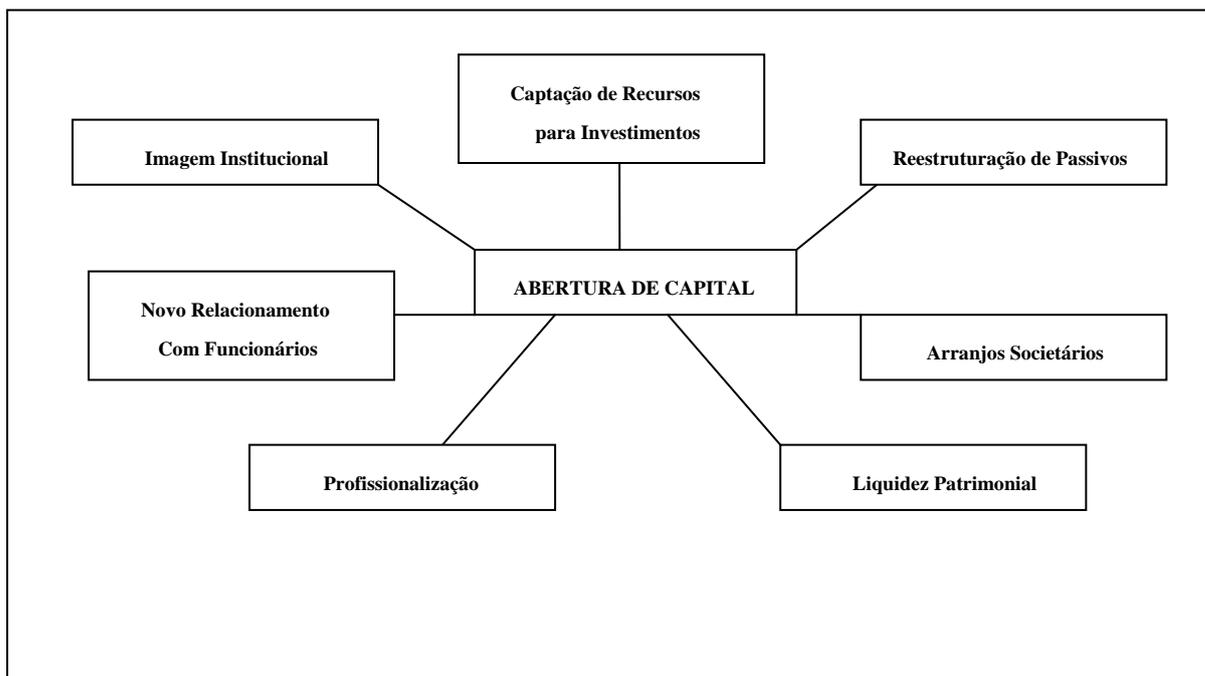


Figura 1 - Razões para a Abertura de Capital

Fonte: Humberto Casagrande Neto, Lucy A. Souza, Maria Cecília Rossi, (2003)

4.4.3 Desvantagens da Emissão de Valores Mobiliários

Na visão de Casagrande *et al* (2003), em relação às desvantagens atribuídas a abertura de capital, deve-se destacar a obrigação que tem de prestar:

- a) informações econômico-financeiras;
- b) auditoria externa;
- c) informações corporativas;
- d) na emissão dos valores mobiliários; e
- e) manutenção da companhia aberta.

Cavalcanti e Misumi (2001), juntamente com o referido autor, ratificam afirmando que as informações exigidas pelos acionistas e interessados são genéricas e não confidenciais.

Já Lameira (2000), defronta ressaltando que a transparência dos atos administrativos chamados de política de *full disclosure*, permite que os concorrentes (que continuam fechados), permaneçam no sigilo, tendo acesso às informações referentes à situação econômica e financeira, assim levando vantagens sobre as empresas abertas.

O autor inclui que, com a emissão de valores mobiliários, o lucro que for gerado pela empresa ao fim de cada exercício passará a ser diluído entre novos e antigos acionistas. Na concepção de Cavalcanti e Misumi (2001, p. 159):

Este processo não deixa de ser ato de reciprocidade justa à injeção de capital de risco dos novos acionistas na empresa. Em longo prazo, a aplicação eficiente do capital de risco, captado junto a novos acionistas, fará com que o patrimônio da empresa cresça de maneira exponencial.

Para Casagrande *et al* (2003), esse volume de resultados distribuídos aos acionistas, representam o reflexo do fortalecimento da empresa decorrente da capitalização.

Ainda valendo-se de Casagrande *et al* (2003), constata-se que além das informações exigidas e controladas pela CVM, o mercado de capitais demanda:

- a) documentos adicionais;
- b) visitas à companhia;
- c) entrevistas; e
- d) acompanhamento às informações periódicas, entre outros, que acabam por necessitar de programa permanente de relações com o investidor.

Este processo de elaboração de informações e manutenção do programa exige profissionalismo do corpo dirigente da companhia, podendo acarretar em difícil período de transição entre a cultura antiga e familiar, para profissional. Nesse processo, existem custos pessoais e financeiros (CAVALCANTI e MISUMI, 2001).

No entanto, os autores enfatizam que os custos incrementais do departamento de acionistas e programa de relações com investidores, não chegam a ser significativos, principalmente se a companhia for considerada de grande porte.

Colocam que às desvantagens apontada pelos críticos é a dos novos acionistas influenciarem nas decisões estratégicas da companhia, porém, os autores rechaçam explicando que o capital total da companhia pode ter até 2/3 de ações sem direito a voto. O acionista minoritário está interessado em dividendos e valorização do preço de suas ações em Bolsa de Valores, e não no controle acionário.

Finalizando, Casagrande *et al* (2003), menciona que, fazendo balanço dos prós e contras, conclui-se:

- a) as vantagens são realmente atraentes; e
- b) desvantagens podem ser perfeitamente equacionadas.

4.5 CUSTOS DE S.A ABERTAS

Nesta seção serão mencionados dados quanto aos custos que as companhias abertas são obrigadas a incorrer e que, empresas que permanecem fechadas, não tem necessidade de preocupar-se.

Conforme Lameira (2000), pesará decisivamente a favor da abertura de capital, o fato da empresa pensar em recorrer com freqüência a recursos oriundos deste mercado, de modo a diluir custos, que se tornarão fixos.

A seguir, apresentamos a relação com as obrigações e custos de S.A:

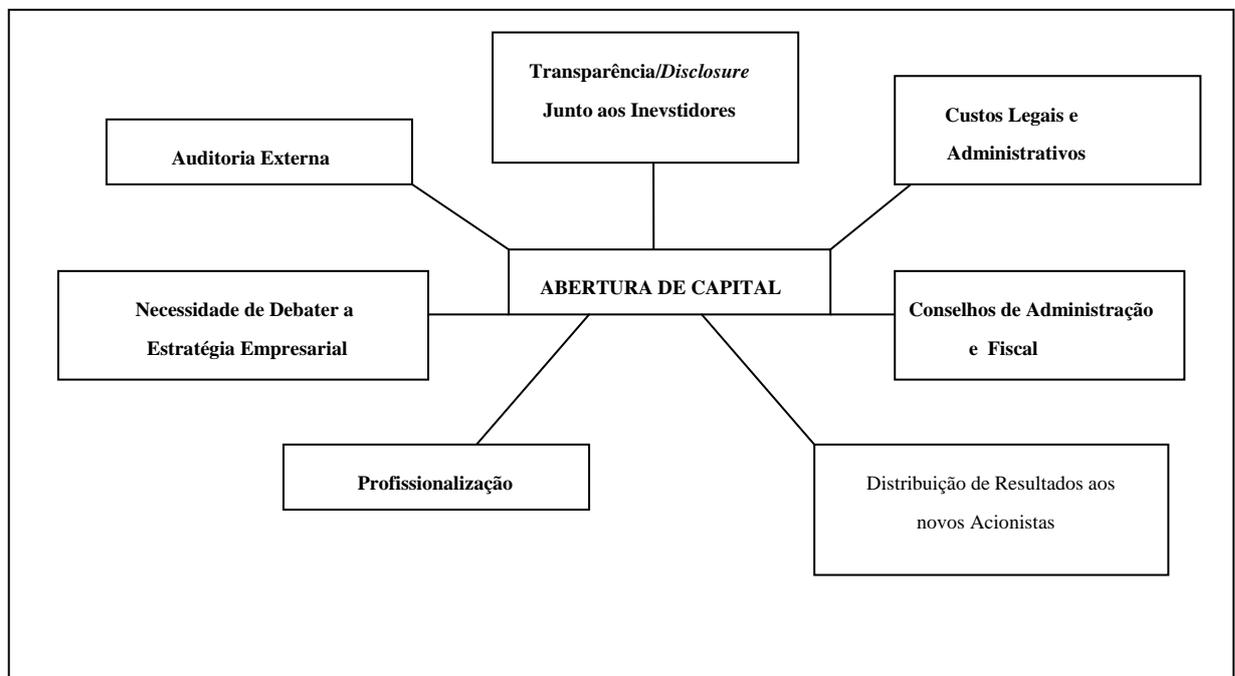


Figura 2 - Novos Custos e Obrigações

Fonte: Humberto Casagrande Neto, Lucy A. Souza, Maria Cecília Rossi, (2003).

4.5.1 Custos Envolvidos na Abertura do Capital

Sobre o acréscimo de custos decorrentes da abertura de capital, conforme Assaf Neto (2005), os classifica da seguinte forma:

a) legais e institucionais: necessário para atender exigências legais. Lameira (2000) inclui neste grupo a contratação de serviços de auditores independentes e taxas de fiscalização da CVM e Bolsa de Valores;

b) divulgação e publicidade: para Lameira (2000), fazem parte deste grupo custos decorrentes de anúncios de início e encerramento da operação de subscrição pública, o prospecto, publicações dos demonstrativos e editais de reuniões do Conselho Administrativo e Assembléias Gerais;

c) intermediário financeiro: segundo Cavalcanti e Misumi (2001), os respectivos custos estão atrelados à contratação de empresa especializada em emissão de ações escriturais, custódia de debêntures e *underwriting*. Lameira (2000) explica que é custo de remuneração aos trabalhos de coordenação das instituições que efetuarão a colocação dos valores, garantia sobre a venda desses valores emitidos e distribuição (colocação) junto aos investidores; e

d) manutenção: Cavalcanti e Misumi (2001) destacam os quais estão responsáveis pela centralização de todas informações internas a serem fornecidas aos interessados. Lameira (2000), define esta natureza de custo, como gasto interno. Salienta a importância de lembrar que emissões posteriores tendem a apresentar menor custo relativo, em vista da diluição, ou pelo fato da empresa por ser conhecida no mercado.

4.5.2 Custo da Intermediação Financeira

Conforme Lameira (2000) após ser obtido o registro junto a CVM, começa o trabalho das instituições financeiras. Os custos desta fase dizem respeito à comissão paga ao intermediário que atuou na colocação do papel junto ao investidor.

É evidenciado por Lameira (2000, p. 50) que:

Apesar da imprecisão dos dados estatísticos sobre os valores praticados mais recentemente, podemos afirmar que, em grandes operações, já deixam de ser aplicados valores percentuais sobre o montante emitido, passando a ser praticado valores fixos e previamente definidos através da negociação entre as partes. Ainda se aplicam as remunerações dos agentes financeiros valores percentuais sobre o total da emissão, em operações de menor volume.

Este procedimento passa a demonstrar competitividade entre as instituições financeiras, pois está ocorrendo à entrada de grandes *players* (participantes) no mercado, em bancos estrangeiros, Abrasca (2005).

4.6 FASES DA ABERTURA DE CAPITAL

Neste subcapítulo, é apresentada sob concepção de Lameira (2000), de forma resumida, etapas que as empresas deparam-se, até aquisição do registro de companhia aberta do processo de abertura de capital. O referido autor divide em:

a) política: relacionadas à análise e definição da função e objetivo da possível captação de recursos junto ao mercado de capitais, levando em conta necessidade de capital de giro, investimentos, saneamento financeiro. Mensurar o montante necessário para viabilizar o projeto a ser desenvolvido, adequando o prazo de captação dos recursos com o prazo de retorno do projeto, ou ainda com a capacidade que o projeto tem de gerar riqueza aos acionistas. Por fim, contratação de consultoria, a fim de analisar a situação do mercado, se propicia para lançamento de valores mobiliários, análise de preço dos títulos emitidos, estudo dos custos de formas alternativas de capitalização da empresa, e por último, alterações no estatuto;

b) negocial: definir qual o tipo de título que vai ser emitido pela empresa (ações, debêntures, notas promissórias), logo após, analisar e contratar intermediário financeiro para a colocação do papel junto ao investidor e escolha do tipo de contrato para *underwriting*; e

c) administrativa: procedimentos como convocar reuniões do conselho de administração, assembleias ordinárias e extraordinárias, bem como, apresentar o edital. No caso de emissão de ações, deve ser efetuada a escritura, se debêntures, a inscrição é feita no Registro de Imóveis. É indispensável à organização do departamento de programa de relações com investidores, chamado por Casagrande *et al* (2003), conselho fiscal e equipe de auditores externos, para que a companhia elabore e mantenha os interessados informados sobre os dados anuais (IAN), demonstrativos financeiros padronizados (DFP) e informações trimestrais (ITR), obrigatórios para o registro na CVM.

Por último a empresa confecciona o prospecto de emissão, com características dos títulos, destino dos recursos que serão adquiridos e anúncio de início e fim da distribuição.

4.7 O NOVO MERCADO

Comentam Cavalcanti e Misumi (2001), que em dezembro de 2000, promissora iniciativa da Bovespa, foi lançado o Novo Mercado, com a finalidade de fortalecer e dar credibilidade ao mercado de capitais brasileiro.

Explica Assaf Neto (2005), que este segmento criado pela Bovespa, onde são listadas para negociação no mercado financeiro, ações de empresas, que de forma voluntária, comprometem-se em cumprir práticas de governança corporativa transparentes, qualificadas e que mantenham a integridade dos procedimentos de gestão.

4.7.1 Por que Participar?

Segundo Assaf Neto (2005), as práticas de governança corporativa seguidas pelas empresas listadas no novo mercado são, em princípio, rígidas, ante as práticas constatadas na legislação societária brasileira.

O autor salienta que o objetivo é ampliar os direitos dos acionistas, demonstrando importância na relação da empresa e seus investidores.

O mercado acredita que os mesmos estarão dispostos em adquirir ativos, das empresas que adotarem às práticas do novo mercado, visto que o respeito com o acionista minoritário será amplo.

Para Cavalcanti e Misumi (2001) a participação no novo mercado apresenta vantagens para os acionistas:

- a) devido ao grau de transparência;
- b) tratamento aos minoritários; e
- c) precificação das ações melhoram, reduzindo o custo de captação de recursos.

4.7.2 Os Níveis 1 e 2 de Transparência

Em continuidade Cavalcanti e Misumi (2001) salientam que a adesão ao novo mercado é voluntária. No entanto, a empresa interessada em cumprir as novas regras, firma contrato com a Bovespa.

Atualmente as empresas estão aperfeiçoando as informações prestadas aos investidores e ampliando os direitos atribuídos aos acionistas. Porém, para que a empresa demonstre este compromisso com as novas práticas é necessário que a mesma candidate-se aos seguintes níveis:

Segundo Bovespa (2005), o nível 1, é para empresas que comprometem-se a melhorar as informações publicadas no mercado. Assaf Neto (2005) compartilha com Cavalcanti e Misumi (2001), que as principais exigências são:

- a) manutenção de no mínimo 25% do capital social da sociedade em poder do público;
- b) adesão de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital, na oferta pública de colocação de ações;
- c) melhorar a qualidade e transparência das informações prestadas trimestralmente e demonstrativo do fluxo de caixa; e
- d) divulgar operações que envolvam os ativos da emissão da companhia, por parte dos administradores e acionistas controladores.

As empresa que se candidatam em participar do nível 2, além de cumprir exigências assinaladas no nível 1, devem admitir conjunto amplo de direitos para os acionistas minoritários. Desta vez Cavalcanti e Misumi (2001) e Assaf Neto (2005), salientam os principais compromissos do nível 2:

- a) mandato de um ano aos membros do Conselho de Administração;
- b) publicação do balanço anual de acordo com as normas do *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US Gaap) ou *International Accounting Standards Committee* (Iasc Gaap) – normas de contabilidade adotadas no EUA;
- c) extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições adquiridas pelos controladores. Quando da venda do controle da companhia é de 70% desse valor para os acionistas detentores de ações preferenciais;
- d) na hipótese de fechamento do capital ou cancelamento do registro neste nível 2, a companhia tem a obrigação de efetuar oferta de compra das ações em circulação, por seu valor econômico;
- e) adesão à Câmara de Arbitragem de Mercado da Bovespa, para resolução dos problemas societários; e
- f) direito de voto para os acionistas detentores de ações preferenciais em determinadas matérias como incorporação, aprovação de contratos entre as companhias e empresas do mesmo grupo, cisão e fusão, entre outros assuntos.

Cavalcanti e Misumi (2001) afirmam que as empresas podem candidatar-se aos dois níveis de governança corporativa. No nível 1, são listadas empresas comprometidas

com transparência no trato das informações. No nível 2, as que estão comprometidas com transparência e governança corporativa.

Em continuidade Assaf Neto (2005), lembra que o nível 3 de governança corporativa é o próprio mercado novo. Para a empresa ingressar neste, além de atender as exigências anteriores, deve somente possuir ações ordinárias.

4.8 PROPRIEDADE x ADMINISTRAÇÃO

Os investidores sejam individuais ou institucionais, quando adquirem ações de determinada organização, passam a serem acionistas da mesma, ou seja, proprietários. O retorno do capital esperado pelos acionistas, está diretamente relacionado às funções exercidas pela administração da empresa. Como salienta Assaf Neto (2005), normalmente, o principal objetivo dos administradores das sociedades anônimas é a maximização do retorno dos acionistas, sendo este, no mínimo, superior ao custo de capital.

Neste aspecto fica evidente a separação de propriedade e controle. Os moldes desta estrutura, característica do respectivo mercado, talvez seja da principal vantagem na abertura de capital das empresas. Na concepção de Casagrande *et al* (2003), visto os pontos positivos da efetivação junto a Bovespa, vale salientar que o princípio deste modelo, acima de tudo, é a sobreposição de interesses coletivos aos individuais.

A estrutura da sociedade anônima, necessariamente de capital aberto, diverge em várias características do comumente usado, pela sociedade limitada.

Para Fortuna (2002), em nosso país, entretanto, às empresas tem como estrutura as características de limitada. Isto ocorre pelas seguintes razões:

- a) culturais;
- b) falta de profissionalização das empresas; e
- c) mercado de capitais restrito.

Normalmente, estas empresas apresentam determinada família como núcleo gestor. As origens remetem, o visionário empreendedor, que ao longo da vida desenvolveu a organização. Nestes casos, a sucessão à família passa a ser o caminho lógico.

A relação entre propriedade e controle exercida pelo núcleo familiar se confunde com as verdadeiras necessidades de desenvolvimento da empresa. A consequência provável na

ocorrência deste fato é a tendência que a empresa perca sua eficiência e competitividade, podendo ir à falência.

Segundo o autor, com o desenvolvimento da cultura do mercado de capitais, adicionado às características do Novo Mercado, estes casos tendem a mudar. A solução de questões relativas à:

- a) herança;
- b) reestruturação societária;
- c) estratégia empresarial;
- d) sucessão; e
- e) saída de acionistas, pode ser alcançada pela abertura de capital.

No entender de Casagrande *et al* (2003), a crescente exigência de empresas com estrutura de comando, proposta pela abertura de capital, ocorrerão chances prováveis de sobrevivência, em ambiente competitivo. Visto isto, a transformação na administração em relação à propriedade e controle torna-se das principais contribuições que o Mercado de Capitais faz ao país.

No próximo capítulo, apresentamos a metodologia a ser utilizada, para responder aos objetivos propostos.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O objetivo deste capítulo é descrever e justificar o desenho da pesquisa selecionado para este estudo. Também serão apresentados os procedimentos de desenvolvimento dos cenários para realizar o experimento, caracterização da amostra, coleta de documentos e processamento dos mesmos.

5.1 MÉTODO

O método científico baseia-se na sistematização de princípios e técnicas, suficientemente gerais, capazes de embasar a respectiva produção em diversos campos do conhecimento.

O objetivo da pesquisa é descobrir respostas a questões através da aplicação de procedimentos científicos. De acordo com Selltiz *et al* (1959), os propósitos podem ser agrupados em objetivos, visando:

- a) adquirir familiaridade com o fenômeno ou alcançar novas percepções, objetivando formular o problema de pesquisa preciso ou desenvolver hipóteses;
- b) descrever precisamente características particulares do indivíduo, situação ou grupo (com ou sem hipóteses iniciais específicas);
- c) determinar a frequência com que algo ocorre ou associar com outras possibilidades (usualmente, mas não sempre, a partir da hipótese inicial específica); e
- d) testar hipótese de relação causal entre variáveis.

Yin (1989), pressupõe, a existência de outro critério quanto à classificação de propostas para a pesquisa. Para ele, determinadas dimensões devem ser consideradas na definição do tipo, conforme a seguir:

- a) tipo de questão colocada;
- b) extensão que o pesquisador tem sobre os eventos comportamentais; e
- c) grau de concentração em eventos contemporâneos ou históricos.

O método adotado, segundo a abordagem do problema, privilegiou o estudo de caso, com abordagem através de pesquisa exploratória, denominada de qualitativa, devido proporcionar familiaridade com o problema, precedido, quando necessário, de levantamentos quantitativos.

Lembra Mattar (1994), que o estudo de caso apresenta certo relacionamento com os métodos da pesquisa exploratória, pois sua metodologia permite desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, mesmo diante da possibilidade de utilização conjunta dos dois tipos de pesquisa, nos casos em que verifique-se a necessidade de levantamento quântico que deva anteceder a pesquisa qualitativa.

Segundo Martins e Bicudo (1995), na pesquisa qualitativa os dados são coletados na forma de comunicação entre sujeitos e o tratamento dos dados é realizado através de interpretação. Para os referidos autores, a abordagem procura captar os significados atribuídos aos eventos pelos participantes, verificando se as interpretações construídas pelo pesquisador fazem sentido para aqueles que fornecem as informações.

O uso da respectiva abordagem justifica-se quando o problema básico da pesquisa é preencher lacunas no conhecimento, as quais referem-se à compreensão de processos que ocorrem em determinada instituição ou comunidade, Yin (1989).

A intenção deste trabalho não é apenas descrever o caso estudado, mas analisar o impacto causado na instituição em decorrência do ingresso na Bovespa. Em síntese, o trabalho está direcionado ao modelo de estudo de caso, do tipo exploratório. Com base no método a ser utilizado, a pesquisa consiste na realização de:

- a) *análise de documentos*: procurando identificar o histórico da empresa, produtos, tecnologias, elementos de comunicação, normas elaboradas, atas, regras de gestão, projetos executados, estratégias perseguidas, jornais da empresa, audiovisuais, materiais contendo o perfil da empresa;

b) observação: focando-se diretamente no cotidiano e rotina da organização, procurando identificar sinais, culturais, valores, símbolos, mitos, estrutura de poder, e evidências que caracterizam a cultura, os processos de formação de estratégias da empresa e como ocorre a integração administrativa; e

c) entrevistas: direcionada aos administradores da empresa e gerente de relações com os investidores, visando comprovar as informações observadas e interpretações dos informantes. No caso de novas evidências surgirem conforme o andamento das entrevistas, as mesmas serão exploradas com os entrevistados seguintes, para confirmação da generalidade de determinada informação.

5.2 COLETA DE DADOS

Para verificar as vantagens e desvantagens auferidas na abertura de capital, pela Grendene; pretende-se inicialmente, recolher dados das seguintes fontes:

a) primárias: através da observação do dia-a-dia da empresa, seus funcionários e entrevistas não estruturadas; e

b) secundárias: por meio da leitura extensiva de fontes bibliográficas, análise de relatórios e documentos internos fornecidos pela empresa.

Conforme Mattar (1994), as técnicas de coleta de dados utilizadas na análise qualitativa de caráter exploratório são:

- a) observações;
- b) gravações (áudio ou vídeo);
- c) entrevistas; e
- d) análise de documentos.

Pelos ensinamentos de Roesch (1999), a técnica de entrevistas oferece vantagens, dentre elas a de ampla flexibilidade para o entrevistador, que pode esclarecer todas as dúvidas que forem surgindo até a garantia de que está sendo bem compreendido e, que as respostas satisfazem as expectativas.

5.3 INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

Os instrumentos de coleta de dados, a respectiva base científica e as devidas alterações correspondentes, são descritas a seguir:

5.3.1 Formulação do Instrumento de Coleta de Dados

a) Entrevistas: será realizada de modo informal junto aos Administradores e Gerente de Relações com Investidores, conforme estabelecido na metodologia da pesquisa. Abordará assuntos pertinentes aos aspectos que serão pesquisados, direcionada a explorar as diversas mudanças constatadas, ocorridas na companhia em decorrência da abertura de capital. Dos assuntos que serão abordados, são destacáveis os seguintes pontos, os quais integram o roteiro de entrevistas:

- valores declarados e observados na organização, sua estrutura de poder;
- estratégias da empresa;
- noção do que é curto ou longo prazo;
- origens e onde foram aplicados os recursos;
- projetos de unidades, verificando seus períodos;
- composição do patrimônio líquido, identificando principais mutações;
- variações do capital realizado;
- exigências da CVM e Bovespa; e
- desempenho da companhia no setor em que atua.

b) Verificação de Relatórios e Documentos: por ser empresa integrante do Novo Mercado, a mesma tem por exigência (impostas pela Bovespa e CVM), fornecer aos interessados, balanço patrimonial, demonstração do lucro ou prejuízo acumulado, demonstração do resultado do exercício, e das origens e aplicações de recursos.

Salientando que estas demonstrações são elaboradas pela diretoria ao final de cada exercício, estas deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio e as mutações ocorridas no respectivo período.

5.3.2 Referência para Elaboração dos Instrumentos de Coleta de Dados

Tendo em vista o preparo das entrevistas, visando explorar as diversas mudanças observadas em decorrência da abertura de capital, será utilizada as referências bibliográficas disponíveis na respectiva monografia.

5.4 PLANO DE ANÁLISE DOS DADOS

Devido à opção pela pesquisa qualitativa, os documentos coletados serão submetidos a análises de existência de relações entre determinados índices citados na seção a seguir.

Segundo Braga (1995), cabe ressaltar que há determinados procedimentos de suma importância para o desenvolvimento da correta análise financeira:

- a) eliminar as distorções causadas pela inflação nos valores constantes das demonstrações contábeis; e
- b) reclassificar contas do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado.

Comparando os índices em questão, dos três exercícios, podemos avaliar se a evolução foi satisfatório ou não, elaborando opinião sobre a posição atual em relação à época da abertura de capital.

5.4.1 Procedimentos que serão Utilizados

Objetivando realizar as mutações nos exercícios, bem como, o diagnóstico do desempenho da empresa, serão usados os seguintes índices:

- a) *Capital de Terceiros/Capital Próprio*: mostrará quanto à companhia possui de dívidas em relação aos recursos pertencentes aos acionistas. Para Braga (1995), normalmente, resultado superior a 100%, evidencia certo desequilíbrio entre estas fontes de financiamento do ativo;
- b) *Endividamento Geral*: revela a dependência dos recursos de terceiros no financiamento dos ativos. Resultado elevado neste índice indica que a companhia encontra-se excessivamente endividada;
- c) *Taxa de Retorno sobre Capital Próprio*: representa a rentabilidade que a empresa propiciou aos recursos integralizados pelos seus acionistas;

d) Valor Patrimonial da Ação: evidencia quanto caberia a cada fração do capital social, nas hipóteses de realizar todo o ativo e liquidar as dívidas pelo saldo disponível em Balanço; e

e) Lucro por Ação: representa a parcela do lucro líquido atribuído a cada fração do capital social.

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo destina-se a apresentar a análise dos resultados, através dos dados e informações obtidas pela pesquisa realizada.

6.1 DADOS OBSERVADOS

Esta seção apresenta os dados relevantes, comentários, bem como discussão dos resultados.

6.1.1 Perfil

A primeira fábrica da Grendene foi instalada na cidade serrana gaúcha de Farroupilha, em 1971, com o propósito em produzir embalagens plásticas. Posteriormente tomou o foco do ramo calçadista, transformando-se na sede principal fabricante de calçados do país, graças ao empenho e determinação de seus fundadores, Alexandre e Pedro Grendene Bartelle.

Atualmente a Grendene está entre as principais produtoras mundiais de calçados sintéticos, a base de PVC e EVA, comercializado com diversas marcas reconhecidas no mercado brasileiro e exterior, como Ipanema (consumo em massa), Baby e Kid's (infantil e infanto-juvenil), Melissa e Grendha (linha feminina) e Rider (linha masculina).

A companhia utiliza tecnologia própria e exclusiva, especializada em calçados termoplásticos injetados, elaborados em matrizes produzidas internamente. Estas características possibilitam:

- a) fabricar produtos inovadores e originais;
- b) de forma eficiente;
- c) com precisão;

- d) reduzido emprego de mão-de-obra; e
- e) custos inferiores aos de diversos concorrentes.

A capacidade de produção anual é de 160 milhões de pares, dividindo-se nas seguintes unidades industriais:

- a) no Estado do Ceará (Sobral, Crato e Fortaleza); e
- b) no Estado do Rio Grande do Sul (Farroupilha).

Existe a quinta unidade, dedicada a produção de matrizes para calçados, instalada em Carlos Barbosa, no Rio Grande do Sul.

A Grendene apresenta diversas vantagens competitivas, assegurando a manutenção de posição privilegiada de destaque no mercado que atua e representam ativos intangíveis, os quais, ampliam seu valor de mercado através de:

- a) marcas;
- b) tecnologia;
- c) rede de distribuição;
- d) capacidade de inovação;
- e) sistema produtivo;
- f) relacionamento com os clientes; e
- g) histórico de solidez e crescimento.

Seus produtos estão expostos em 17.300 pontos de vendas no Brasil e 19.500 no exterior, com exportações para 57 países. As vendas externas consomem em média 20% do volume anual de produção e correspondem a 14% das exportações brasileiras de calçados.

O mercado externo é atendido por vendas diretas, representantes comerciais, distribuidores e por meio de subsidiárias integrais (Estados Unidos e Argentina), já o mercado brasileiro fica por conta somente dos representantes comerciais.

6.1.2 Exercício 2004

Apesar de ter bom ano no desempenho dos negócios, com expansão em todas as linhas de produtos, novas conquistas de pontos de *market share* e consolidação de suas marcas, apresentou rentabilidade aquém do esperado.

A abertura de capital da Grendene, realizada no mês de outubro, com lançamento de ações no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo, mostra a intenção da empresa em perpetuar e se tornar eficiente e atraente para o mercado, com modelo diferenciado de governança corporativa.

Em 2004 a empresa registrou crescimento em torno de 5% (acima da média do setor de calçados brasileiros), quando:

- a) receitas evoluíram em 19,5%, para R\$ 1.525 milhões;
- b) volume de vendas de calçados cresceu 19,8%, no total de 145,3 milhões de pares;
- c) geração operacional de caixa (EBITDA) atingiu R\$ 320 milhões; e
- d) lucro líquido totalizou R\$ 202 milhões.

Como a empresa busca forma diferenciada de governança corporativa, passou a divulgar o seu fluxo de caixa, mostrando elevada capacidade de geração de caixa na operação, registrando fechamento em 2004 com incremento nas disponibilidades de R\$ 105 milhões, ante R\$ 16 milhões em 2003.

Era esperado que em 2004 houvesse resultados satisfatórios, porém riscos sistemáticos que fogem do controle da companhia influenciaram os resultados:

- a) câmbio;
- b) aumento da carga tributária; e
- c) acréscimo no custo da principal matéria-prima, o PVC.

A queda do dólar reduziu as receitas de exportação, afetando negativamente o resultado financeiro com aplicações em moeda estrangeira. Em relação aos impostos, houve a ampliação do Cofins, representando impacto de 3,4% na margem bruta. Esse acréscimo, assim como à alta dos petroquímicos nos custos, não pode ser repassado aos preços, mesmo com reajustes realizados no segundo semestre de 2004, visto que a renda do consumidor brasileiro não acompanhou o mesmo ritmo do crescimento econômico do país.

Neste ano a companhia decidiu ampliar seus gastos com marketing, que representaram 8% da receita líquida, em comparação à média histórica de 6%. Esta decisão integra a estratégia em reforçar o posicionamento de suas marcas, juntamente com o período que se efetivou a abertura de capital, representando nova fase na gestão e vida da empresa.

A Grendene recebeu significativos prêmios em 2004:

- a) Excelência Empresarial, concedido pela Fundação Getúlio Vargas, pelo segundo ano consecutivo; e
- b) de melhor empresa no setor industrial de confecções, têxteis e calçados do Brasil, no *ranking* de Melhores & Maiores da revista Exame.

No início de 2005 foi escolhida como o Fornecedor Internacional *Wal-Mart* do ano anterior.

Foi lançado 480 novos produtos durante o ano, resultado da capacidade de inovação, de antecipar tendências e identificar rapidamente os desejos do consumidor. Nesta área foi investido R\$ 10,8 milhões, e é planejado investir valor semelhante em 2005.

Para alavancar o crescimento, iniciou-se em 2004 investimentos para expandir em 10% a capacidade de produção na fábrica localizada em Sobral, responsável por 86% da produção geral, no valor de R\$ 25 milhões, ampliando a capacidade instalada de 160 milhões para 176 milhões de pares, a contar de maio de 2005.

Por tudo isso, 2004 marcou importante passo, rumo a novo ciclo de desenvolvimento. Como companhia aberta, está construindo no dia-a-dia nova cultura, aperfeiçoando os sistemas e processos, para assegurar:

- a) transparência;
- b) divulgação estruturada do desempenho; e
- c) relacionamento diferenciado com todo o público interessado na companhia.

6.1.3 Estratégia

O foco estratégico da Grendene está direcionado em ampliar a participação de mercado no Brasil e exterior, principalmente na América do Sul, sustentado no desenvolvimento de produtos com originalidade, conforto, qualidade, apelo emocional, funcionalidade e preços competitivos. A estratégia está baseada nos seguintes vetores:

- a) *modernização de calçados sintéticos*: manter o foco no desenvolvimento de calçados sintéticos, com processo de produção automatizado, possibilitando ganhos significativos de escala. Juntamente com isto, consolidar, valorizar e difundir o uso do mesmo, ressaltando suas vantagens em relação a outros tipos, como *design*

diferenciado, versatilidade, leveza, conforto, facilidade em acompanhar as tendências da moda e principalmente preço;

b) crescimento no mercado interno: o consumo *per capita*, de acordo com dados da Associação Brasileira da Indústria de Calçados (ABICALÇADOS, 2005), é de 2,8 pares anuais, inferior aos Estados Unidos (6,7 pares), França (5,3 pares) e Alemanha (5,2 pares). No entanto, o Brasil vem apresentando potencial de crescimento em relação a outros países. A Grendene vem consolidando e difundindo a utilização do calçado sintético, cujas ações buscam fidelizar os clientes, com uma consultoria permanente na estratégia de vendas. Com isto têm-se ampliado consideravelmente seu *market share* nos quatro segmentos masculino, feminino, infantil e consumo de massa. Busca-se a ampliação da base dos consumidores nacionais, foco principal dos negócios da empresa, dando atenção nos segmentos femininos e de consumo de massa, visto que em 2004, o mercado doméstico respondeu por cerca de 80% do volume e 85% da renda bruta;

c) crescimento no mercado externo: intensificar a atuação nos mercados em que a companhia já é presente e prospectar outros, com o perfil de consumo para a linha de produtos, sustentação de *design* diferenciado (atuando com *design* próprio e marcas próprias e de terceiros), preços competitivos e atenção às novas tendências da moda. Abrir novas frentes comerciais, dando destaque a América do Sul e em especial aos países do Pacto Andino, onde foram credenciados novos representantes e distribuidores autorizados e exclusivos. Em 2004, as exportações representaram aproximadamente 20% do volume total de calçados, constituindo cerca de 15% da receita bruta no ano;

d) crescimento da capacidade de produção: as unidades industriais estão aptas para rápido aumento na capacidade instalada, com investimentos relativamente reduzidos. A sétima fábrica, Unidade de Sobral, é bom exemplo, inaugurada em 2003, foi executada em apenas 6 meses. A expansão fabril tem como prioridade as regiões que permitam manter vantagens de escala e custos. É previsto para 2005, novo aumento de 10% em Sobral, estimado em R\$ 25 milhões, acrescentando a capacidade da companhia de 160 para 176 milhões de pares anuais – alcançada em Julho de 2005; e

e) contínua renovação do portfólio: das principais características da Grendene é a capacidade de inovação constante, focada em produtos e conceitos que expressem os valores da marca. Lembrando que em 2004 foram lançados cerca de 480 modelos, mantendo-se *portfólio* ativo de 180 produtos. A companhia tem equipe própria, com

120 pesquisadores, de variadas formações, desenvolvendo continuamente novos produtos e tecnologias.

6.1.4 O Mercado da Grendene

A Grendene está inserida em mercado que competem cerca de 7,2 mil indústrias de pequeno, médio e grande porte, que produziram em 2004 cerca de 700 milhões de pares de calçados. A produção deste ano foi 5,2% superior a 2003, segundo estimativa da Associação Brasileira da Indústria de Calçados (ABICALÇADOS, 2005), e a receita atingiu cerca de R\$ 17,2 bilhões no mercado brasileiro, com base nos preços ao consumidor.

No ano de 2004 a Grendene foi responsável por 21% da produção nacional, com vendas de 145,3 milhões de pares, 19,8% acima do ano anterior. Em relação a exportadores mundiais, China, Índia e Brasil (com vendas de 212 milhões de pares em 2004), em que a Grendene participou com 14% das exportações nacionais.

Em se tratando de vendas no Brasil, vale salientar que a Região Sudeste absorveu 52% do volume, seguida pela Região Nordeste, com 18% em 2004.

O setor calçadista tem ampla capacidade de geração de empregos, estimando-se que cerca de 280 mil trabalhadores atuem na indústria.

6.1.5 Inovação

A Grendene utiliza o conceito de obsolescência planejada, com o objetivo de criar barreiras a competidores e minimizar a pirataria. É mantida exclusiva dedicação na área de pesquisa e desenvolvimento de conceitos, *designs*, modelos de calçados, cartelas de cores e composição de materiais. Integram esta área 120 profissionais de várias formações (estilistas de moda, administradores de empresas, costureiros, arquitetos, *designers*, modelistas, costureiros, químicos, técnicos, marqueteiros e especialistas em marketing), que tem a função de prospectar novas tecnologias e produtos, com base em pesquisas com consumidores e identificação de tendências.

São realizadas pesquisas locais e internacionais de confirmação, com a participação em feiras de calçados e indústrias, além do processo criativo, que é auto-sustentável, baseado em tendências, evolução de produtos bem sucedidos e *feedback* de pesquisas de mercado e vendas. A companhia investiu R\$ 11 milhões em Pesquisa e Desenvolvimento em 2004.

Está sendo utilizado o conceito de *design* sustentável, com a integração dos aspectos econômicos, sociais e ambientais no desenvolvimento de produtos. A prioridade é utilizar processos que permitam a reciclagem integral dos materiais, mesmo na hipótese dos calçados

possuírem componentes fabricados a partir de matérias-primas diferentes, o que traz benefícios financeiros e elimina riscos de impacto negativo ao meio ambiente.

6.2 PONTOS RELEVANTES

No exercício de 2004 a receita bruta foi de R\$ 1.525,0 milhões, sendo 84,6% para o mercado doméstico e 15,4% para exportações, visto que em comparação ao ano de 2003, foi registrado receita bruta de R\$ 1.276,4 milhões, (76,3% para o mercado doméstico e 23,7% para exportações). Constatando-se que houve aumento de 19,5% entre os respectivos exercícios, foi significativo, principalmente levando em conta que a base de comparação é elevada, visto que o exercício de 2003 já havia apresentado crescimento de 40,7% em relação a 2002.

Apesar de PIB praticamente nulo em 2003, o ano foi favorável para a Grendene, pelos:

- a) reduzidos custos com matérias-primas;
- b) câmbio favorável às exportações; e
- c) pelo lançamento de produto de venda externa, que foi sucesso internacional, a preço médio elevado.

Nos últimos quatro anos a companhia vem crescendo em média 29,8% a.a (receita bruta), 15,5% a.a (volume), evolução superior à do PIB brasileiro (2,2% a.a), e volume do setor calçadista (4,7% a.a). Estes acréscimos consecutivos devem-se, primordialmente, à bem sucedida estratégia de focar o crescimento nos segmentos feminino e distribuição de massa.

A queda na receita e preço médio das vendas registrados nas exportações de 2004, devido ao câmbio desfavorável e *mix* de produtos econômicos, foram compensado pelo mercado doméstico.

6.2.1 Mercado Interno

As vendas no mercado interno foram 32,5% superiores a 2003, conseqüência do crescimento de 23,5% no volume de calçados vendidos e 7,2% no preço médio das vendas.

Salienta-se que o segmento que se destacou foi o de distribuição de massa (linhas Ipanema e Ginga), contribuindo com acréscimo de 52,4% (receita), 28,8% (volume), e 18,2%

em preço médio, aliado com a estratégia de não manter os produtos competindo como *commodities*.

O segundo segmento que cresceu no exercício foi o feminino, que teve contribuição do lançamento de novos produtos e o apoio de campanhas publicitárias.

A participação do mercado interno na receita bruta foi ampliada de 76,3% em 2003 para 84,6% (2004), representando 77,8% e 80,2% do volume, respectivamente. Este desempenho foi baseado na estratégia de:

- a) posicionamento de mercado;
- b) redução das exportações;
- c) consolidação de marcas; e
- d) gastos com propagandas e publicidade.

6.2.2 Mercado Externo

Em 2004 houve crescimento de 6,6% no volume das vendas externas, porém, houve decréscimo de 22,3% na receita bruta de exportações, explicada pela queda de 27,1% no preço médio nos respectivos anos.

Esse crescimento de volume é considerado significativo, visto que a exportação de 2003 sobre 2002 (63,7%), a queda no faturamento bruto ocorreu sobre base que ampliará expressivamente dois anos seguidos: 55,2% em 2002 e 81,6% em 2003.

A participação do mercado externo na receita passou de 23,7% em 2003 para 15,4% (2004), redução explicada por vendas especiais do produto *Melissa Love System*, direcionado ao mercado norte-americano, realizadas em 2003 diretamente pela subsidiária *Grendha Shoes* para varejistas, e que não ocorreram no ano seguinte. Normalmente a exportação direta atende aos principais varejistas, enquanto a *Grendha Shoes* opera como representante e distribuidora para pequenos volumes.

6.2.3 Receita Líquida

Foi registrada receita líquida de vendas de R\$ 1.211,6 milhões, apresentando acréscimo de 14,2% em relação aos R\$ 1.061,1 milhões constatados em 2003.

O aumento da alíquota do Cofins de 3,0% para 6,4%, já considerando o líquido dos créditos de compra de matéria-prima e insumos, desde fevereiro de 2004, impactou diretamente na receita líquida de 2004.

6.2.4 Custos dos Produtos e Serviços Vendidos

No exercício de 2004, o custo dos produtos e serviços vendidos foi de R\$ 685,9 milhões, representando crescimento de 23,1%, quando comparado aos R\$ 557,1 milhões registrados no exercício anterior. Este aumento é compatível com o volume de vendas, que foi de 19,8% em relação a 2003.

A elevação nos custos dos produtos e serviços vendidos é justificado pela mão-de-obra, decorrente dos dissídios normais da categoria e de novas contratações no período, visto que o número de funcionários passou de 21,5 mil no final de 2003 para 23,2 em 2004.

Houve também o aumento no custo com:

- a) matérias-primas, como resinas de PVC e óleos plastificantes; e
- b) acréscimo na depreciação, que foi oriundo do aumento do imobilizado em 2003, que passou a refletir em 2004.

6.2.5 Lucro Bruto

No exercício de 2004, o lucro bruto atingiu R\$ 525,7 milhões, 4,3% superior aos R\$ 504,0 milhões do ano anterior, registrando-se margem bruta de 43,4% e 47,5%, respectivamente.

Houve certa disparidade nas margens brutas dos referidos anos, visto que em 2003 foi elevada, face às condições macroeconômicas e mercados favoráveis.

6.2.6 Despesas com Vendas

O acréscimo nas despesas com vendas em 2004 foi de 27,7%, ocorridos pelos maiores volumes vendidos e crescimento de gastos com marketing. A participação na receita líquida foi de 23,1%, ante 20,6% em 2003.

Fez parte da estratégia da companhia o aumento nas despesas com publicidade e marketing, objetivando ampliar a exposição de suas marcas, beneficiando a performance do negócio no ponto-de-venda, decorrente dos diversos lançamentos de produtos associados a campanhas envolvendo celebridades.

Em 2005, as despesas com publicidade e propagando deverão retornar a determinada participação sobre vendas líquidas, em torno da média registrada entre 2003 e 2004.

Vale destacar que no terceiro e quarto trimestre, a companhia tinha objetivo em especial, que foi proporcionar giro alto dos produtos no varejo, o que resultou em estoques mínimos no final do exercício de 2004. Além disso, inserido na estratégia de inovações

constantes de produto, buscando novos personagens para futuras coleções, foram negociados licenciamentos no final do exercício de 2004.

6.2.7 Despesas Gerais e Administrativas

As despesas atingiram R\$ 66,0 milhões, representando 5,5% da receita líquida, ante R\$ 61,6 milhões e 5,8%, respectivamente, em 2003. Explicada pelas despesas relativas à oferta pública secundária de ações ordinárias, ocorridas no quarto trimestre de 2004.

No final do exercício de 2004, registra-se as despesas com a oferta pública para distribuição secundária de ações ordinárias de emissão da Grendene S.A, no valor de R\$ 3,3 milhões, oriundas de:

- a) gastos com auditoria externa;
- b) consultoria jurídica;
- c) publicidade legal (atas e anúncios);
- d) despesas com impressão de prospectos;
- e) despesas inerentes ao processo de registro na CVM (Comissão de Valores Mobiliários), no Novo Mercado da Bovespa; e
- f) abertura de capital da Empresa.

6.2.8 Resultado Financeiro Líquido

Em 2004 houve despesas financeiras de R\$ 110,4 milhões, e receitas financeiras de R\$ 51,7 milhões, constatando-se que o resultado líquido foi negativo de R\$ 58,7 milhões.

6.2.9 Outras Receitas Operacionais

Foram registradas receitas operacionais de R\$ 13,5 milhões, respondendo por 1,1% do resultado líquido, oriundo de receitas não-recorrentes de recuperação da Cofins (Lei 10.833/03), no valor de R\$ 3,4 milhões, de ganhos com operações de *hedge* na BM&F, no valor de R\$ 6,9 milhões, de R\$ 0,7 milhões do crédito de IPI presumido, e venda de insumos, no valor de R\$ 0,9 milhões.

6.2.10 Outras Despesas Operacionais

Em 2004, outras despesas operacionais totalizaram R\$ 3,8 milhões, representando 0,3% da receita líquida.

Pode-se explicar pelo ajuste negativo do *hedge* cambial na BM&F, no valor de R\$ 1,5 milhões, provisões de estoques obsoletos e contingências trabalhistas, no valor de R\$ 0,8 milhões, e impostos sobre outras receitas operacionais, de R\$ 0,9 milhões.

6.2.11 Imposto de Renda e Contribuição Social

A provisão para o Imposto de Renda em 2004 foi de R\$ 31,9 milhões, porém, foi obtido benefício fiscal do Imposto de Renda de R\$ 20,0 milhões. A Contribuição Social (CSLL) atingiu R\$ 11,8 milhões. Comparando-se com 2003, o imposto de renda e a CSLL, foram menores em 2004, devido ao lucro antes dos impostos ter sido inferior.

6.2.12 Incentivos Fiscais

Em dezembro de 2004, foi aprovada a renovação dos incentivos fiscais (Provin) relacionados ao ICMS das unidades industriais situadas no Estado do Ceará (Crato e Fortaleza), por dez anos, estendendo-se até 2022 e 2025 respectivamente.

6.2.13 Endividamento

Em 30 de setembro de 2004, as disponibilidades e aplicações financeiras consolidados somavam R\$ 285,0 milhões, e os empréstimos e financiamentos chegavam a R\$ 143,4 milhões.

Na data de 31 de dezembro de 2004, após a abertura de capital, os empréstimos e financiamentos somavam R\$ 148,6 milhões (R\$ 128,9 milhões em longo prazo e R\$ 19,7 milhões no curto prazo), enquanto que as disponibilidades e aplicações financeiras consolidados totalizavam R\$ 332,8 milhões.

Explica-se este incremento no caixa, pela arrecadação de recursos, realizada com a emissão de ações ordinárias junto a Bovespa, queda nos estoques e aumento das contas a receber.

Os empréstimos e financiamentos consistem em obrigações contraídas com o Banco Nordeste (vencimento final em 2011, corrigidos à taxa prefixada de 10,5% a.a), destinados à aquisição de equipamentos industriais e financiamento à construção civil, e com o Banco do Estado do Ceará, em contratos de mútuo (execução periódica), vinculados aos benefícios fiscais (prazo de pagamentos de 60 meses, corrigidos pelo IGP-M e TJLP), concedidos à Companhia pelo Estado do Ceará.

6.2.14 Fluxo de Caixa Ajustado

A Grendene, por ser companhia que integra o Novo Mercado, deve seguir determinados regulamentos. Teria que a divulgar seu fluxo de caixa trimestral a partir do primeiro trimestre de 2005, porém, em decorrência de seu elevado padrão de Governança Corporativa, decidiu antecipar a divulgação do fluxo de caixa a contar do exercício de 2004, comparado ao exercício de 2003.

O fluxo de caixa apresentou elevada capacidade de geração de caixa da empresa, em relação às atividades operacionais, administrando com eficácia as contas de ativo e passivo circulante, para gerar recursos na operação.

Os recursos foram suficientes para fazer frente aos investimentos efetuados no período e melhorar significativamente o caixa líquido em 2004.

6.3 MERCADO DE CAPITAIS

A Grendene abriu seu capital através da oferta pública secundária de ações ordinárias, cuja distribuição teve início em 28 de outubro de 2004, de acordo com o art. 52 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, e Aviso ao Mercado em 7 de outubro de 2004.

Na data em que ocorreu a publicação do início da distribuição pública secundária de ações ordinárias, o preço era de R\$ 31,00 por ação, em 29 de outubro de 2004, sob o código GRND3.

A efetivação da abertura de capital deu-se no âmbito do Novo Mercado, que caracteriza alto nível de Governança Corporativa no mercado de capitais brasileiro, passando a participar do IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada, que tem como objetivo o desempenho de carteira teórica composta somente por ações de empresas que apresentem esta característica.

Foram negociadas 14.570 mil ações ordinárias desde a listagem até 31 de dezembro de 2004, com volume financeiro de R\$ 486.522 mil e 10.263 negócios. Neste mesmo período, a companhia negociou diariamente, em média, a quantidade de 347 mil ações ordinárias, com 244 negócios e volume financeiro de R\$ 11.584 mil.

6.3.1 Capital Social

A Grendene possui em circulação 100 milhões de ações ordinárias. Os controladores vendedores ofertaram 17,3% do capital ao mercado, somando 17.304.348 ações ordinárias, ao preço de emissão de R\$ 31,00, no montante total da oferta de R\$ 536.434.788,00. Foi

acrescida em 2.595.652,00 ações, como lote suplementar, em decorrência da demanda ter excedido a oferta.

Com a distribuição secundária de ações ordinárias, a companhia passou a ter mais 8.998 acionistas, sendo 7.745 pessoas físicas, que adquiriram 2,9 milhões de ações, representando 15% do total. Investidores estrangeiros subscreveram 64% da oferta.

Em 7 de dezembro de 2004, foi publicado o edital de encerramento da operação de distribuição secundária de ações ordinárias. O valor de mercado, com base na cotação de R\$ 31,50 em 31 de dezembro de 2004, era de R\$ 3.150 milhões.

Vale salientar, que de acordo com seu Estatuto Social, a companhia pode oferecer opções de compra de ações de sua emissão à empregados, administradores, pessoas naturais que prestem serviços à empresa ou sociedade sob seu controle, sem que os antigos acionistas tenham direito de preferência.

6.3.2 Remuneração dos Acionistas

Os lucros acumulados até 31 de dezembro de 2003 - período que antecedeu a abertura de capital - foram distribuídos em 2004, em forma de dividendos no total de R\$ 69,3 milhões.

Os acionistas inscritos nos registros da companhia na data da Assembléia que aprovar as demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2004 têm direito ao dividendo integral, com pagamento a partir de 11 de maio de 2005. O lucro líquido contábil, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004, era de R\$ 70,1 milhões, tendo a seguinte destinação de acordo com proposta da administração da companhia:

- a) reserva legal:* valor de R\$ 3,5 milhões, representando 5% do lucro líquido; e
- b) dividendos propostos para distribuição:* para deliberação da Assembléia Geral Ordinária, a distribuição de dividendos equivalentes a 100% do lucro contábil disponível. A Assembléia Geral Ordinária de 18 de abril de 2005 aprovou a proposta da Diretoria em distribuir R\$ 64,1 milhões em forma de dividendos, correspondendo a dividendo de R\$ 0,641515 por ação ordinária.

6.4 INVESTIMENTOS E PERSPECTIVAS

Nos últimos quatro exercícios, a companhia investiu R\$ 141,2 milhões, sendo R\$ 27,5 milhões em 2004. A estratégia de crescimento no mercado nacional e internacional é que direciona os investimentos, por isso, os recursos são focados para a atualização do maquinário,

equipamentos e expansão de capacidades, de modo a atender a demanda crescente pelos produtos.

Esses investimentos possibilitaram ampliar em 54% o volume de vendas desde 2001, além de lançar diversos produtos inovadores no mercado. No ano de 2005, a Grendene investiu R\$ 69,1 milhões, sendo R\$ 35,0 milhões para ampliação da capacidade instalada.

Na unidade de Sobral (CE), responsável por 86% da produção total, concluiu em 2005, as mudanças que permitiram incrementar 16 milhões de pares de calçados na produção total, com investimento de R\$ 25 milhões. É planejada, também, a construção de nova fábrica em Teixeira de Freitas, no Estado da Bahia.

6.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Por ser integrante do Novo Mercado, a Grendene mantém em circulação somente ações ordinárias, as quais dão direito ao voto nas Assembléias Gerais de Acionistas, para a escolha dos integrantes do Conselho de Administração – que por sua vez, escolhe a Diretoria Executiva – e participam direta e indiretamente das decisões da Companhia. Os acionistas também têm as mesmas condições obtidas pelos controladores na hipótese de alienação do controle da Companhia.

A companhia deverá manter em circulação parcela mínima de 25% das ações, no prazo de três anos, sendo que no encerramento de 2004, a proporção atingia 19,9% do capital.

Além disto, comprometeu-se a confeccionar o balanço anual, seguindo as normas contábeis do USGAAP (*United States Generally Accepted Accounting Principles* - Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos da América) ou IAS (*International Accounting Standards*, Padrões Internacionais de Contabilidade), dentro do prazo de dois anos para o cumprimento. Também aderiu à Câmara de Arbitragem do Mercado para a resolução de eventuais conflitos societários.

6.5.1 Conselho de Administração

É estabelecido pelo Estatuto Social da companhia:

- a) número mínimo de cinco e máximo de sete conselheiros;
- b) eleitos em Assembléia Geral de Acionistas;
- c) pelo prazo de um ano, com o direito de ser reeleito;
- d) estabelecimento das políticas gerais de negócios;

- e) supervisão da diretoria; e
- f) estratégias em longo prazo, entre outras atribuições, são de responsabilidade do Conselho de Administração.

Em 18 de agosto de 2004, foram eleitos em Assembléia Geral Extraordinária, seis membros do Conselho de Administração, com mandato até abril de 2005; em 18 de abril de 2005, sendo que os mesmos foram reeleitos, prolongando o mandato até a Assembléia em 2006.

Dos seis membros, os conselheiros Alexandre Grendene Bartelle e Pedro Grendene Bartelle são os fundadores e controladores, juntamente com a irmã Elizabeth Bartelle Laybauer, detêm participação direta e/ou indireta no capital da companhia. Os três outros membros são independentes: o economista, conselheiro Maílson Ferreira da Nóbrega; o advogado, conselheiro Renato Ochman; e o engenheiro e economista, o conselheiro Oswaldo de Assis Filho. Ainda é mantida a vaga disponível para representante dos acionistas minoritários.

Em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações, o membro do Conselho de Administração está proibido de votar em qualquer assembléia, de atuar em operação ou negócio, nos quais este tenha conflito de interesse com a companhia. Além disto, nenhum dos conselheiros ou diretores tem o direito de receber qualquer pagamento no caso de término de suas atividades.

6.5.2 Diretoria

Atualmente, a diretoria é formada por cinco membros, que são eleitos pelo Conselho de Administração, com mandato de três anos, porém, podem ser destituídos em qualquer momento.

Os diretores são responsáveis pelo cotidiano da companhia e implementação das políticas e diretrizes gerais estabelecidas pelo Conselho de Administração, além de serem os representantes legais da companhia.

6.5.3 Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é órgão não-permanente, independente da administração e auditoria externa.

Sua principal finalidade é analisar demonstrações financeiras e atividades gerenciais, relatando suas observações em Assembléia Geral de Acionistas. Sempre que instalada, deve

ser constituída por três membros efetivos e igual número de suplentes, eleitos por mandato de um ano, com direito de reeleição.

A abertura de capital ocorreu em 29 de outubro de 2004 e a primeira Assembléia Geral de Acionistas, como Companhia aberta ocorreu em 18 de abril de 2005, porém, não foi solicitado à instalação de Conselho Fiscal.

6.5.4 Política de Negociação

É responsabilidade do Diretor de Relações com Investidores à implantação dos procedimentos necessários, observância das regras e administração geral da Política de Negociação. Tem como finalidade garantir a adoção do mecanismo de controle e transparência das negociações de valores mobiliários de emissão da Grendene S.A a todos os interessados, porém sem privilegiar alguém em detrimento de outros.

Com base no que consta na instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e na regulamentação do Novo Mercado da Bovespa, o Conselho de Administração da Grendene S.A, aprovou em 28 de janeiro de 2005, a Política de Negociação com valores mobiliários de própria emissão da companhia, administração e pessoas relacionadas.

6.5.5 Relações com Investidores

Na mesma época da oferta pública secundária de ações, foi criada a área de Relação com Investidores (RI), formada por um diretor, um gerente e dois analistas, que são responsáveis pela divulgação das informações a investidores, analistas e contato com o mercado de capitais em geral.

Foi lançado um *site* bilíngüe de RI, no mesmo dia da listagem da Companhia no Novo Mercado, que possibilita o acesso às informações sobre a Oferta Pública Inicial, das obrigatórias impostas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e Bovespa, divulgadas pela companhia e o Calendário Anual de Eventos Corporativos.

A equipe de RI integrou o *roadshow* nacional e internacional que precedeu a abertura de capital, e prosseguiu com reuniões com analistas e investidores na sede da companhia no Rio de Janeiro e em São Paulo, além de participar em cinco conferências e eventos organizados por instituições financeiras no Brasil e no exterior.

Também realizou a divulgação dos resultados trimestrais, por meio de *press releases* e promoveu teleconferências.

A Grendene satisfaz antecipadamente à regulamentação do Novo Mercado, visto que divulgou o fluxo de caixa já para o exercício encerrado em 2004, efetuando reunião pública

com analistas, por meio de reuniões Apimec (Associação dos Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), nas cidades de São Paulo, Rio de Janeiro, Porto Alegre e Belo Horizonte, no período de 23 de março a 4 de abril de 2005.

6.5.6 Auditores Independentes

A atuação dos auditores independentes segue os princípios de independência. É estabelecido que o auditor não deve exercer funções gerenciais, nem advogar pelo cliente, além de não auditar seu próprio trabalho.

Esta prática garante a isenção de conflitos de interesse. Em atendimento à Instrução CVM nº 381, de 14 de janeiro de 2003, e ao ofício circular CVM/SEP/SNC no 02/2003, de 20 de março.

No exercício de 2004, os serviços de auditoria externa foram prestados por Ernst & Young Auditores Independentes S.S., compreendendo os seguintes serviços:

- a) auditoria das demonstrações financeiras, do período findo em 30 de junho de 2004, para fins de suporte ao processo de abertura de capital;
- b) auditoria das demonstrações financeiras anuais;
- c) revisão dos saldos contábeis inclusos no prospecto público de emissão de ações, e
- d) revisão das apurações de impostos e contribuição sobre a renda. Os honorários relativos a estes serviços totalizaram R\$ 164 mil, representando 18% do total relacionado à auditoria externa.

6.6 GESTÃO DE RISCOS

A Grendene sempre buscou identificar fatores de risco e adotar medidas de prevenção para eliminar e reduzir os impactos que possam comprometer as operações e condições financeiras.

6.6.1 Operacionais

Em decorrência da forma da estrutura fabril, os riscos de paralisação por problemas operacionais são mínimos, visto que a produção foi desenvolvida em diferentes unidades industriais, além da fábrica para a produção de PVC.

Na hipótese de faltar energia elétrica na fábrica instalada em Sobral, no Estado do Ceará, responde por 86% em média do volume da produção, é mantida a estrutura

descentralizada, com sete unidades no mesmo parque instalado, além de mantidos geradores próprios, com capacidade de gerar 30% da energia.

Também são mantidos seguros contra desastres naturais, cobrindo dano patrimonial, estoques, 12 meses de folha de pagamento, despesas adicionais, responsabilidade civil, com exceção de danos ambientais (visto que pela avaliação os impactos não são substanciais).

6.6.2 Mercado

A companhia tem a atenção em distribuir equilibradamente as vendas em segmentos distintos (masculino, feminino, infantil e consumo de massa), sem dependência de segmento específico e com diversificação de produtos. Com isto, eventual queda nas vendas em determinado segmento não pode representar significativo efeito adverso nos resultados.

Além disso, a Grendene mantém diversificação de mercado, com 80% das vendas oriundas do mercado doméstico e 20% das exportações; também vale salientar sua capacidade de inovação, capaz de lançar em média de 1,5 produto por dia, minimizando os riscos de mercado.

6.6.3 Tecnologia da Informação

Todos os sistemas são informatizados, com a manutenção de plano de contingência que prevê recuperar toda a base de dados e retornar normalmente as atividades em prazo inferior a oito horas.

Sua base de dados é replicada e automaticamente atualizada em ambientes distintos.

6.6.4 Pirataria

A companhia recorre à Justiça para inibir a concorrência desleal, em processos de busca e apreensão, além da permanente renovação de linhas de produtos, bom relacionamento com os distribuidores e varejistas, reduzindo o impacto da atuação de empresas que copiam modelos de sucesso.

E para eliminar a pirataria internacional, a companhia mantém registro de suas principais marcas em cerca de 80 países.

6.6.5 Fornecedores

Os principais insumos utilizados pela companhia são a resina de PVC, os óleos plastificantes e o *coverline* (couro sintético). Essas matérias-primas, quando adicionada a

outros compostos permitem a produção dos solados e cabedais empregados na confecção dos calçados.

Por serem *commodities*, a cotação desses insumos varia de acordo com o comportamento do mercado internacional, baseado nas oscilações de oferta e demanda, além de levar em conta o preço do petróleo. Por este motivo, a companhia optou por não manter contratos com fornecedores dessas matérias-primas. O abastecimento é concentrado em poucos fornecedores para cada tipo de matéria-prima, com o objetivo conseguir preços competitivos e produtos e matérias desenvolvidas por encomenda, com as devidas características solicitadas.

6.6.6 Ambiente

Os procedimentos industriais utilizados pela Grendene, apresentam baixo risco de agressão ao meio ambiente. A principal matéria-prima é 100% reciclável, visto que as sobras de PVC são integralmente reaproveitadas no processo produtivo, e todas as unidades fabris adotam processos de controle de emissão atmosférica, emissão de efluentes e redução de resíduos sólidos.

6.6.7 Câmbio

A Grendene não efetuou qualquer financiamento ou empréstimo contratado ou indexado em moeda estrangeira.

Em 2004, aproximadamente 37% dos custos com produtos e serviços vendidos estavam atrelados à taxa de câmbio, sendo a quase totalidade representada por custos de matéria-prima. Porém, a parte que é relacionada ao dólar, tem *hedge* natural parcial, visto que cerca de 15% das receitas são provenientes de exportações.

6.6.8 Juros

Em 31 de dezembro de 2004, R\$ 71,3 milhões do endividamento de curto e longo prazo (48% do total), estavam sujeitos ao IGP-M, sem juros; R\$ 56,5 milhões, ou 38% à taxa fixa de juros de 10,5% a.a e R\$ 20,8 milhões, ou 14% a TJLP.

Caso ocorra aumento nas taxas de juros no país, a despesa líquida adicional não seria significativa, tendo em vista o perfil da dívida da companhia (62,6% do endividamento total), de R\$ 148,6 milhões em 31 de dezembro de 2004, é oriundo dos financiamentos dos benefícios fiscais, de ICMS e créditos à exportação, pela instalação das fábricas no Estado do Ceará.

6.6.9 Crédito

A companhia tem cerca de 13 mil clientes, sendo que os dez maiores clientes representam aproximadamente 16,0% do total das vendas em 2004. A concessão de crédito é estabelecida com base no histórico dos clientes, análises de bancos de dados, e com limite de crédito por alçada.

Além disto, antecedendo as visitas da equipe de vendas, o sistema de gestão de crédito gera relatórios indicando a posição dos clientes. Também é utilizada política de só embarcar mercadorias aos clientes que estiverem sem atraso de pagamentos ou pendências creditícias.

A pulverização das vendas e critérios seletivos de concessão de crédito diminuem os riscos de inadimplência e impacto sobre as receitas.

O índice de inadimplência da companhia é reduzido, considerando créditos em atraso, é da ordem de 5% e perda efetiva de 0,4% do faturamento.

6.6.10 Liquidez

A Grendene apresenta ampla capacidade de geração de caixa operacional e mantém seus recursos aplicados em instituições financeiras de primeira linha.

Em 31 de dezembro de 2004, aproximadamente 24% das disponibilidades eram mantidas em aplicações denominadas em moeda estrangeira, com a finalidade de diversificação e satisfação às necessidades de recursos das subsidiárias no exterior. Os recursos dispostos em caixa são utilizados para realizar investimentos, pagar dividendos, cobrir financiamentos, e atender a necessidade de capital de giro.

6.6.11 Benefícios Fiscais

As fábricas instaladas no Estado do Ceará dispõem de incentivos fiscais, adquiridos através de compromissos de longo prazo, firmados com o governo estadual e de acordo com legislação que rege tais benefícios.

Também possui benefícios fiscais federais, com a redução ou isenção, conforme o caso, do imposto de renda e adicionais não-restituíveis, calculados com base no lucro, como incentivos instrumentalizados em laudos constituídos expedidos pela antiga Sudene, atual Adene (Agência de Desenvolvimento do Nordeste).

Já nas questões estaduais, a empresa possui duas modalidades de incentivos fiscais:

a) Provin: benefício fiscal do ICMS, com redução de 75% do imposto sobre as vendas do mercado interno; e

b) Proapi: incentivo fiscal sobre o valor FOB exportado, que representa 10% do faturamento da exportação.

Os prazos dos benefícios fiscais de ICMS das principais fábricas foram prolongados por mais dez anos, antecipadamente, passando de 2009 para 2019 em Sobral, de 2015 para 2025 em Fortaleza, e de 2012 para 2022 em Crato.

A companhia vem cumprindo todas as exigências vinculadas a esses benefícios e acredita que não há riscos de suspensão dos incentivos, visto que a Grendene é o principal empregador privado do Estado do Ceará, pela qualidade de seus projetos, além das garantias contratuais asseguradas por lei federal e legislação estadual.

No âmbito federal, a empresa adquiriu benefício fiscal de redução de 75% do Imposto de Renda, concedido pelo governo federal por intermédio da Adene. O prazo deste benefício é de dez anos, valendo até 2012 na Unidade de Sobral, até 2006 na Unidade de Crato, e até 2010 na Unidade de Fortaleza.

6.7 RESPONSABILIDADE SOCIAL

A Grendene desenvolve iniciativas direcionadas aos colaboradores e comunidades, nas quais está inserida, focando a aceitação da diversidade, no aperfeiçoamento profissional e inclusão social. Para a companhia elas compõem o tripé da responsabilidade empresarial, à medida que são aliadas aos esforços para a preservação ambiental e busca contínua de rentabilidade e crescimento.

6.7.1 Recursos Humanos

A companhia, ao final de 2004, empregava 23.204 colaboradores diretos e mantinha outros 399 terceirizados. A maioria dos contratados, (83,2%), tinha menos de 35 anos de idade.

Os funcionários são norteados pelo compromisso com a qualidade da produção. Com isto, têm a autonomia para dar sugestões e opinar, de forma a contribuir para a melhoria contínua dos processos.

Quando se desligam da empresa, voluntariamente ou não, os funcionários são submetidos à entrevista, apontando as razões da mudança e/ou possíveis falhas que a motivaram, o que ajuda a Grendene a buscar continuamente a satisfação do seu quadro funcional.

Possui política de diversidade, que inclui a manutenção de 617 funcionários portadores de necessidades especiais e 13.032 pardos e negros.

Esta forma de atuar reflete no índice de produtividade por profissional, levando em conta o faturamento e volume vendido por empregado, que no exercício de 2004, foram respectivamente, de R\$ 64.903,70 e 6.257 pares.

6.7.2 Treinamento

A Grendene sempre acreditou na idéia de que profissionais qualificados significam decisões assertivas. Com este ideal a empresa investe na capacitação de seus funcionários, o que somou 587 horas de treinamento (equivalente a 25,31 horas por empregado) em 2004, valendo-se de aprendizado técnico e comportamental.

Os treinamentos estão focados ao aprofundamento dos princípios e valores que direcionam o desempenho da companhia, no estímulo ao compromisso dos funcionários com os negócios e no fortalecimento do trabalho em equipe.

A companhia também aderiu aos programas de estagiários, que tem a finalidade de formar profissionais adequados para compor seu quadro funcional, no final de 2004, já contavam com 48 estagiários. Os recém-ingressados recebem o Manual de Integração, divulgando todas as normas do contrato de trabalho, e o Manual dos Convênios, Benefícios e Horários de Trabalho.

6.7.3 Saúde e Segurança

A Grendene dispõem da Cipa (Comissão Interna de Prevenção de Acidentes) em todas as unidades, além de manter o SESMT (Serviço Especializado em Engenharia de Segurança e Medicina do Trabalho).

Este programa tem a finalidade de apoiar e assessorar a área de produção, selecionando medidas de segurança eficientes, para a integridade física dos trabalhadores, prevenção da saúde e para facilitar os objetivos da área.

Ainda é divulgado entre os colaboradores informações úteis para a melhoria das condições de trabalho e garantir sua segurança.

É distribuído para todos os profissionais o Manual de Segurança do Trabalho, cuja publicação aborda a significância das regras básicas de segurança e higiene, prevenção de acidentes, funcionamento de vestiários e áreas como as de carga e estocagem, os conceitos do programa 5s (arrumação, limpeza, ordenação, asseio e disciplina), a prevenção contra incêndio e o uso adequado de EPIs (Equipamentos de Proteção Individual), entre outros temas.

6.7.4 Benefícios

Dando a devida importância para sua responsabilidade empresarial, social e com o meio ambiente, a companhia preocupa-se em dispor de benefícios aos seus profissionais, entre os quais se destacam:

- a) creche;
- b) sacola econômica;
- c) oftalmologia;
- d) saúde;
- e) auxílio funeral;
- f) empréstimos;
- g) medicamentos;
- h) enfermagem;
- i) laboratório;
- j) odontologia;
- k) serviço social;
- l) bem-estar-familiar; e
- m) posto bancário.

6.7.5 Comunidade

Para a companhia, a responsabilidade corporativa contempla o compromisso com as comunidades as quais está inserida e se relaciona, buscando efetuar ações que contribuam para o desenvolvimento da sociedade. Pensando nisto, a empresa desenvolve e apóia diversas iniciativas, entre elas:

- a) Adote uma Praça;
- b) Doação de Calçados;
- c) Programa Empresa-Cidadã;
- d) Campanha de Doativos; e
- d) Campanhas Sócio-educativas.

Enfim, estas iniciativas direcionadas para a comunidade têm como objetivo o desenvolvimento econômico e a inclusão social das populações que residem nas proximidades das unidades fabris.

6.7.6 Responsabilidade Ambiental

A Grendene procura manter a contínua redução, reutilização e reciclagem de resíduos e matérias-primas utilizados nos processos produtivos, a fim de contribuir para a preservação e melhoria do meio ambiente.

Nas cabines de pintura, são mantidos sistemas de exaustão e lavagem do ar, cujos resíduos são reaproveitados por fabricantes de tintas e colas, e a acetona é reciclada e aproveitada na lavagem dos moldes.

Os resíduos de EVA (Etileno Vinil Acetato) são reprocessados, as sobras de PVC e *coverline* (couro sintético) são 100% reaproveitáveis, e as embalagens de produtos são reutilizadas pela empresa e recicladas por terceiros.

Mesmo que processo produtivo só utilize água no resfriamento de equipamentos, ainda assim a empresa utiliza circuito fechado de uso de recurso natural, o que leva a redução da necessidade de captação e limita seu descarte. Além disso, a companhia mantém sistema próprio de tratamento de esgoto na planta de Crato e em duas unidades da planta em Sobral, que engloba a utilização de filtros anaeróbicos, decantos digestores, lagoa de estabilização e sistema de aeração de águas.

Só é utilizado o aterro sanitário para encaminhar o lixo orgânico vindo das variações dos pavilhões industriais, escritórios e higiene pessoal dos funcionários.

No caso de materiais como embalagens de papel e papelão, latas vazias e tambores metálicos, são armazenados e vendidos para sucateiros. Os resíduos oriundos dos restaurantes são recolhidos diariamente, e destinados à ração animal ou armazenado em câmaras refrigeradas.

A companhia tem obtido contínuas reduções nos custos de produção e aquisição de matérias-primas, graças às medidas que norteiam a política de preservação ambiental.

A tecnologia utilizada para o desenvolvimento do PVC é a mais ecológica e sustentavelmente correta do mercado mundial, cujos processos industriais da cadeia produtiva do PVC são amplamente regulamentados mundialmente e seguros, o que elimina qualquer risco ambiental advindo da fabricação do plástico.

6.7.7 Licenças

Todas as unidades industriais da Grendene possuem licenças ambientais e cumprem rigorosamente as condições dos órgãos cedentes. Também respeitam as leis e os regulamentos relacionados ao meio ambiente em âmbito nacional, estadual e municipal.

As fabricas instaladas em Farroupilha e Carlos Barbosa são licenciadas pela Fundação Estadual de Proteção Ambiental Henrique Luis Roessler (Fepam), do Rio Grande do Sul e as instalações em Sobral, Fortaleza e Crato são licenciados pela Superintendência Estadual do Meio Ambiente (Semace), do Ceará. É utilizado o plano de gerenciamento de resíduos sólidos, onde são enviados para a Semace e Fepam relatórios trimestrais de controle de cada unidade.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo está dividido em quatro seções, onde são apresentadas considerações em relação à pesquisa, aos objetivos do trabalho, limitações que surgiram no desenvolvimento da pesquisa, e alternativas para pesquisas futuras.

7.1 CONSIDERAÇÕES SOBRE A PESQUISA

Com a pesquisa realizada e a análise dos dados, emergiram aspectos que conduzem a determinadas considerações:

A Grendene como era empresa familiar, apresentava sua família como núcleo gestor. As origens remetem normalmente a visionário empreendedor que ao longo da vida desenvolveu a organização.

Nestes casos a sucessão à família é o caminho lógico, remetendo a propriedade e controle ao núcleo familiar, se confundindo com as verdadeiras necessidades de desenvolvimento da empresa. Quando da ocorrência disto, a empresa tende a perda de eficiência e competitividade, podendo enfrentar dificuldades.

Porém, a Grendene é caso interessante quanto à divisão entre propriedade e administração, apesar da abertura de capital (nos padrões do Novo Mercado), e por consequência, ter que se submeter às novas regras, o poder e a administração ainda permanecem nas mãos das duas principais figuras da família Grendene.

A companhia se adaptou a características de empresa de capital aberto, gozando de vantagens como a fragmentação da propriedade, gerando maior aceitação de risco, a dissociação da administração e propriedade, desencadeando competitividade à empresa, e gestão profissionalizada, onde passa a depender menos da figura do fundador e passando ter senso de auto-suficiência, juntamente ao compromisso de retorno aos investidores.

Esta estrutura característica do mercado de capitais apresenta benefícios desde a:

- a) relação risco e retorno;
- b) arranjos societários;
- c) imagem institucional (maior e melhor exposição ao mercado);
- d) novo relacionamento com funcionários;
- e) prestígio no mercado; e
- f) transparência na governança corporativa.

Mas o princípio deste modelo, acima de tudo, é a sobreposição de interesses coletivos aos individuais.

Estes fatos demonstram que a abertura de capital não é pré-requisito ao sucesso, pelo contrário, é modelo que apresenta apenas melhores chances de sucesso. Enfim, o que vêm sendo constatado é que, na maioria das vezes, a estrutura de empresa de capital aberto proporciona significativas vantagens às empresas e, portanto, contribuindo para o desenvolvimento do país.

7.2 RESPONDENDO AOS OBJETIVOS

No exercício de 2004 o Patrimônio Líquido era de R\$ 737,3 milhões, comparando-se com o ano de 2003, onde foi registrado o valor de R\$ 692,7 milhões, constatando-se que ocorreu incremento de 6,4% entre os respectivos exercícios.

Este foi significativo, principalmente levando em conta que a base de comparação é elevada, visto que o exercício de 2003 já havia apresentado crescimento de 58,5% no seu patrimônio em relação a 2002.

A Grendene se efetivou junto a Bovespa e CVM em 7 de outubro de 2004, (Aviso ao Mercado), e providenciou início da oferta pública secundária de ações ordinárias no dia 28 de outubro de 2004.

Iniciou-se as negociações em 29 de outubro de 2004 com o preço de R\$ 31,00 por ação, sob o código **GRND3**. Desde a listagem até o dia 31 de dezembro de 2004, foram negociadas 14.570 mil ações ordinárias, gerando 10.263 negócios, registrando volume financeiro de R\$ 486.522 mil.

A companhia prosseguiu negociando diariamente, em média, 347 ações ordinárias, gerando 244 negócios, com volume financeiro de R\$ 11.584 mil.

É mantido em circulação no mercado 100 milhões de ações ordinárias, sendo ofertado pelos controladores 17,3% do capital, totalizando 17.304.348 ações ordinárias, no montante total da oferta de R\$ 536.434.788,00.

Em decorrência da demanda ter excedido a oferta, houve acréscimo de 2.595.652 ações, como lote suplementar. Conseqüentemente a empresa passou a ter mais 8.998 acionistas, sendo 7.745 pessoas físicas, que adquiriram 2,9 milhões de ações, representando 15% do total e os investidores estrangeiros subscreveram 64% da oferta.

Em relação ao endividamento da companhia, em 30 de setembro de 2004, o caixa, (disponibilidades e aplicações), totalizavam R\$ 285,0 milhões, e o total de empréstimos e financiamentos era de R\$ 143,4 milhões.

Já em 31 de dezembro de 2004, estava com as disponibilidades e aplicações atingindo R\$ 332,8 milhões, enquanto que seus financiamentos somavam R\$ 148,6 milhões (R\$ 128,9 milhões em longo prazo e R\$ 19,7 milhões em curto prazo).

Justifica-se este incremento no caixa entre os meses de setembro e dezembro, devido à companhia ter captado recursos junto ao mercado de capitais, aumento das contas a receber e à liquidação dos estoques.

Atualmente, o mercado que a companhia atua tem cerca de 7,2 mil indústrias de pequeno, médio e grande porte, que produziram em 2004 cerca de 700 milhões de pares de calçados, com receita de R\$ 17,2 bilhões, (estimativa da Associação Brasileira da Indústria de Calçados).

A Grendene, com aumento nas vendas de 19,8% em relação a 2003, registrou venda de 145,3 milhões de pares, sendo responsável por 21% da produção nacional. No *ranking* de exportadores de calçados está China, Índia e Brasil, sendo que nosso país exportou em 2004 212 milhões de pares e a Grendene participou com 14% deste desempenho.

7.3 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

As conclusões apresentadas nesta pesquisa foram obtidas adotando-se o máximo rigor metodológico que foi possível aplicar. Porém, há de se salientar a presença de fatores limitativos e, portanto, alguns cuidados devem ser tomados na interpretação destes dados.

Em primeiro lugar por se tratar de estudo de caso, a generalização desses resultados para outras companhias do setor calçadista, necessita ser empiricamente testada.

Os dados e informações pesquisados no *site* da companhia são de fácil compreensão, porém, a maioria das variações constatadas, entre os exercícios da empresa são divergentes

sob mutações de fatores macroeconômicos que variam dia-a-dia, ou seja, estão fora do controle da companhia.

7.4 ALTERNATIVAS SUGERIDAS

Nesta última parte, registram-se recomendações de ordem geral, bem como proposições para futuras pesquisas:

- a) através de novas pesquisas convém aprofundar qual a contribuição de empresas de capital aberto na economia do país;
- b) convém ampliar a compreensão do tema aqui estudado, em outras companhias de diferentes setores, com a finalidade de conhecer melhor as mutações ocorridas em empresas que abrem seu capital;
- c) é preciso aprofundar e analisar a questão da fragmentação da propriedade gerando aceitação de risco;
- d) é conveniente estudar a imagem institucional das empresas que se submetem a integrar ao Novo Mercado; e
- e) é de fundamental importância pesquisar as alternativas que a abertura de capital oferece para solucionar problemas como partilhas de heranças e processos sucessórios dentro das empresas familiares.

REFERÊNCIAS

ABRASCA - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS. Disponível em: <http://www.abrasca.org.br>. Acessado em 12 de mai. 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 6º ed. São Paulo: Atlas, 2005.

BOVESPA - BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br>. Acessado em 10 de abr. 2005.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. 1º ed. 12º tiragem. São Paulo: Atlas, 1995.

BRIGHAM, Eugene F.; GAPENSKI, Louis C.; EHRHARDT; Michael C. **Administração Financeira**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.

CASAGRANDE, Humberto; SOUSA, Lusy; ROSSI, Maria Cecília. **Guia do Mercado de Capitais**: para pessoas físicas e jurídicas. São Paulo: Lazuli, 2003.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA. Disponível em: <http://www.cbcl.com.br>. Acessado em 09 de mai. 2005.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha Negociações On Line**, Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acessado em 22 de mai. 2005.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**: produtos e serviços. 15^o ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

GRENDENE. Disponível em: <<http://www.Grendene.com.br>>. Acessado em 05 de nov. 2005.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2000.

MARTINS, J.; BICUDO, M. **A Pesquisa Qualitativa em Psicologia**: fundamentos e recursos básicos. São Paulo: Moraes, 1995.

MATTAR, Fauze Nagib. **Pesquisa de Marketing**: metodologia, planejamento, execução e análise. Vol. 1. São Paulo: Atlas, 1994.

NETO, Humberto Casagrande; SOUZA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecília. **Abertura do Capital de Empresas no Brasil**: um enfoque prático. 3^o ed. São Paulo: Atlas, 2000.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração**. 2^o ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SELLTIZ, Claire *et al.* **Research Methods in Social Relations**. New York: Holt Rinehart and Winston, 1959.

XP INVESTIMENTOS. Disponível em: <http://www.xpinvestimentos.com.br>. Acessado em 28 de jul. 2005.

YIN, Robert K. **Case Study Research**: desing and methods. Newbury Park: Sage, 1989.

ANEXO A – PRINCIPAIS INDICATIVOS DA GRENDENE