UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO (EA)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS (DCA)
COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (COMGRAD-ADM)

ESTÁGIO FINAL – ADM 01198 - (CURSO 219)

FINANCIAMENTO DE EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA:

ALTUS S.A. E BOVESPA MAIS

POR

Fabiano Cypel
Cartão 28236

Trabalho de Conclusão do Curso de Graduação em Administração

Nome do Orientador: Roberto Lamb

Porto Alegre, novembro de 2006

Fabiano Cypel

FINANCIAMENTO DE EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA:

ALTUS S.A. E BOVESPA MAIS

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração, sob a orientação do Prof. Roberto Lamb.

Porto Alegre, novembro de 2006

AGRADECIMENTOS

O trabalho de conclusão de curso encerra uma etapa importante da minha formação acadêmica. Aqui está depositado parte do conhecimento que adquiri na Escola de Administração, junto aos professores, colegas e técnicos. E fora da escola junto aos familiares, amigos e profissionais das organizações de estágio. A todos o meu sincero agradecimento.

- À minha esposa, Ana Paula, pelo apoio incondicional e incansável, desde o concurso vestibular até o final do curso;

- aos professores da EA com quem tive aulas, em especial ao meu orientador, Roberto Lamb, e a professora Aida Lovison, sempre dispostos a ajudar, com uma orientação clara e precisa;

- aos meus pais, Milton e Hilda e meus sogros, Otto e Janisse, pelo incentivo e pela torcida;

- aos meus familiares Marcelo, Tatiana, Carla, Osmar, Marco, Aline e Eliane pela ajuda me preparando para o vestibular e pela força após o mesmo;

- ao Diretor Financeiro da Altus, Fabiano Favaro, que abriu as portas da empresa para esse trabalho;

- aos meus avôs Marcos e Léo, que iniciaram essa jornada comigo, exemplos que serão sempre seguidos;

- às minhas avós Isabel e Sabina, pelos sábios conselhos e total apoio;

- aos meus colegas, Cassione, Luciano, Caroline, Sílvia e Rafaela, de tantos trabalhos em grupo que participamos e pela grande ajuda que me prestaram especialmente nesse último ano de faculdade.

RESUMO

As empresas de base tecnológica têm de modo geral a participação de fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* como sócios capitalistas do negócio. A saída desses sócios, aliada à necessidade de novos investimentos, gera uma necessidade de fontes de financiamento permanentes nessas empresas. Dentre as fontes, uma possibilidade é a abertura de capital. A proposta desse estudo apresenta uma análise, através do estudo de caso, do processo de abertura de capital recente em uma empresa de base tecnológica. A análise serve de subsídio para uma organização que atravessa um estágio de saída dos sócios capitalistas e crescimento do negócio. Novos segmentos de mercado, com possibilidades de ofertas de menor valor surgiram há alguns anos na Europa e Estados Unidos, contemplando as empresas de pequeno e médio porte. O Bovespa Mais surge no país com esse mesmo intuito. As conclusões sugerem que essa alternativa é viável, contemplando o desejo de retorno dos sócios capitalistas que iniciaram o negócio, da visibilidade da empresa no mercado, do ingresso de fontes permanentes, viabilizando o crescimento e dos benefícios ao adotar práticas de governança corporativa.

Palavras-chave: **decisões de investimento e financiamento, abertura de capital, governança corporativa, capital de risco.**

ABSTRACT

The technology base companies have had, as business partners, the participation of Private Equity or Venture Capital funds. The exit of the partners associated with the need for more investments, creates the need of permanent financing sourc es on such enterprises. Among these sources, going public is one of the possibilities. The purpose of this study is to introduce an analysis of a technology based company that has recently decided to go public. This analysis serves as consulting for an organization that undergoes to a process of harvesting and business growth. New market niches, with possibilities of lower cost offerings, were introduced few years ago in Europe and in the US, contemplating small business. Bovespa Mais is introduced in the country with the same goal. The conclusions suggest that this is a viable alternative, contemplating the desire for the return of the capitalist partners that launched the business, the visibility of the enterprise in the market, introduction of permanent sources, enabling the growth and for last, the benefits for adopting corporate governance practices.

Palavras-chave: **financial and investment decisions, going public, corporate governance, venture capital.**

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICO 1 – COMPANHIAS POR SETOR NO AIM (%)..... 25
GRÁFICO 2 – NÚMERO DE *IPOS* NO *AIM* E NO *MAIN MARKET* ENTRE 2000 E 2005 26
FIGURA 1 - O PROBLEMA DA AGÊNCIA DOS GESTORES E A GOVERNANÇA CORPORATIVA 32
FIGURA 2 – ORGANOGRAMA DE EMPRESAS DO GRUPO LUPATECH 45
GRÁFICO 3 – EVOLUÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA LUPATECH S.A..... 46
GRÁFICO 4 – EVOLUÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO LUPATECH S.A..... 46
TABELA 1 – COMPOSIÇÃO DO PASSIVO PRÉ-OFERTA PÚBLICA 48
TABELA 2 – CAPITALIZAÇÃO PRÉ-OFERTA PÚBLICA E ESPERADA PÓS-OFERTA PÚBLICA 48
TABELA 3 – COMPOSIÇÃO DO PASSIVO PÓS-OFERTA PÚBLICA 49
FIGURA 3 – RODADAS DE INVESTIMENTO DE *PRIVATE EQUITY* NA LUPATECH S.A. 51
QUADRO 1 – CRONOGRAMA DA OFERTA PÚBLICA 53
QUADRO 2 – CRONOGRAMA DE DIVULGAÇÃO DOS RESULTADOS FINANCEIROS 60
QUADRO 3 – CRONOGRAMA DE EVENTOS CORPORATIVOS 61
TABELA 4 – CUSTOS DA OFERTA PÚBLICA 63
GRÁFICO 5 – COTAÇÃO DAS AÇÕES DA LUPATECH DESDE A OFERTA ATÉ O 29/09/2006..... 67
TABELA 5 – ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL BP ATIVO 1T06 E 2T06 LUPATECH S.A. 68
TABELA 6 - ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL BP PASSIVO 1T06 E 2T06 LUPATECH S.A..... 69
TABELA 7 - ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL DRE 1T06 E 2T06 LUPATECH S.A..... 71

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO **8**

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA 9
1.2 JUSTIFICATIVA 12

2 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA **15**

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA **17**

3.1 *HARVESTING* 17
3.2 OFERTA PÚBLICA INICIAL 19
3.2.1 Vantagens da abertura de capital *22*
3.2.2 Desvantagens ao abrir o capital *23*
3.2.3 Acesso ao mercado para jovens e pequenas empresas *24*
3.3 BOVESPA MAIS 26
3.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA 31
3.4.1 Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa *33*

4 OBJETIVOS **39**

4.1 OBJETIVO GERAL 39
4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS 39

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS **41**

6 ESTUDO DE CASO **44**

6.1 CARACTERIZAÇÃO DO NEGÓCIO 44
6.2 NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO 47
6.3 PREPARAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA 50
6.3.1 Participação dos sócios capitalistas *50*
6.3.2 Cronograma da Oferta *52*
6.3.3 Prospecto Preliminar e "*road show*" *53*
6.3.4 Coordenação, Documentação e Auditoria *55*
6.3.5 Período de Reserva *56*
6.3.6 Fixação do preço por ação *56*
6.3.7 Publicação do Anúncio e Prospecto Definitivo *57*
6.3.8 Governança Corporativa *58*
6.4 A OFERTA PÚBLICA 62
6.4.1 Custos da Oferta *62*
6.4.2 Resumo da Oferta Pública *64*
6.4.3 Fatores de sucesso da Oferta Pública *65*
6.5 APÓS A OFERTA PÚBLICA 66
6.5.1 Os primeiros dias após a Oferta *66*
6.5.2 Demonstrações Financeiras *67*

7 ANÁLISE CRÍTICA PARA ALTUS S.A. **73**

8 CONCLUSÕES **77**

REFERÊNCIAS **79**

CRONOGRAMA **82**

ANEXO I **83**

1 INTRODUÇÃO

A idéia do presente trabalho iniciou em outubro de 2005, na disciplina Administração Financeira de Longo Prazo. O professor da disciplina, que é o orientador desse trabalho, lecionava sobre estrutura de capital. No final do semestre a turma foi dividida em grupos, cabendo a cada grupo escolher um tema. No caso, meu grupo fez uma pesquisa sobre o Bovespa Mais. O trabalho foi realmente muito compensador e o tema me abriu uma série de questionamentos, no qual percebi que gostaria de me aprofundar no assunto. Isso face ao campo de possibilidades da pesquisa e também ao ineditismo desse novo segmento de mercado que estava apenas em fase de exposição.

Foi então que descobri que uma das empresas gaúchas interessadas no Bovespa Mais era a Altus S.A. Por coincidência tenho um familiar que trabalha na empresa e me abriu as portas da mesma para que pudesse realizar esse trabalho. Assim será possível observar no cotidiano empresarial pontos vistos em sala de aula, especialmente no campo das decisões financeiras, ou seja, as decisões relativas a investimento e decisões relativas a financiamento.

O trabalho parte dessa introdução, na qual se define o problema – o financiamento das atividades de empresas de base tecnológica - e da justificativa, que propõe a abertura de capital no segmento de mercado Bovespa Mais como uma opção de financiamento e que merece ser estudada pelos gestores da empresa como uma alternativa a adotar.

Em seguida o estudo apresenta a empresa Altus S.A. para conhecimento dos leitores, e logo após se fundamenta o trabalho com revisões e conceitos teóricos sobre o tema. Nessa revisão se incluem as características e regras do Bovespa Mais, bem como práticas adotadas referentes à governança corporativa.

O objetivo geral proposto, de analisar o processo de abertura de capital e suas implicações, está seguido dos objetivos específicos. A metodologia escolhida foi a pesquisa qualitativa, aplicando o estudo de caso em uma empresa, a Lupatech S.A., também de base tecnológica, que recentemente abriu se capital ao mercado, servindo portanto como *benchmark*.

De tal forma se analisa essa abertura de capital, identificando elementos que certamente serão muito úteis no processo decisório da Altus S.A.

Por fim o trabalho faz uma análise crítica do estudo de caso, identificando elementos que estão indo contra e a favor nessa decisão por parte dos gestores da Altus S.A. e segue com as conclusões finais.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

O financiamento das atividades de empresas de base tecnológica é assunto recorrente em artigos e trabalhos acadêmicos. Muitos desses associam o mercado de capital de risco como sendo o mecanismo ideal para o *start up* dessas empresas, já que de modo geral os sócios não dispõem do montante de recursos necessários a sua viabilização. Sem a garantia que o empreendimento vingue e com prazos extremamente dilatados de maturação, dificilmente a empresa consegue financiamentos através de dívidas.

Entretanto, segundo Gorgulho (1997), o financiamento através do capital de risco no Brasil data do início da década de 70. Por fatores tais como: situação conjuntural econômica altamente instável, altas taxas de juros e dificuldades de planejar a longo prazo, tornavam esta atividade muito mais arriscada do que em outros países. Com isso, até a década de noventa, tem-se no país um mercado ainda muito incipiente,

prova está que somente em 1986, através do Decreto-Lei 2287, é que as sociedades de capital de risco foram institucionalizadas.

Neste cenário houve a intervenção do Estado (no caso o Governo Federal) provendo o setor de base tecnológica, em especial as pequenas e médias empresas, de recursos impulsionadores a sua viabilização. O BNDES no início dos anos 90 cria então o Programa de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica (CONTEC). O financiamento da atividade citada é realizado por meio do BNDESPAR, o qual podendo, através deste, participar diretamente na composição acionária da empresa, além de emitir debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição.

No final dos anos 90 o mercado de capitais, pouco desenvolvido e também inacessível a empresas menores, não garantia liquidez ao investidor de *VC*[1]. Até 1997 apenas uma das empresas da carteira do CONTEC havia aberto seu capital em bolsa, porém sem conseguir uma boa liquidez em seus papéis. Portanto os entraves ao desinvestimento desestimulavam tanto o investidor como o tomador de recursos. Gonçalves (2002) identifica os seguintes problemas associados ao desinvestimento:

- Falta de cultura em investir em ações e da criação de fundos de capital de risco, associada à baixa formação de poupança interna;
- Ausência de liquidez e mercado de capitais concentrado;
- Receio dos sócios em perder o controle da empresa;
- Falta de habilidade gerencial dos empreendedores, que pelo seu excesso de zelo para com a área técnica, deixam os aspectos financeiros e de marketing calcados em bases frágeis;
- Poucas ações do Governo;
- Existência de outras opções de remuneração mais rentáveis e menos arriscadas;

[1] Venture Capital

- Oportunidades de investimento em empresas de grande porte face à abertura da economia;
- Instabilidade econômica;
- Inexistência de uma rede de investidores e, por fim,
- Elevados custos legais e societários.

Essas questões já há tempo estavam postas em debate e se pode dizer que o cenário atual é bem diverso daquele existente há uma década atrás, tanto visto sob o aspecto macroeconômico, quanto no desenvolvimento do mercado de capitais. Condições tais como: estabilização da economia, entrada de capital estrangeiro no mercado, regras de transparência, redução das taxas de juros (apesar de ainda ser uma das maiores taxas reais do mundo), exposição da Bolsa na mídia, etc. trazem uma nova perspectiva tanto aos investidores como aos tomadores de recursos.

Nesse sentido foram criados novos segmentos de mercado com vistas a estimular o lançamento de ações em bolsa. Em 1996 foi criado a Sociedade Operadora do Mercado de Ativos (SOMA), segmento que procura dar maior visibilidade e exposição às empresas que iniciam a pulverização de seu capital. A Bovespa lançou no ano passado o segmento Bovespa Mais. O objetivo é garantir uma transição gradual para as empresas que irão negociar seu capital em bolsa. Metaforicamente pode se dizer que é uma ponte até o Novo Mercado da Bovespa. Localiza-se, aqui, a etapa e o desafio hoje enfrentado pela empresa em análise.

A empresa Altus S.A. iniciou suas atividades em 1982, através da incubadora na UFRGS e os seus dez anos de atividade no setor já foram suficientes para garantir-lhe condições de pleitear o ingresso no CONTEC. Assim em 1992 a empresa passou a ser uma sociedade anônima de capital fechado conforme exigência do Programa, com a participação da BNDESPAR. Quase quinze anos se passaram e, por questões

contratuais, o banco se retirou da sociedade em agosto desse ano. Porém há chances prováveis de o mesmo voltar a ser um sócio estratégico da empresa.

Está em análise na empresa a possibilidade de ofertar ações ao público e vir a se tornar uma companhia de capital aberto. Fica então a pergunta: **Esses novos segmentos de mercado e a conseqüente oferta pública de ações representam uma alternativa viável e promissora para o financiamento das suas atividades, ou seja, para garantir os novos investimentos necessários para o seu crescimento e viabilizar a retirada de parte do capital investido pelos sócios capitalistas?**

1.2 JUSTIFICATIVA

Dentre as fontes permanentes de financiamento possíveis e supostamente interessantes para a empresa em análise estão a abertura do capital da empresa e a conseqüente oferta pública inicial. Essa fonte de recursos se apresenta à empresa como forma de garantir o suprimento financeiro para novos investimentos necessários em virtude do estágio em que a organização se encontra. Atualmente também visa possibilitar que os sócios fundadores e os sócios estratégicos retirem parte do capital investido na sociedade com taxas de retorno compatíveis à expectativa dos mesmos.

A entrada no segmento de mercado Bovespa Mais é o que está sendo pleiteado face ao tamanho da organização e da transição gradual que está prevista com relação aos ingressantes no programa.

Além do mais, desde 2004 há um considerável aumento, tanto no volume, quanto no número de ofertas públicas iniciais na Bovespa. Custo de capital menor,

redução nos juros de financiamento bancário e maior exposição da empresa são alguns entre vários fatores que justificam o processo de abertura de capital. Entretanto não existem muitas pesquisas realizadas no país sobre o assunto, até em face do ineditismo dessa "corrida" das empresas ao mercado de capitais. Assim o estudo se justifica, sendo o tema atual e relevante para as empresas.

A Altus é uma sociedade anônima de capital fechado. Desde 1992 o BNDES participa do capital da empresa, com aproximadamente 20% do capital social. Devido a questões definidas em contrato, em maio e agosto desse ano, a empresa recomprou as ações pertencentes ao banco através de dívida de longo prazo. Com essa operação o financiamento da empresa passou a ter um componente maior sob a forma de dívida, alterando a composição da estrutura de capital. A alavancagem financeira pode produzir maior retorno, porém em contrapartida aumenta o risco financeiro. É interessante também citar que do total da dívida da empresa, 44% dos recursos provém do BNDES.

As ações recompradas estão em tesouraria, aguardando a entrada de um sócio estratégico que pode ser até mesmo o próprio BNDES. Essa negociação pode incluir a abertura de capital no futuro e a provável saída desse sócio estratégico com taxas de retorno compatíveis em uma oferta pública inicial de sucesso. A empresa já ultrapassou a fase do *start up* e de amadurecimento, encontrando-se hoje em um estágio de crescimento sustentado. Conforme Schweinbacher (2002, p.2) "*when seeking venture capital, the entrepeneur must be in clear that the venture capitalist will want to exit the venture in the future.*"[2] Portanto chegou o momento da saída do capital que permitiu à empresa alavancar e manter o seu negócio e do ingresso de fontes permanentes de recursos que forneçam à mesma meios de mantê-la competitiva e inovadora no mercado.

[2] "quando busca capital de risco, o empreendedor deve entender que o capitalista de risco vai querer sair do negócio no futuro"(tradução nossa).

Os resultados desse trabalho serão enviados aos gestores da Altus S.A., tendo assim preliminarmente a pretensão de servir de subsídio para a sua tomada de decisão. A relevância do tema é plenamente justificada pela abrangência e o caráter estratégico da decisão. Ou seja, suas implicações afetam a organização tanto internamente quanto na relação com os agentes externos à empresa. As decisões envolvendo abertura de capital são clássicas da estratégia financeira e revelam alto grau de importância devido não só a mudança dos sócios. Mas, principalmente, à mudança cultural, maior visibilidade no mercado, questões relativas ao *disclosure*, etc. As decisões estratégicas acertadas contribuem de forma sólida para o sucesso da organização e sua longevidade.

2 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A Altus Sistemas de Informática S.A., foi fundada em 1982, na cidade de Porto Alegre. Atualmente a matriz da Altus está localizada no Parque Tecnológico do Pólo de Informática, próximo à Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, na cidade de São Leopoldo. É uma empresa brasileira, genuinamente gaúcha, com berço no Curso de Pós-graduação em Ciência da Computação da UFRGS (Universidade Federal do Rio Grande do Sul).

A Altus possui também filiais nas cidades de São Paulo, Campinas e Rio de Janeiro e escritórios em Belo Horizonte, Curitiba, Lauro de Freitas, Macaé e Goiânia. Fora do Brasil, a Altus possui subsidiárias na Alemanha, nos Estados Unidos e na Argentina.

Seus principais produtos são controladores programáveis e dispositivos eletrônicos associados que exercem a função de controlar máquinas e processos industriais. Como serviços, oferece a integração de sistemas completos de automação em áreas específicas como produção e distribuição de petróleo, geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, saneamento, abastecimento de água e tratamento de efluentes, indústria de alimentos siderurgia, transporte ferroviário e aéreo, automação predial, bases de carregamento, indústrias metal, mecânica, de máquinas, automobilística e outros segmentos. A empresa também oferece o serviço de assistência técnica com total conhecimento sobre seus produtos, desenvolvidos pela mesma através de seu corpo técnico. A Altus está sempre pronta para um atendimento completo em termos de serviços pré e pós-venda: soluções sobre dúvidas técnicas relativas aos produtos e sistemas, atendimento em campo nas instalações do cliente, assistência técnica de equipamentos e vendas de peças de reposição através de telefones especiais que disponibilizam técnicos 24 horas por dia.

No Brasil e no exterior, a Altus conta com mais de mil clientes diretos e indiretos, em sua maioria empresas de renome internacional e de avançado estágio tecnológico, pertencentes aos mais diferentes ramos de atividade econômica. Entre os principais clientes da empresa se encontram nomes como: Açúcar União, Albarus, Alcan, BR Distribuidora, Bunge Alimentos, Cambuhy Citrus, Celupa, Ceval, Cimento Mauá, Citrovita, Copesul, Cosipa, Esso, Fiat, General Motors, Gessy-Lever, Gerdau, IBM, John Deere, KS Pistões, Light, Mercedes-Benz, Metrô/SP, Petrobrás, Petróleo Ipiranga, Philips, Perdigão Agroindustrial, Rhodia, Robert Bosch, Sabesp, Santa Marina, Siderúrgica Belgo-Mineira, Solae Alimentos, Tramontina, Usiminas, Volkswagen, Ipiranga Petroquímica, Stemac, MRS Logística, Adubos Trevo , entre outros.

O faturamento anual é de aproximadamente oitenta milhões de reais. Em relação ao mercado a empresa ocupa a terceira colocação na área de atuação, seus principais concorrentes são as maiores empresas do setor como Siemens (alemã) e a Rockwell (Estados Unidos). Há também concorrência de empresas como a BCM, Athos, GE e Schneider.

A Altus conta com um grupo dinâmico de aproximadamente 160 funcionários, sendo 130 funcionários e 30 estagiários, estimulados em seu crescimento pela política de educação e treinamento constantes e pelos desafios que a empresa oferece a todos.

Com mais de 40% de seus funcionários dotados de formação universitária e ou técnica, uma média de idade de 28 anos e sólida bagagem tecnológica, a Altus é uma empresa com posicionamento privilegiado no seu competitivo ambiente de negócios.

A visão da Altus é ser a melhor empresa brasileira de automação industrial, atuando de acordo com as demandas da globalização. A sua missão é desenvolver, fabricar e fornecer equipamentos de automação industrial e serviços associados, priorizando a satisfação dos clientes.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Atendendo aos objetivos do trabalho, segue a fundamentação teórica do tema.

3.1 *HARVESTING*

A maioria dos estudos acadêmicos sobre o *harvesting* é proveniente de universidades americanas e européias. Tal fato pode ser explicado devido a ambos os mercados estarem bem desenvolvidos em investimentos com capital de risco e a saída desse do negócio. No Brasil ainda não existem muitos estudos sobre o tema, até porque os investimentos com *VC* são mais recentes que naqueles mercados e agora estão em fase de maturação. Fica a sugestão para futuras pesquisas nessa área já que muitas empresas estão se deparando com essa questão atualmente, inclusive a empresa que serve de estudo de caso nesse trabalho.

De acordo com Petty (1997), o processo de *harvesting* pode adotar uma das seguintes estratégias:

- Reestruturar os objetivos e estratégias de forma a utilizar os excedentes de caixa (*Free Cash Flow*) para remunerar os proprietários e os investidores;
- A empresa ser vendida ou participar de um processo de fusão;
- Fazer uma venda privada de ações para os diretores, funcionários ou membros da família;
- Oferta Pública Inicial.

Alguns autores consideram também a liquidação *(write-off)*, como uma das saídas do capital investido, porém quando ficar demonstrado o insucesso do empreendimento.

A utilização do *Free Cash Flow* pressupõe que a empresa não mais necessita de investimentos em ativos fixos ou operacionais, ou seja, não há previsão de crescimento. Nesse caso não há necessidade de buscar novos investidores e incorrer em despesas associadas. Entretanto coloca a empresa em estagnação, já que não há investimento novo no negócio, perdendo força em capacidade de inovação.

A venda ou participação de uma fusão já é um processo exaustivamente estudado, na qual as ações são adquiridas geralmente por uma empresa de maior porte. É um dos métodos pelo qual ingressam as multinacionais em países onde ainda não estão estabelecidas.

A recompra pelos proprietários ou pelos funcionários é um processo mais raro de ocorrer, já que é necessário um grande volume de recursos para o aporte na compra. Nos Estados Unidos e Europa esse método serviu como uma transição para a Oferta Pública Inicial, especialmente no caso das pequenas empresas.

A decisão de emitir ações ao público é o método no qual esse trabalho irá se aprofundar, visto que o ingresso no segmento de mercado Bovespa Mais visa gradualmente conduzir a empresa a tal feito. Dentro da bibliografia estudada, esse parece ser o método de *harvesting* que mais ganha destaque.

3.2 OFERTA PÚBLICA INICIAL

Pagano, Panetta e Zingales (1998, p.27) apontam "*The decision to go public is one of the most important and least studied questions in corporate finance*."[3] Para Grinblatt e Titman (2005, p. 99) o acesso ao mercado de capitais é fundamental para as empresas levantarem capital ou diversificarem seus projetos.

Brau e Fawcett (2006) realizaram uma pesquisa com 336 *chief financial officers (CFOs)* no mercado americano, comparando a teoria acadêmica com a prática. A abordagem se deu em sete tópicos relacionados à decisão de ofertar ações ao público: motivação, *timing*, seleção do *underwriter,* subprecificação, *signaling*, e a decisão de não realizar a oferta.

Quanto à motivação para iniciar um processo de oferta de ações, os autores identificaram na teoria clássica (Scott, Modigliani and Miller, Myers, Jaffe e outros) quatro aspectos que fundamentam a decisão de ofertar ações em público:

- Maximizar o valor da empresa através da redução do custo de capital (estrutura de capital ótima);
- Ser uma forma oportuna de *harvesting* para o capital de risco e para os empreendedores;
- Facilitam a atividade de vir a ser comprada e controlada por outras empresas e também da própria empresa comprar ações e controlar outras empresas;
- Por aumentar à exposição ao mercado pode trazer novas oportunidades de negócios, com aumento de publicidade e reputação.

[3] "A decisão de abrir o capital é uma das questões mais importantes e menos estudadas em finanças corporativas" (tradução nossa).

Na prática os fatores que ganharam maior relevância foram: ofertar ações para utilizar em futuras aquisições, mensurar um valor de mercado para a empresa e aumento da publicidade e reputação. Os de menor importância para a motivação da oferta foram: a saída do capital de risco, estrutura de capital concentrado em dívidas e o alto custo dessa estrutura.

Relativo ao *timing* da oferta pública inicial, três aspectos na teoria são evidenciados:

- O mercado de oferta pública de ações tem natureza cíclica e pode ser representado sob a forma de "ondas". Assim vão existir períodos aquecidos para esse mercado e outros nem tanto;
- O *timing* é função da atratividade desse mercado. Os retornos obtidos por outras empresas que lançaram ações conduzem à decisão de iniciar uma oferta pública;
- O estágio em que se encontra a empresa é apontado como um fator importante. O ciclo de expansão do negócio já maduro necessita dessa forma de investimento para possibilitar um crescimento sustentado.

Para os *CFOs,* os fatores mais relevantes foram o acompanhamento da natureza cíclica desse mercado e o estágio em que se encontra a empresa, com necessidade de financiamento para expansão dos negócios. O fator menos importante foi o *day-after* de outras empresas que obtiveram bons resultados no lançamento.

Os demais dados da pesquisa apontam que a seleção do *underwriter* deve considerar a boa reputação do mesmo e da qualidade de seu corpo de analistas. A subprecificação é apontada na teoria como conseqüência da assimetria de informação existente entre investidores, o *underwriter* e a empresa. Também aumenta a demanda pelas ações inicialmente. Os *CFOs* vêem na subprecificação uma compensação pelo risco dos investidores e uma forma de pulverizar com eficiência a oferta.

Os sinais dados pela empresa ao mercado (*signaling*) são também componentes relacionados ao tema alvo de estudos teóricos. A idéia que prevalece é a da certificação, ou seja, a escolha de um *underwriter* com boa reputação, a contratação de uma auditoria confiável e a saída do capital de risco certificam que a empresa é saudável. A capacidade de a empresa gerar resultados positivos também é citada na teoria e foi considerada a mais importante pelos *CFOs* da pesquisa. A certificação vem logo em seguida.

O trabalho dos pesquisadores se encerra com alguns questionamentos sobre a decisão de não abrir o capital. Mais da metade dos *CFOs (57,6%)* diziam não ter a intenção de abrir seu capital. E os motivos apontados para isso foram: desejo de manter a centralização na tomada de decisão, evitar a diluição do poder dos proprietários e momento impróprio para tal.

Para Pagano, Panetta e Zingales (1998) os estudos até então têm a oferta pública como simplesmente uma etapa do ciclo de vida das empresas, no entanto a prática se desvia um pouco dessa afirmação. O autor entende que a decisão de ofertar publicamente ações é uma escolha da empresa e não uma etapa de seu ciclo. O estudo dos autores é bastante válido por não usar o mercado americano como cenário. A pesquisa foi realizada na Itália, país similar a tantos outros no qual o mercado de capitais é subdesenvolvido comparado à escala da economia. O autor cita que o fator determinante na escolha pela oferta pública é o *market-to-book ratio*[4] de empresas do mesmo setor. O segundo fator é o tamanho da empresa. Empresas maiores tendem mais a decidir pela oferta pública. Parece mais difícil para as empresas menores conquistarem a confiança dos investidores. Um outro fator é a decisão de partir para uma oferta pública após um período de investimentos e crescimento, com a finalidade de modificar a estrutura de capital alavancada.

[4] Medida que demonstra o quanto o valor de mercado da empresa excede ou não o valor do capital investido na empresa.

3.2.1 Vantagens da abertura de capital

Pagano, Panetta e Zingales (1998) apontam a seguintes vantagens:

- Acesso a fontes de financiamento que sejam uma alternativa aos bancos.
- O custo dos empréstimos bancários tende a diminuir, já que a empresa passa a ter outras formas de se financiar. Os juros diminuem para tornarem os empréstimos atrativos para as empresas.
- Possibilitam liquidez aos empreendedores e também facilitam a aquisição de ações de outras empresas ou por outros investidores;
- Monitoramento pelos investidores dos projetos da empresa e das decisões dos gestores. Em grandes projetos de investimento, a pulverização reduz a ingerência de dentro para fora da empresa;
- Em períodos nos quais coincide uma valorização de empresas de um determinado setor, pode ser uma janela de oportunidade iniciar um processo de abertura de capital.

Grinblatt e Titman (2005, p. 101) resumem da seguinte forma os benefícios de ofertar em público: melhor acesso ao mercado de capitais, liquidez para os acionistas, diversificação das carteiras para os proprietários, informações, monitoramento e aumento da credibilidade da empresa com clientes, fornecedores e empregados.

Em palestra na BOVESPA em 02/10/05, Horng (2005) apresenta quais seriam os motivos que levariam uma empresa a ofertar ações no mercado. Entre elas estariam a necessidade de levantar recursos que financiem os projetos de investimento da empresa, já que o resultado da operação geralmente não é suficiente para tal. O ganho de liquidez patrimonial para os empreendedores e para o capital de risco, a melhora da imagem institucional e a adoção de uma gestão profissionalizada completam a lista de motivações.

3.2.2 Desvantagens ao abrir o capital

Grinblatt e Titman (2005, p. 101) descrevem como desvantagens o custo elevado do processo, os custos de negociação com acionistas, a revelação de informações aos competidores e uma pressão pública.

Pagano, Panetta e Zingales (1998) apontam o seguinte:

- *Adverse selection*: A assimetria de informações entre os emissores das ações e dos futuros investidores leva a efeitos adversos, principalmente no que se refere ao *underpricing*. Esse custo pode ser maior nas empresas menores, com pouca visibilidade;
- Despesas c/ auditorias, taxas, etc. Além do *underpricing* inicial, ao ofertar ações em público a empresa passa a ter uma série de custos associados. Como muitas dessas taxas não crescem proporcionalmente com o tamanho da empresa, elas acabam pesando mais nas empresas menores.
- Perda da Confidência: A abertura (*disclosure*) força as companhias a revelar informações que podem ser cruciais em sua posição competitiva, especialmente em projetos de P&D e estratégias futuras de Marketing. Por isso o autor aponta uma correlação negativa entre a decisão de ofertar em público e a intensidade de pesquisa e desenvolvimento da empresa. Também diminui a possibilidade de evasão fiscal face à auditoria das demonstrações da empresa.

Em Leal e Saito (2003) é possível ter uma aproximação mais fiel à realidade nacional. O estudo dos autores, baseado em outros trabalhos publicados anteriormente, mostra que o Brasil é um mercado não muito atraente no que diz respeito à escolha, pelos gestores, de abrir o capital das empresas. Essa seria a última opção, sendo preterida pelo financiamento através dos lucros retidos ou pela emissão de dívidas. A explicação desse fator encontra respaldo no alto custo envolvido nesse tipo de financiamento: comissões de até 10% ao *underwriter,* deságio inicial elevado, custos

associados à publicação das demonstrações muito altos, além do custo envolvido com auditorias.

3.2.3 Acesso ao mercado para jovens e pequenas empresas

As conclusões de Pagano, Panetta e Zingales (1998) são interessantes, pois se reproduzem no cenário nacional. Até a pesquisa, empresas maduras na Itália (com aproximadamente 40 anos) iniciavam uma oferta pública, enquanto nos EUA empresas jovens logo ofertam ações publicamente. Isso também conduz a diferentes motivos para a abertura de capital. Enquanto na Itália as empresas procuravam se reestruturar financeiramente, nos EUA as ofertas públicas eram utilizadas como fontes de recursos para expansão em novos investimentos. Outro problema é que as pequenas empresas no país tinham como prática comum a evasão fiscal através do "caixa dois", tendo a abertura de capital um impacto custoso ao expor a empresa a uma maior visibilidade para as autoridades fazendárias.

O autor conclui indagando de que forma seria possível facilitar o acesso a essas empresas menores e mais jovens ao mercado de capitais, retirando os obstáculos para tal. Entre esses a falta da institucionalização do *VC* e a falta de liquidez para essas empresas menores.

De forma a facilitar o acesso ao mercado de capitais a empresas menores, visando o lançamento de ofertas públicas iniciais, foram criados diversos mercados secundários na Europa nos anos 90. No Reino Unido o *Unlisted Securities Market* (*USM*), que foi substituído no final de 1996 pelo *Alternative Investment Market* (*AIM*), na França o *Nouveau Marché,* na Holanda o *NMAX* e na Alemanha o *Neuer Markt.*

Dentre os mercados citados acima, apenas o *AIM* teve sucesso. Os números impressionam: segundo Bushrod (2006), o número de empresas que entraram na

listagem da *AIM* em 2005 foi acima de quinhentas, 45% a mais que em 2004. Do total das mais de duas mil empresas listadas, aproximadamente dez por cento são de fora do Reino Unido e o número vem crescendo. Em uma reportagem do *Wall Street Journal*, Cowan (2006) compara os custos entre o *NASDAQ* e o *AIM*. Para ingressar na listagem com uma *IPO*[5]: cinco milhões de dólares no *NASDAQ* e três milhões e oitocentos mil no *AIM*. Em relação aos custos anuais a diferença é ainda maior: mais de dois milhões de dólares no *NASDAQ* e menos de um milhão no *AIM*.

O objetivo principal desse mercado é permitir que empresas menores captem recursos de menor monta junto a investidores. As empresas tendo acesso a esse mercado passam a ter maior visibilidade e também devem se estruturar de forma a adotar boas práticas de governança corporativa. Para isso os custos de listagem são menores que nos mercados primários. Em um gráfico disponível no *site* da *London Stock Exchange* se percebe a diversidade de setores envolvidos nesse mercado, muitos de base tecnológica.

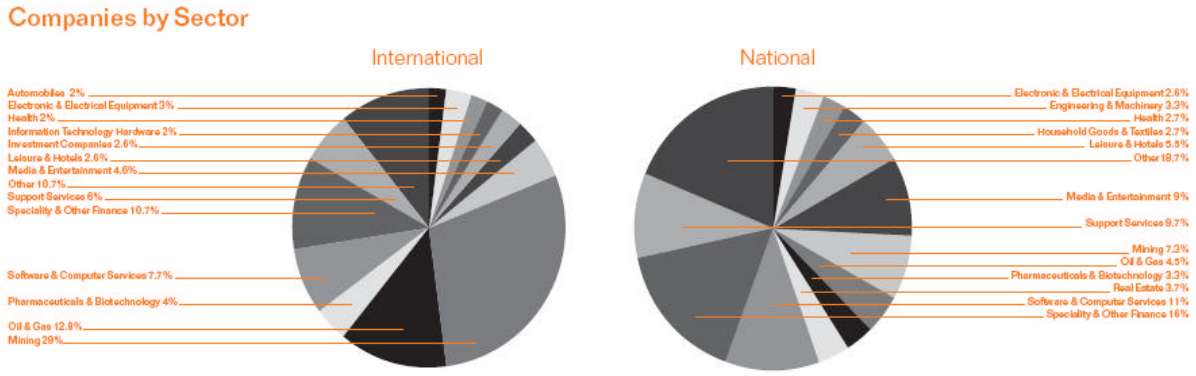

Gráfico 1 – Companhias por setor no *AIM* (%)
Fonte: *London Stock Exchange, AIM Brochure* (2006, p.8)

No gráfico abaixo é possível comparar o número de *IPO´s* no *AIM* e no mercado primário de Londres.

[5] *Initial Public Offering*

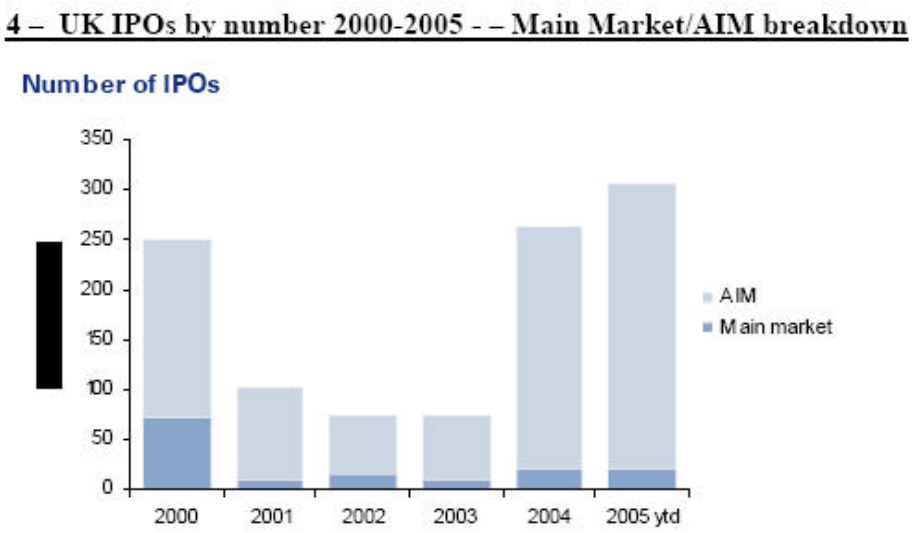

Gráfico 2 – Número de *IPOs* no *AIM* e no *Main Market* entre 2000 e 2005
Fonte: KPMG (2006, p.6)

A BOVESPA parece ter observado esse crescimento do *AIM* e criou em 2005 o BOVESPA MAIS. Nos moldes do modelo inglês, o BOVESPA MAIS passa a ser um segmento de mercado que busca o lançamento de ofertas públicas de menor valor, garantindo acesso a empresas que buscam recursos que financiem seus projetos. O BOVESPA MAIS passa a ser detalhado na seção a seguir.

3.3 BOVESPA MAIS

Em 16 de maio de 2005, a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa lançou o seu novo segmento para o ingresso de companhias no mercado de capitais, o Bovespa Mais. O objetivo é criar um ambiente sadio para empresas que desejam captar recursos e consigam fazê-lo em um mercado mais receptivo a ofertas de menor porte (por exemplo, a partir de R$ 20 ou 30 milhões). Isso significa tornar o mercado acionário aberto para pequenas e médias empresas. Significa também a probabilidade de que

elas invistam em financiamento através de capital próprio, e não empréstimos. De modo geral, isso reduziria a alavancagem financeira da empresa e sua exposição ao risco (mantendo inalterados os demais fatores). Conforme Thiago Almeida da Rocha[6], do setor de desenvolvimento de empresas da Bovespa, a cultura do nosso mercado acionário dificulta que empresas menores consigam abrir o capital. Isso praticamente inviabiliza a realização de ofertas públicas de ações com volume baixo (com exceção de um caso atípico, a menor oferta inicial de ações dos últimos dois anos foi a Localiza, com R$ 277 milhões).

O Bovespa Mais tem intenção de funcionar como um pré-mercado, acolhendo empresas com estratégia gradual de acesso ao mercado de capitais. Wang Jiang Horng, Gerente de Desenvolvimento de Empresas da Bovespa, em FINEP (2005), relata que o ambiente abrigará até mesmo empreendimentos que em um primeiro estágio não negociarão ações, mas desejam começar a interagir com investidores e se tornarem conhecidos no setor. Embora não haja restrições à entrada de qualquer empreendimento, é provável que o Bovespa Mais seja formado majoritariamente por empresas de pequeno e médio porte, comparadas as listadas hoje na Bolsa.

Na data do lançamento desse novo segmento de mercado, o Superintendente Geral da Bovespa, Gilberto Mifano, expôs ao público as informações desse novo ambiente. Essa apresentação está disponível no site da Bovespa e é a base do trabalho a seguir.

Mifano (2005) explica que o Bovespa Mais é um segmento de mercado de balcão organizado (SOMA), destinado a empresas que queiram ter acesso ao mercado de forma gradual. É regulado pela Comissão de Valores Mobiliários. O Bovespa Mais é um passo que deve ser dado no objetivo de no futuro atingir o Novo Mercado. Assim se cria um ingresso favorável no mercado às empresas de menor porte. O Bovespa Mais

[6] Contato realizado via e-mail em novembro de 2005.

quer chamar a atenção de investidores que tenham horizontes de mais longo prazo para seus investimentos. Para isso, as empresas selecionadas a participar desse novo segmento devem estar voltadas para o crescimento, com boas práticas de governança corporativa, além de esforços para buscar mais liquidez, que é a condição para passar para o mercado de bolsa. Essas empresas vão encontrar uma estrutura de apoio da Bovespa, com foco em mantê-las atrativas.

O ingresso das empresas no Bovespa Mais será por meio de um contrato de adesão com a Bovespa. Nesse contrato as empresas aceitam cumprir os requisitos de governança corporativa. A empresa também adere à câmara de arbitragem para solucionar determinados conflitos, evitando-se assim a via judicial. O Bovespa Mais então prevê no início:

- A realização de ofertas iniciais de ações de volumes menores;
- A venda inicial de ações de forma concentrada, junto a um pequeno número de investidores, com a perspectiva de realização posterior de uma colocação pulverizada de ações da companhia;
- É possível o registro nesse segmento sem a realização de uma oferta no momento inicial, utilizando a marca Bovespa Mais para ampliar a exposição e o contato da companhia com o mercado investidor, preparando a futura venda de ações.

As empresas então listadas no Bovespa Mais passam a ter que cumprir algumas formalidades e regras societárias, conforme está disposto em BOVESPA (2006):

- A partir do momento que entram no Bovespa Mais, só poderão emitir ações ordinárias. Se já tiverem ações preferenciais emitidas, não poderão ser negociadas e os estatutos da empresa deverão prever a transformação dessas ações em ordinárias, respeitando os acionistas.

- As informações contábeis devem ser detalhadas como no Novo Mercado.
- A empresa deve divulgar um calendário anual de eventos corporativos, assembléias na qual será determinada a distribuição de dividendos, etc.
- Para reduzir custos, a Bovespa vai enviar a todos acionistas da empresa, via Internet, as informações acima, sendo dispensável a publicação na mídia impressa.

Além disso, esse contrato prevê algumas regras e requisitos para a manutenção na listagem. Esses requisitos são os seguintes:

- As empresas que entrarem no Bovespa Mais terão que adquirir liquidez mínima em um prazo de sete anos. Se isso não ocorrer, elas serão obrigadas a sair do produto. Elas terão ainda que manter uma média de, no mínimo, dez negócios por mês e presença em 25% dos pregões, ao final de cada exercício.
- Quanto à saúde financeira: avaliação permanente, como tem que ser um segmento atrativo, quem tiver cinco anos consecutivos de prejuízo e ou os últimos três anos com Patrimônio Líquido negativo terá de sair da listagem. Não é mandatório, depende da situação do país. Caso o país entre em uma grande recessão, isso pode ser reavaliado.

As empresas que aderirem ao Bovespa Mais vão ter que se adequar as formalidades e práticas de governança corporativa similares a do Novo Mercado, com as seguintes diferenças:

- Mínimo de três conselheiros, ao invés de cinco.
- Não necessita auditoria nas demonstrações trimestrais.

- Não são exigidas as demonstrações anuais em padrão internacional nem em inglês.
- Não é exigida a dispersão pública, primeiro poderá ser com meia dúzia de investidores, para depois mais um pouco, e assim por diante.

Por ser balcão organizado, haverá maior flexibilidade no momento da negociação. Outras corretoras (não membros da Bovespa) participando da negociação, distribuidores e bancos de investimento. Assim se abre o leque de participantes, podendo oferecer algumas oportunidades adicionais de negócios.

A negociação se dará através de leilões eletrônicos em horários programados. Como não tem muita liquidez no início, os investidores já ficam de antemão sabendo a hora. Conforme a liquidez vai aumentando, aumenta-se o número de leilões. Serão somente negócios eletrônicos, na mesma plataforma da Bovespa (MEGABOLSA). Assim se garante maior exposição e maior visibilidade.

O que a Bovespa oferece a empresa que aderir ao produto:

- Apoiar esse caminho a percorrer na busca por liquidez.
- Um programa de exposição da companhia ao mercado, atraindo analistas e investidores. Visa estimular a demanda para as ações dessa empresa.
- Um programa de formação dos profissionais dessa empresa, fortalecendo a cultura de capital aberto na mesma.
- Desconto nas anuidades pagas à Bovespa, que variam de acordo com o tamanho da empresa, sendo no primeiro ano isenção total e gradualmente termina no quinto ano.

- A Bovespa vai patrocinar relatórios periódicos realizados por consultorias independentes.
- A Bovespa vai produzir relatórios e publicações que vão ser enviados a investidores qualificados, reunindo *clippings* e análise de perfis das empresas e dos segmentos que utilizem o Bovespa Mais.
- Página especial no site da Bovespa para cada uma dessas empresas, estimulando apresentações anuais dessas empresas para o mercado.
- Curso prático para abertura de capital.
- Parceria com o IBGC, realizando cursos para os profissionais dessas empresas.
- Treinamento para o pessoal que trabalhar na área de relações de investidores.

As empresas que não abrirem seu capital no início não vão ter o mesmo apoio. O que a Bovespa quer é o comprometimento com uma oferta pública inicial em doze meses. O regulamento do Bovespa Mais entrou em vigor em janeiro de 2006.

3.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O conceito de governança corporativa passa pela criação de um sistema de relações e mecanismos que visam fornecer aos investidores confiança nas decisões tomadas pelos gestores das empresas, decisões que tragam aos acionistas uma maximização dos resultados e, por conseguinte, maior retorno sobre o investimento realizado.

De acordo com Lamb (2005, p.20),

> Quando as empresas buscam diretamente o mercado para se financiarem, precisam compreender as expectativas e respeitar os direitos dos investidores; se antes era um diferencial, agora a governança passa a ser um requisito para o mercado. Trata-se de movimento de busca de um conjunto de regras, de padrões e de práticas voltadas para a constituição de uma cultura que venha ao encontro de expectativas de confiança e integridade e que se traduza num capital moral e ético das empresas, diante do mercado. Visa mitigar o receio de possíveis individualismos e oportunismos de controladores ou gestores, assegurar o atendimento dos objetivos estratégicos dos instituidores da empresa, estabelecer mecanismos para resolver conflitos na companhia, criar mecanismos para buscar justa remuneração dos que participam do empreendimento; talvez nada mais que princípios de boa e correta gestão, mas que precisam refletir-se na transparência das informações que devem estar disponíveis, confiáveis e claras para o mercado.

Assim, para Silveira (2002), o problema de agência é a base das questões envolvendo a governança corporativa e sob essa perspectiva, o autor coloca a figura abaixo:

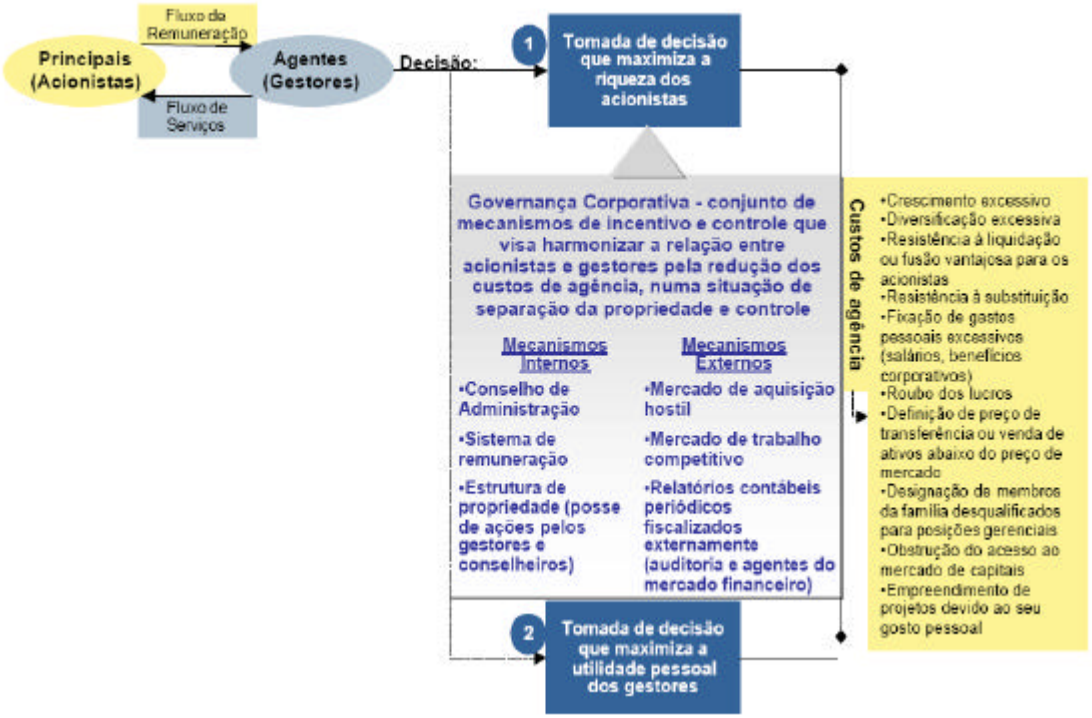

Figura 1 - O problema da agência dos gestores e a governança corporativa
Fonte: Silveira (2002, p.14)

Sob essa perspectiva, temos um sistema no qual acionistas e gestores estabelecem uma relação de trocas, cabendo aos gestores maximizar a riqueza dos acionistas. A governança corporativa é o meio pelo qual é possível concretizar essa relação, maximizando também a utilidade pessoal dos gestores. Conforme a figura 1 demonstra, mecanismos internos e externos são estabelecidos, ambos visando reduzir os custos de agência. Esses custos podem ser apontados como uma forma de expropriação da riqueza dos investidores por parte dos gestores da empresa e estão resumidos na figura 1: roubo dos lucros, salários exorbitantes, etc. são alguns entre tantos meios de tornarem os custos de agência uma questão central para a governança corporativa.

Voltando-se para a realidade brasileira, em 1999 foi lançado, pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Hoje o mesmo se encontra em sua terceira revisão. Por ser de cunho bem prático e de essencial importância nos processos de abertura de capital atualmente, o mesmo serve como referência para a continuação do trabalho.

3.4.1 Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

O objetivo principal do código, em IBGC (2004), é criar meios para que a prática da governança corporativa gere um aumento de valor da sociedade empresarial, uma melhora de desempenho, facilitação do acesso ao capital com custos mais reduzidos além de contribuir para perenidade da organização.

Para isso, quatro princípios básicos são elencados:

Transparência: a Administração deve informar de forma rápida, franca e espontânea, gerando um clima de confiança, tanto internamente, quanto na relação

com terceiros. Todos os fatores relacionados à criação de valor devem ser expostos, indo além portanto das demonstrações financeiras.

Eqüidade: de fundamental importância o tratamento igualitário de todos os grupos minoritários e interessados, sejam eles de capital ou colaboradores, clientes, fornecedores, etc. Quaisquer atitudes discriminatórias devem ser totalmente evitadas.

Prestação de Contas: os gestores da governança corporativa devem prestar contas a quem os elegeu e respondem integralmente por atos que tenham sido praticados durante seus mandatos.

Responsabilidade Corporativa: relacionada à sustentabilidade do negócio, visando a perenidade dos negócios em que a sociedade empresarial atua. Tem um foco estratégico que engloba diversos fatores na manutenção de um ambiente sadio e pródigo na organização. Aí deve estar previsto a criação de oportunidades de emprego e ascensão profissional, qualificação e diversidade da força de trabalho, desenvolvimento científico e tecnológico mantendo a organização competitiva e inovadora, melhora na qualidade de vida por meio de ações culturais, educativas, assistenciais, etc. estabelecendo um vínculo com a sociedade fora da organização.

O Código prevê algumas normas que visam garantir os princípios acima elencados. Elas estão para melhor compreensão divididas em: Propriedade (sócios), Conselho de Administração, Gestão, Auditoria Independente, Conselho Fiscal e por último Conduta e Conflito de Interesses.

O capítulo Propriedade trata da sociedade, ratificando que uma ação vale um voto, independente de espécie ou classe de ações, garantindo aos minoritários a participação nas assembléias. O voto portanto é um elemento de fiscalização. Para

isso, as sociedades que vão iniciar seu processo de abertura de capital devem emitir apenas ações ordinárias. Aquelas sociedades que já possuem ações preferenciais devem gradualmente transformar essas em ações com direito a voto. O registro do sócio e de sua participação na sociedade deverá estar disponível para todos os outros sócios.

A assembléia geral é o órgão soberano da sociedade, devendo ser convocada com no mínimo trinta dias de antecedência. A pauta da assembléia deve ser disponibilizada para os sócios, em uma data e hora que facilite a presença do maior número possível de sócios. Assuntos fora da pauta só poderão ser votados na presença de todos os sócios, por isso deve-se estimular que as propostas dos sócios sejam enviadas a tempo de serem incluídas na pauta. As principais competências da assembléia geral são:

- Alterações no Estatuto Social ou Contrato Social, bem como aumento ou redução de capital social;
- Eleição dos conselheiros de administração e conselheiros fiscais, bem como a destituição desses,
- Deliberações sobre as demonstrações financeiras, bem como sobre qualquer tipo de transformação, fusão, etc., até mesmo a liquidação da sociedade.

No caso de aquisição de controle, a oferta deve ser dirigida a todos os sócios, por um preço transparente. Além disso, o Estatuto ou Contrato Social deve prever as situações e condições para os sócios saírem da sociedade, tendo por critério o valor econômico.

Um ponto muito importante citado nesse tópico diz respeito ao acesso de informações privilegiadas (*insider information*). Sob hipótese nenhuma os sócios devem

se utilizar desse tipo de informação para obter vantagem na negociação de ações em nome próprio ou de terceiros. A sociedade deverá ter uma política de divulgação de informações relevantes, alem de criar mecanismos que possa inibir que a utilização de informações privilegiadas seja utilizada em benefício de outrem que não a organização.

No caso das empresas familiares é interessante a constituição de um Conselho de Família, que ira separar os interesses familiares e empresariais, além de prever um plano de sucessão, preservar o patrimônio familiar, entre outros.

O capítulo seguinte trata do Conselho de Administração. Cabe a esse órgão a proteção do patrimônio da companhia, bem como maximizar o retorno do investimento. Isso é realizado através do acompanhamento da gestão e dos riscos. Por isso cabe ao órgão eleger e destituir o principal executivo da empresa, bem como definir a remuneração do mesmo. A parte operacional cabe aos executivos é que fazem esse papel, seguindo as estratégias e orientações aprovadas pelo Conselho. Anualmente deve ser feita uma avaliação formal do desempenho da Diretoria Executiva. O órgão é responsável pela elaboração do código de conduta da companhia e o número de membros pode variar entre cinco e nove conselheiros. Esses conselheiros podem ser internos (diretores ou funcionários), externos (ex-funcionários, acionistas do grupo controlador, etc.) ou independentes (não tem vínculo com a sociedade, preservação do interesse de todos os sócios). Segundo o código do IBGC, essa última classe é que deve prevalecer. A remuneração dos conselheiros deve ser definida pelos sócios e o mandato deve ser preferencialmente de um ano.

O Conselho de Administração terá um presidente que tem atribuições distintas do executivo principal, por isso não é adequado o acúmulo de funções nesse caso pela mesma pessoa. Também poderão ser criados comitês variados com membros do Conselho visando o monitoramento do negócio. Assim podem ser criados comitês de auditoria, de remuneração, de finanças, de governança, etc. A auditoria independente é escolhida pelo Conselho, que deve avaliar o desempenho da mesma.

O assunto gestão é o próximo capítulo do código. Ali estão descritas as competências do executivo principal. Uma de suas atribuições é indicar os diretores, que serão levados para aprovação pelo Conselho de Administração. A Diretoria tem o dever de ter um relacionamento transparente com acionistas, empregados, clientes, fornecedores, etc. Com isso, a divulgação do relatório anual, envolvendo todos os aspectos da atividade empresarial, deve abranger não somente os aspectos positivos do negócio, mas também enunciando pontos negativos que estão sendo trabalhados. Também deve mencionar as práticas de governança corporativa aplicadas pela companhia, as participações e remuneração dos conselheiros e diretores, além de seguir os padrões internacionais de contabilidade.

O quarto capítulo trata da auditoria independente, ressaltando a importância desse agente na verificação das demonstrações financeiras, além da emissão do parecer. O código sugere que os contratos tenham prazo máximo de cinco anos e que a renovação seja submetida à aprovação em assembléia geral.

O código também prevê a formação de um Conselho Fiscal. O objetivo é o de fiscalizar os atos da administração, agindo como um controle independente para os sócios. Devem também acompanhar o trabalho dos auditores independentes e o relacionamento desses com a administração. Os conselheiros deverão ser remunerados.

Por fim o capítulo conduta e conflito de interesses. Nesse tópico a ênfase está em demonstrar uma relação de assuntos pertinentes que deverão constar do código de conduta, entre eles: cumprimento das leis e pagamento de tributos, conflito de interesses, discriminação no ambiente de trabalho, etc. Em relação ao conflito de interesses, o código cita que é dever do Conselho de Administração monitorar e administrar esses conflitos entre partes relacionadas (executivos e membros do

Conselho). Os conflitos que surgirem entre os sócios e a sociedade devem ser resolvidos por meio de arbitragem.

4 OBJETIVOS

Essa seção apresenta os objetivos do estágio, dividindo-os em objetivo geral e objetivos específicos.

4.1 OBJETIVO GERAL

Fornecer elementos que possibilitem aos gestores da empresa em análise avaliar de que forma se dá o processo de abertura de capital, quais as suas implicações para o cotidiano da empresa, de modo a poder dimensionar as transformações necessárias à viabilização dessa transição.

4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos estão descritos a seguir:

- Revisar a teoria do *harvesting* e do *going public*, com identificação e críticas concernentes de elementos relativos ao mercado de capitais no país.
- Apresentar as regras de listagem do segmento de mercado Bovespa Mais;
- Indicar aspectos relacionados às ações mais utilizadas pelas organizações que estão listadas nos novos segmentos de mercado em bolsa no que diz respeito às melhores práticas de governança corporativa;

- Descrever o processo de abertura de capital recente em uma empresa de base tecnológica, abordando aspectos relativos à tomada de decisão, por parte da organização, sobre o tema em análise.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A metodologia é o caminho utilizado para que seja possível atingir um determinado fim. Segundo Thiollent (2005, p. 28),

> ... a metodologia pode ser vista como conhecimento geral e habilidade que são necessários ao pesquisador para se orientar no processo de investigação, tomar decisões oportunas, selecionar conceitos, hipóteses, técnicas e dados adequados.

A metodologia adotada nesse trabalho é a pesquisa qualitativa. Segundo Godoy (1995a, p.58), esse tipo de pesquisa não busca a enumeração ou medição de eventos estudados, nem mesmo a utilização de instrumental estatístico para análise dos dados. Para Godoy (1995b), a abordagem qualitativa pode ser dividida em três possibilidades: a pesquisa documental, o estudo de caso e a etnografia. A abordagem utilizada nesta pesquisa explora o estudo de caso. Sua característica principal é a análise detalhada de um ambiente, de um sujeito ou de uma situação e tem sido um dos métodos mais utilizados quando o interesse é sobre algum fenômeno atual e que pode ser analisado dentro de algum contexto da vida real.

Para Yin (2005, p.26) o estudo de caso deve ser a estratégia escolhida quando se examinam acontecimentos contemporâneos, sem poder de manipular comportamentos relevantes. E sua distinção em relação à pesquisa histórica, que tem como evidência principal documentos e artefatos físicos e culturais, o que se dá pelo acréscimo de duas fontes de evidências que não são comuns ao historiador: observação direta e entrevista com pessoas diretamente envolvidas.

O método prevê a obtenção de dados descritivos sobre pessoas, lugares e processos, tendo o pesquisador contato direto com o objeto de estudo e com a intenção de compreender os fatos sob a ótica dos participantes do estudo. Esse último ponto

remete à chamada pesquisa-ação. Embora o escopo desse trabalho seja mais limitado, tanto em função do tempo quanto do envolvimento dos participantes no processo da pesquisa, pode-se utilizar como referencial orientador desse processo os principais aspectos elencados por Thiollent (2005, p.18,19) no que tange à estratégia metodológica da pesquisa-ação:

- Ampla interação entre os pesquisadores e pessoas implicadas na situação investigada;
- Desta interação surge a definição dos problemas que serão pesquisados e soluções a serem encaminhadas;
- O objeto da investigação não são as pessoas e sim a situação social e os problemas enfrentados nesta situação;
- O objetivo da pesquisa-ação consiste em resolver ou esclarecer os problemas da situação observada;
- Há um acompanhamento das decisões, ações e atividades dos atores da situação;
- A pesquisa não se limita apenas em resolver o problema, mas também em aumentar o nível de conhecimento dos pesquisadores e o conhecimento ou "nível de consciência" dos atores da situação.

A coleta de dados para esse estudo prevê a análise documental de jornais, revistas e *sites* especialistas no tema. Inclui também a participação em palestras (ver cronograma) sobre o assunto. Por último a realização de entrevista, conforme roteiro constante no anexo um. O entrevistado será o responsável pela área de Relações com Investidores, Sr. Thiago Oliveira. É um dos gestores envolvidos diretamente com a Oferta Pública. Acompanhei sua palestra na FIERGS em 31 de agosto de 2006, quando ele proferiu sobre o tema "Ampliando as Aberturas de Capital para Empresas de Pequeno e Médio Porte". Devido as suas constantes viagens, o entrevistado solicitou

que a entrevista fosse feita via telefone. O registro dos dados será feito por escrito, reunindo as informações após a entrevista e organizando-os para que as mesmas sejam inseridas no trabalho de pesquisa.

A preparação do roteiro dessa entrevista foi feita em conjunto com o orientador desse trabalho. A palestra do entrevistado foi muita rica em informações e um bom conteúdo dos questionamentos da entrevista foi apresentado. De encontro a esse fato, a entrevista será do tipo semi-estruturada, com perguntas abertas e fechadas. Assim será possível aprofundar temas que foram abordados na palestra do entrevistado e também acolher novos assuntos que venham a surgir no andamento da entrevista.

A pesquisa adotará como referência o estudo de caso único, de escolha intencional, face à oportunidade de espaço de conhecimento ao pesquisador. Embora tenha suas limitações, cabe ao objetivo aqui descrito.

Por fim se dará a análise dos dados. A análise de evidências para Yin (2005) deve seguir uma estratégia analítica definida. Dentre as que o autor apresenta, a que cabe nesse estudo é o desenvolvimento de uma estrutura descritiva. A pesquisa será exploratória de cunho descritivo. A estrutura descritiva não deve ser o objetivo primário do estudo de caso, mas pode ajudar a identificar ligações causais apropriadas a serem estudadas no caso em análise. A descrição da Oferta Pública permitirá analisar fatores que serão úteis para cumprir o objetivo proposto. Por exemplo, a análise da estrutura de capital antes e pós Oferta Pública é relevante para a pesquisa. A descrição das práticas de governança corporativa que já eram prática usual na empresa, antes mesmo da abertura de capital, e quais alterações foram necessárias face ao ingresso no Novo Mercado. Através desse processo poderão inclusive emergir elementos não previstos, enriquecendo a problematização do tema em análise.

6 ESTUDO DE CASO

Nessa seção está descrito o estudo de caso que serve de comparação para avaliação dos gestores da empresa Altus S.A. O estudo tem como caso único a abertura de capital da empresa Lupatech S.A.

6.1 CARACTERIZAÇÃO DO NEGÓCIO

A Lupatech foi criada em 1980, com a criação da Microinox. Em 1984 a companhia criou a Valmicro, alcançando a liderança no setor em 1996. Sua principal sede se localiza em Caxias do Sul (RS) e tem aproximadamente 1200 funcionários.

A empresa atua em dois segmentos de negócios caracterizados por produtos com alto grau de especialização, inovação tecnológica e qualidade, definidos como "Segmento Flow" e "Segmento Metal". No Segmento Flow, são líderes brasileiros na produção e comercialização de válvulas industriais para aplicação principalmente na indústria de petróleo e gás, através das marcas "MNA" e "Valmicro". No Segmento Metal, ocupa a posição de liderança no Brasil e de destaque no mercado internacional no desenvolvimento e produção de peças complexas e subconjuntos, em ligas metálicas, principalmente para a indústria automotiva mundial, por meio dos processos de fundição de precisão e injeção de aço.

O organograma abaixo mostra a composição da empresa atualmente e de suas subsidiárias com sua participação.

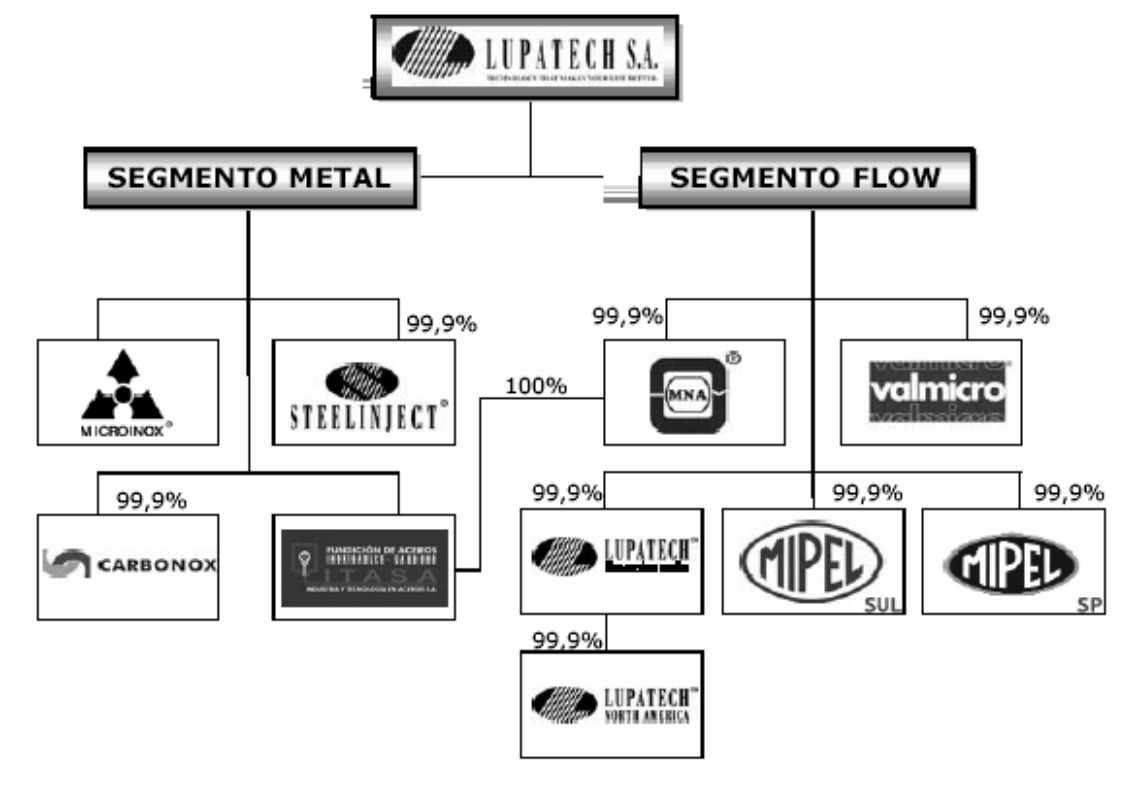

Figura 2 – Organograma de empresas do grupo Lupatech
Fonte: Lupatech (2006 b,p.10)

Entre os principais clientes: Petrobrás (45% do total da receita), Comgás, Rhodia, Basf, Companhia Vale do Rio Doce, Votorantim, Sadia, General Motors, OPEL, Bosch, Dana Albarus, International e Eaton.

O prospecto definitivo da Oferta Pública apontou os pontos fortes da empresa na visão dos gestores, em Lupatech (2006a, p.15-16):

- Posicionamento único para se beneficiar dos significativos investimentos no setor de petróleo e gás;
- Habilidade de crescer com lucratividade;
- Integrar companhias adquiridas com sucesso;
- Liderança e base instalada de produtos;

- Administração qualificada e cultura voltada para resultados;
- Alta qualidade, tecnologia e prestação de serviços de manutenção;
- Estrutura comercial bem distribuída no país e no exterior;
- Práticas superiores de Governança Corporativa.

Os relatórios financeiros demonstram a considerável evolução da receita da empresa nos últimos anos, bem como do lucro líquido.

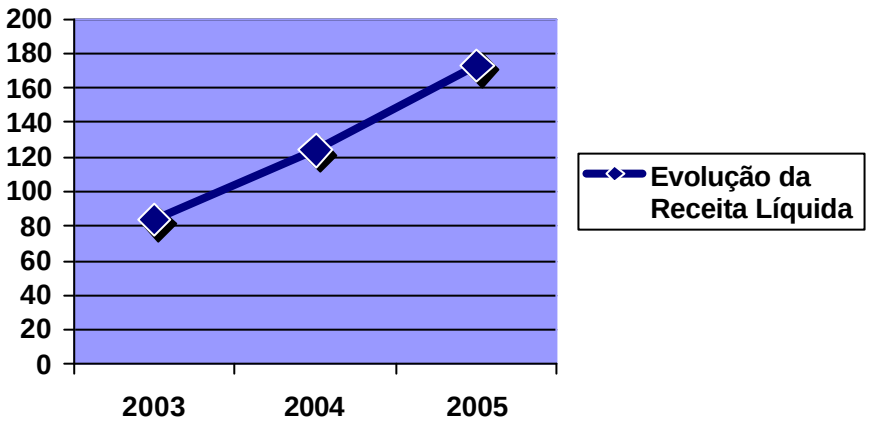

Gráfico 3 – Evolução da Receita Líquida Lupatech S.A.
Fonte: Lupatech S.A. (2006b, p.33)

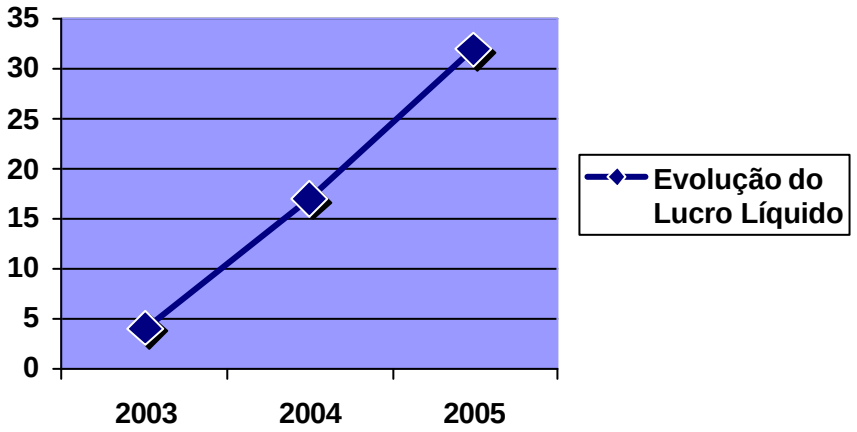

Gráfico 4 – Evolução do Lucro Líquido Lupatech S.A.
Fonte: Lupatech S.A. (2006b, p.33)

A empresa vem atravessando um período de expansão, sendo necessário um adequado nível de financiamento ao volume de atividade gerado neste crescimento da empresa.

6.2 NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO

Ao observar os relatórios financeiros da empresa se pode notar, conforme os dados acima demonstrados, que o nível de atividade está aumentando. O negócio da empresa está com alta demanda pelos investimentos que a Petrobrás, principal cliente da empresa, vem realizando. Segundo dados do Prospecto Definitivo da Oferta Pública Inicial da empresa, Lupatech (2006a, p. 17), acredita-se que o setor de petróleo e gás apresentará um crescimento significativo nos próximos anos em decorrência dos investimentos anunciados pelos agentes do setor e da necessidade de manutenção das infra-estruturas já existentes, bem como para reparação de plataformas e refinarias. Além disso, há a intenção de aumentar a participação de mercado na cadeia automobilística mundial.

A previsão de crescimento da receita e do lucro, descrita pelo presidente da empresa, Nestor Perini, impressiona: faturamento ao redor de 600 milhões, um Ebitda de 150 milhões e um lucro líquido de 80 milhões (ENCONTRO DE GESTORES E INVESTIDORES EM VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY, 2005, p.24).

O financiamento da empresa até próximo da oferta pública estava composto da seguinte forma:

Tabela 1 – Composição do Passivo pré-Oferta Pública

	Em milhões de reais	
Passivo Operacional (Fornecedores, Impostos, etc.)	26,2	18,14%
Empréstimos Curto Prazo	22,3	15,44%
Empréstimos Longo Prazo	13,5	9,36%
Patrimônio Líquido	82,4	**57,06%**
Total Passivo	144,4	100%

Fonte: Lupatech, 2006a , p.22.

De tal modo se observa a necessidade de quase cento e cinqüenta milhões de reais financiando a empresa, sendo um pouco mais da metade capital próprio (57,06%) e o restante capital de terceiros.

A capitalização antes e após a oferta pública estava assim disposta no prospecto da empresa sobre a oferta:

Tabela 2 – Capitalização pré-Oferta Pública e esperada pós-Oferta Pública

Em milhões de R$	Efetiva	Ajustado após IPO
Disponibilidades e Títulos e Valores Mobiliários	19,1	183,3
Empréstimos e financiamentos de curto prazo	22,3	22
Empréstimos e financiamentos de longo prazo	13,5	29,3
Total de empréstimos e financiamentos	35,8	51,3
Total patrimônio líquido	82,4	229,9
Capitalização Total	**118,2**	**281,2**

Fonte: Lupatech, 2006a , p.57.

Com isso, o financiamento da empresa passaria a ser composto da seguinte forma:

Tabela 3 – Composição do Passivo pós-Oferta Pública

	Em milhões de reais	
Passivo Operacional (Fornecedores, Impostos, etc.).	62,3	18,14%
Empréstimos Curto Prazo	22	6,40%
Empréstimo Longo Prazo	29,3	8,53%
Patrimônio Líquido	229,9	**66,93%**
Total	343,5	100%

Fonte: Lupatech S.A., 2006a , p. 57.

Nota-se de imediato o aumento do total de investimentos que devem ser financiados pela empresa. Passa de quase cento e cinqüenta milhões para trezentos e quarenta e três milhões. Um aumento substancial. A estrutura de capital se inclina para uma participação maior de capital próprio (em função da colocação de mais ações na oferta pública), além de uma redução no endividamento de curto prazo percentual.

O aumento da necessidade de financiamento levou a oferta pública que tinha o objetivo, entre outros, de gerar recursos permanentes para empresa, dispostos da seguinte forma:

- 50% dos recursos se destinam ao financiamento da estratégia de crescimento por meio de aquisições de empresas de pequeno e médio porte que detenham produtos e tecnologia utilizados na cadeia de produção da Lupatech;
- 30% dos recursos se destinam ao financiamento da expansão da capacidade industrial e melhoria, automação e implementação de novas tecnologias nos processos produtivos;

- 20% dos recursos se destinam a outras atividades, incluindo o financiamento do capital de giro necessário ao negócio.

6.3 PREPARAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA

Antes de iniciar o processo que levou à abertura de capital, pode-se identificar uma série de elementos que culminaram na abertura de capital e pulverização do mesmo. Esses elementos serão descritos nessa seção.

6.3.1 Participação dos sócios capitalistas

A Lupatech S.A tem já quase vinte anos de associação com fundos de *Private Equity* e sem eles dificilmente ela teria o tamanho e importância que detém no mercado atualmente. As empresas de base tecnológica geralmente necessitam desses sócios para financiarem seus negócios, já que no início essas empresas não têm bens em garantia. Elas possuem idéias arrojadas que, no caso de sucesso, podem render bons retornos a esses fundos.

No caso da Lupatech não foi diferente. A história da participação desses fundos na empresa iniciou em 1987. A figura abaixo ilustra o histórico desses investimentos e o nome dos fundos de *Private Equity* que financiaram a empresa:

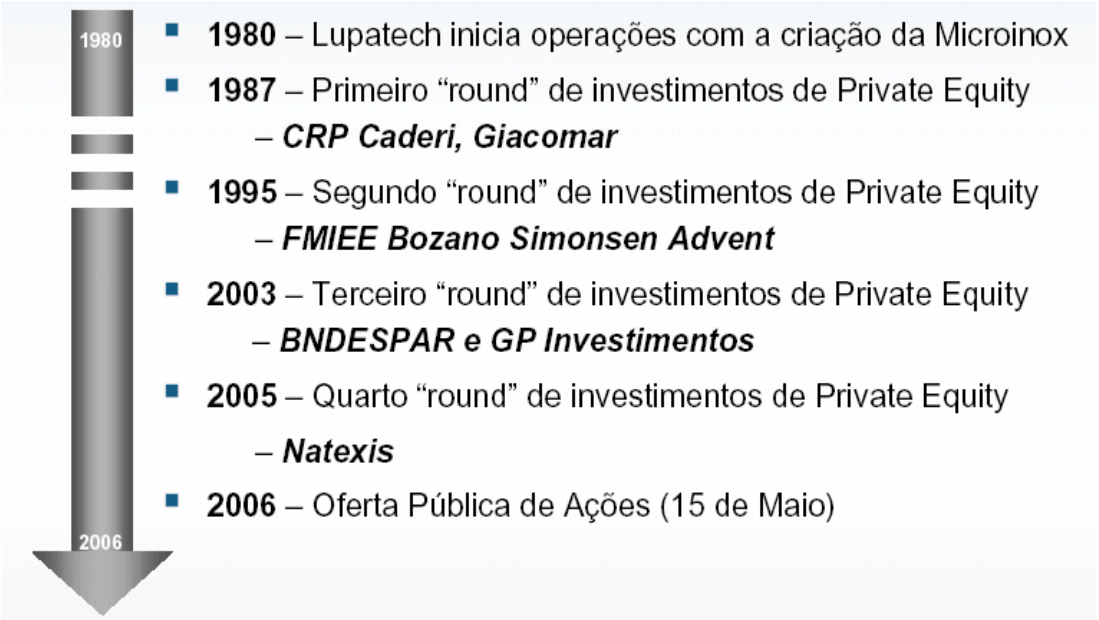

Figura 3 – Rodadas de investimento de *Private Equity* na Lupatech S.A.
Fonte: Ampliando as aberturas de capital para empresas de pequeno e médio porte (2006).

Foram ao todo quatro rodadas de investimentos com esses fundos. As mais recentes ocorreram em 2003, com a entrada da GP Investimentos e do BNDESPar, e em 2005, quando o Natexis Private Equity International também investiu na companhia. Juntos, os investidores financeiros detinham cerca de 63,9% do capital da Lupatech antes do *IPO*. Após a *IPO* a participação caiu para 27,8%.

Outro fator positivo presente na empresa, com essa experiência de quase vinte anos com os fundos de *Private Equity*, está no compartilhamento das decisões estratégicas e na transparência que a empresa mantinha no cotidiano das operações com esses sócios capitalistas. Essa convivência levou a empresa a adotar várias práticas de governança corporativa, gerando credibilidade e possibilitando o monitoramento, pelos sócios capitalistas, do negócio em que investiam seus recursos. Claro que diferenças surgiram, mas foi um processo de aprendizado conjunto. Nas palavras do presidente da empresa, Nestor Perini (ENCONTRO DE GESTORES E INVESTIDORES EM VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY, 2005, pág 25) ,

> Então é um processo de amadurecimento e fomos aprendendo, foi se aculturando esse processo, e, obviamente, hoje a empresa está muito mais madura do que estava há 10 anos, comete muito menos erro do que cometia, enfim, temos um aprendizado diário nesse processo de ter os investidores numa linha direta conosco, basicamente, todos os dias.

A adoção das práticas de governança corporativa exigida para as empresas que ingressam no Novo Mercado estavam, em parte, já há bastante tempo implementada na empresa. A Lupatech em 1987, com a primeira rodada de investimentos de *Private Equity*, instituiu um Conselho de Administração. O mesmo sempre se reuniu mensalmente, com a ata das reuniões distribuída dois dias depois para todos investidores e conselheiros.

Os fundos de *Private Equity* sempre estiveram presentes no Conselho. A existência do Conselho de Administração traz custos adicionais à estrutura de gestão. Na Lupatech esses custos sempre foram considerados uma questão secundária, uma vez que o Conselho de Administração, ao trazer a experiência dos fundos de *Private Equity* como estratégia, teve desempenho fundamental para criação de valor da empresa. Por isso, na Lupatech, a remuneração dos conselheiros sempre foi uma questão secundária, na medida em que o investidor está representado e participando das decisões estratégicas. Perini completa (ENCONTRO DE GESTORES E INVESTIDORES EM VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY, 2005, p. 32)

> Não temos a experiência de conselheiros contratados, remunerados, mas como coloquei, essa experiência pode ser muito positiva, mas não a temos e não que ela não seja importante, apenas entendo que um Conselho de Administração não precisa de gênios, mas sim de bom-senso, de pessoas que saibam qual é o negócio da companhia e tenham a sensibilidade para ajudar o gestor e os executivos a tomarem as decisões mais corretas.

6.3.2 Cronograma da Oferta

O cronograma divulgado ao mercado foi o seguinte:

Ordem dos Eventos	Eventos	Datas previstas [1]
1.	Publicação do Aviso ao Mercado (sem o logotipo das Corretoras Consorciadas)	25 de abril de 2.006
2.	Disponibilização do Prospecto Preliminar	25 de abril de 2.006
3.	Início do Procedimento de Coleta de Intenções de Investimento	25 de abril de 2.006
4.	Início das Apresentações de *Roadshow*	25 de abril de 2.006
5.	Publicação do Aviso ao Mercado (com o logotipo das Corretoras Consorciadas)	03 de maio de 2.006
6.	Início do Período de Reserva	03 de maio de 2.006
7.	Encerramento do Período de Reserva	10 de maio de 2.006
8.	Encerramento das Apresentações de *Roadshow*	10 de maio de 2.006
9.	Encerramento do Procedimento de Coleta de Intenções de Investimento	10 de maio de 2.006
10.	Fixação do Preço por Ação	11 de maio de 2.006
11.	Assinatura do Contrato de Distribuição e de outros documentos relacionados à Oferta	11 de maio de 2.006
11.	Concessão dos Registros da Oferta pela CVM	12 de maio de 2.006
13.	Publicação do Anúncio de Início	12 de maio de 2.006
14.	Disponibilização do Prospecto Definitivo	12 de maio de 2.006
15.	Início do Prazo de Exercício da Opção de Lote Suplementar	15 de maio de 2.006
16.	Início da Negociação das Ações no Novo Mercado da BOVESPA	15 de maio de 2.006
17.	Data de Liquidação	17 de maio de 2.006
18.	Encerramento do Prazo de Exercício da Opção de Lote Suplementar	12 de junho de 2.006
19.	Data Máxima de Liquidação do Lote Suplementar	19 de junho de 2.006
20.	Data Máxima de Publicação do Anúncio de Encerramento	20 de junho de 2.006

[1] Todas as datas previstas acima são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações e adiamentos, sem aviso prévio, a nosso critério, dos Acionistas Vendedores e dos Coordenadores.

Quadro 1 – Cronograma da Oferta Pública
Fonte: Lupatech S.A., 2006a, p. 34.

6.3.3 Prospecto Preliminar e "*road show*"

A montagem do prospecto preliminar é de fundamental importância, sendo esse a base do prospecto definitivo e também a forma pelo qual a empresa se apresenta ao mercado, quer seja através da Internet, do "*road show*", etc. O prospecto preliminar tem trezentas e trinta e quatro páginas, dividido em diversas seções, nas quais as informações que se destacam são:

- Identificação dos administradores, consultores e auditores;
- Informações cadastrais da companhia;
- Visão geral dos negócios da empresa;
- Visão geral da conjuntura econômica e a relação com a empresa;
- Pontos fortes, ameaças e riscos;

- Preço previsto da ação;
- Demonstrações financeiras e análises das mesmas;
- Política de dividendos;
- Práticas de governança corporativa.
- Anexos: atas, estatuto social, demonstrações financeiras, etc.

Isso é um resumo singelo do que pode ser encontrado no prospecto. O mesmo é extremamente detalhado, proporcionando aos interessados um conhecimento razoável dos negócios, mesmo para aqueles que tinham bem pouca informação sobre a companhia e o setor. O prospecto preliminar não está mais disponível no *site* da Lupatech, já que a Oferta já ocorreu. Mas pode ser localizado em alguns *sites* de bancos de investimento, corretoras, etc.[7]

A execução do "*road show*" foi o passo seguinte. O "*road show*" é uma apresentação da empresa que está preste a iniciar uma oferta pública. Os gestores da área percorrem quilômetros abrindo informações da companhia para analistas, gestores de fundos de investimento e potenciais investidores. O "*road show*" é um instrumento utilizado para alimentar informações da empresa ao mercado e com isso conseguir gerar interesse pela oferta pública que irá se realizar. A Lupatech fez seu "*road show*" no Brasil e no exterior. As reuniões foram individuais e em grupo. Também a empresa buscou selecionar, no caso dos investidores, um perfil que se adequasse às necessidades da empresa em termos de tempo de investimento e tamanho da empresa. As apresentações do "*road show*" tiveram início 20 dias antes da data prevista para a Oferta Pública.

O "*road show*" também é importante para que, após o mesmo, seja possível ter uma idéia da demanda e com isso precificar o valor da ação. No caso da Lupatech, as previsões eram otimistas. A idéia era precificar entre R$ 17,00 e R$ 22,00. Com a

[7] Disponível em http://www.banifinvest.com.br/econofinance/econo/ofertas/lupatech/Lupatech_Prospecto.pdf. Acesso em 19 out 2006.

demanda prevista se fixou o valor no teto do intervalo, R$ 22,00. No dia da *IPO* a demanda foi vinte vezes maior que a oferta.

Para Thiago Oliveira (RI da empresa), os custos associados ao "*road show*" foram de aproximadamente trezentos mil reais.

6.3.4 Coordenação, Documentação e Auditoria

Para a escolha dos coordenadores da oferta, a Lupatech utilizou os seguintes critérios: experiência na atividade, capacidade de distribuição e compreensão do negócio e das necessidades da empresa. O coordenador líder da oferta foi o Banco Pactual S.A. O outro coordenador escolhido foi o Banco Merrill Lynch de Investimentos S.A. As comissões pagas pela coordenação e distribuição foram de 0,53% do valor da Oferta para cada um, finalizando em aproximadamente quatro milhões e quinhentos mil reais. Também foi pago um prêmio por garantia firme (2% do valor da Oferta) e uma remuneração de incentivo de 1% do valor da Oferta.

A preparação da documentação para envio à CVM e para a Bovespa ficou a cargo de quatro escritórios de advocacia, sendo dois nacionais: Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados e Barbosa Müssnich e Aragão Advogados. Os restantes se localizam em Nova Iorque: Davis Polk & Wardwell e Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP. O serviço destes consultores legais foi a maior despesa da Lupatech na preparação da Oferta: próximo de dois milhões de reais.

A auditoria independente contratada foi de porte internacional: a PricewaterhouseCoopers International Services Ltda.(para as demonstrações financeiras após 2003) e a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (para as demonstrações financeiras do ano de 2003). A despesa associada com auditorias foi de trezentos e sessenta mil reais.

6.3.5 Período de Reserva

A Lupatech destinou 10% da oferta para investidores não-institucionais e empregados da empresa. O desejo dos gestores é que pelo menos 2% da oferta fosse adquirido pelos funcionários da empresa. Isso serve de incentivo e reconhecimento para com os trabalhadores. O limite mínimo fixado foi de R$ 3.000,00 e o máximo de R$ 300.000,00. O prazo dado para o período de reserva foi de uma semana. Após o período de reserva, se disponibiliza o restante dos títulos mobiliários para os investidores institucionais, não tendo esses direito à reserva antecipada, entretanto sem limites mínimo e máximos estipulados para o investimento. Os coordenadores da oferta realizam entre os investidores institucionais um levantamento de intenções de compra. O preço é fixado após esse levantamento.

6.3.6 Fixação do preço por ação

A fixação do preço por ação ocorre portanto em função dos dois eventos citados acima: a efetivação dos pedidos de reserva e do procedimento de coleta de intenções de investimento junto a investidores institucionais realizado pelos coordenadores da Oferta. A previsão no prospecto preliminar indicava um valor entre R$ 17,00 e R$ 22,00. Esse é um indicativo, podendo o preço se situar fora dessa faixa prevista.

Essa faixa de preços foi definida através de um laudo de avaliação, fornecida pelos coordenadores da Oferta. De acordo com Thiago Oliveira, não houve custo adicional para confecção desse laudo. Os coordenadores prestam este serviço e o custo está incluído nas comissões pagas após a Oferta. Não foi possível o acesso ao laudo da Lupatech. Na entrevista, Thiago Oliveira informou que a análise usou várias técnicas de avaliação (é uma exigência da CVM). A que prevaleceu foi a dos fluxos de caixa descontados. Pesquisando outros laudos de avaliação[8] foi possível verificar uma linha comum na confecção desses documentos. A metodologia dos fluxos de caixa descontados apura o valor presente líquido dos futuros fluxos de caixa da empresa,

[8] Disponível no *site* da CVM.

usando uma determinada taxa de desconto. Para a construção dessa previsão, o avaliador utiliza premissas macroeconômicas (crescimento PIB, TJLP, CDI, Câmbio, etc.), premissas operacionais (preço de venda, volume de vendas, etc.) e outras premissas (investimentos, deduções, projeção de dívidas, etc.). Então se projeta o Demonstrativo de Resultados e o Balanço Patrimonial. O prazo projetado é geralmente de dez anos. Com isso é possível gerar o fluxo de caixa. A taxa de desconto projetada é normalmente calculada considerando uma estrutura de capital média e deve corresponder ao valor que os investidores exigem para investir em ativos com risco equivalente. O método de cálculo mais utilizado é o *Capital Price Asset Price Model* (CAPM).

No caso da Lupatech, o valor do preço da ação foi fixado ficou em R$ 22,00 (no topo da previsão), ou seja, um indicativo que os papéis da empresa teriam uma demanda de igual para maior que a oferta.

6.3.7 Publicação do Anúncio e Prospecto Definitivo

Encerrando a seção sobre a preparação da Oferta, resta somente publicar o anúncio e o Prospecto Definitivo. O anúncio disponibilizou o total de ações a serem ofertadas em distribuição primária e secundária, o preço fixado e portanto o valor total da oferta. Também informa os direitos, vantagens e restrições das ações, incluindo-se aí o *lock-up,* ou seja, a vedação de negociações das ações por um período de seis meses após a oferta.

O Prospecto Definitivo é um longo documento que reúne as informações já disponibilizadas no Prospecto Preliminar com os dados referentes ao anúncio da oferta, preço fixado, etc.

6.3.8 Governança Corporativa

A empresa Lupatech preparou o lançamento das ações no Novo Mercado da Bovespa, o mais rigoroso na adoção das práticas de governança corporativa. Os dados dessa subseção foram coletados no *site* da empresa e no Prospecto Definitivo da Oferta Pública. Com isso a companhia observou os seguintes pontos:

- Divisão do capital social exclusivamente em ações ordinárias;

Em março de 2006 a Assembléia Geral Extraordinária aprovou a conversão de todas ações preferenciais da empresa em ordinárias. A taxa de conversão foi de uma ação ordinária para cada ação preferencial. A empresa também, no lançamento da Oferta, indica nos avisos ao mercado a distribuição pública de ações ordinárias.

- Ações que representem no mínimo 25% do capital social devem estar em circulação;

- *Tag-along*

Em caso de alienação do controle da empresa, os titulares das ações têm o direito de serem incluídos em Oferta Pública de aquisição de ações, que deverá ser realizada pelo adquirente do poder de controle, devendo o preço mínimo da referida oferta, por ação, ser equivalente a 100% do preço pago ao acionista controlador alienante. Isso é um dos atrativos das empresas listadas no Novo Mercado. No Nível 2 da Bovespa, o percentual exigido é de 80%.

- Conselho de Administração com no mínimo cinco membros, com mandato unificado de até dois anos, sendo, no mínimo, 20% de Conselheiros independentes;

A Lupatech tem Conselho de Administração desde 1987. Atualmente o Estatuto Social da companhia prevê sete membros, dos quais, no mínimo 20% deverão ser conselheiros independentes. Os conselheiros podem ser reeleitos e destituídos a qualquer momento se decidido for na Assembléia Geral. A Companhia possui dois

membros independentes no Conselho de Administração. De acordo com o Estatuto Social da empresa, esses conselheiros não têm qualquer vínculo com a Sociedade (exceto participação de capital, desde que não seja Acionista Controlador), não são fornecedores ou compradores de produtos ou serviços da Sociedade, não são funcionários ou administradores (nem cônjuge ou parentes de até segundo grau destes) da Sociedade e não recebem outra remuneração na Sociedade além da de conselheiros.

- Conselho Fiscal

O Conselho Fiscal é composto de três a cinco membros efetivos, eleitos pela Assembléia Geral. Não tem caráter permanente e pode ser instalado a pedido dos acionistas. É um órgão independente do Conselho de Administração e da Auditoria externa da companhia.

- Demonstração de fluxo de caixa (da Companhia e consolidado) nas informações trimestrais e nas demonstrações contábeis anuais; e a partir do segundo exercício após a adesão ao Novo Mercado, a divulgação das demonstrações contábeis também em inglês nos padrões internacionais US. GAAP ou IFRS passa a ser obrigatória;

A Lupatech disponibiliza na CVM, na Bovespa, no seu *site* e na imprensa escrita o acesso a todas essas demonstrações, conforme as exigências do Novo Mercado. A empresa tem um cronograma de divulgação dessas informações estabelecido até o final do ano, conforme o quadro abaixo:

Data	Evento	Horário
Segundo Trimestre 2006		
02/08/2006	RCA para aprovação dos resultados referentes ao 2T06	-
03/08/2006	Divulgação dos resultados do 2T06	-
04/08/2006	*Conference Call* dos resultados do 2T06	10h00
Terceiro Trimestre 2006		
08/11/2006	RCA para aprovação dos resultados referentes ao 3T06	-
09/11/2006	Divulgação dos resultados do 3T06	-
10/11/2006	*Conference Call* dos resultados do 3T06	-

Quadro 2 – Cronograma de divulgação dos resultados financeiros
Fonte: Lupatech S.A.[9]

Além disso, a empresa coloca para consulta no seu *site*: os relatórios anuais, coberturas de analistas, apresentações e teleconferências, *press-releases* e informações sobre a capitalização da empresa. Dessa forma a empresa reforça que é uma companhia transparente, fator primordial nas práticas de governança corporativa.

- Divulgação de atos e fatos relevantes;

A empresa tem um manual de política de divulgação de informações e fatos relevantes, no qual estabelece normas e procedimentos para comunicação de atos ou fatos relevantes ao mercado, bem como as exceções à imediata divulgação de informações e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas ao mercado. O manual está de acordo com o que prevê a Instrução CVM 358 (dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas).

- O cronograma de eventos corporativos deve ser divulgado anualmente, até o final do mês de janeiro;

[9] Disponível em http://www.lupatech.com.br/lupatech/ri/index_pt.html. Acesso em 25 set. 2006.

Fica disponível para acesso no *site* da empresa, conforme o modelo disponibilizado pela Bovespa. Abaixo segue o cronograma para o ano de 2006.

CALENDÁRIO DE EVENTOS CORPORATIVOS

Denominação Social	**Lupatech S.A.**
Endereço da Sede	Rua Dalton Lahm dos Reis, 201, Distrito Industrial 95112-090 – Caxias do Sul – RS
Endereço na Internet	**www.lupatech.com.br**
Diretor de Relações com Investidores	Thiago Alonso de Oliveira
	Telefone(s): 11+2134-7000 / 54+32277000
	Fax: 11+3848-9599
	E-mail: thiagoo@lupatech.com.br
Responsável pela Área de Relações com Investidores	Thiago Alonso de Oliveira
	Telefone(s): 11+2134-7000 / 54+32277000
	Fax: 11+3848-9599
	E-mail: thiagoo@lupatech.com.br
Jornais (e localidades) em que publica seus atos societários	Valor Econômico Diário Oficial do Rio Grande do Sul
A Companhia está vinculada à arbitragem na Câmara de Arbitragem do Mercado, conforme Cláusula Compromissória constante do seu Estatuto Social.	

Informações Anuais – IAN, relativas ao exercício social findo em 31/12/2005	
EVENTO	**DATA**
Envio à BOVESPA	11/05/2006

Informações Trimestrais – ITR	
EVENTO	**DATA**
Envio à BOVESPA	
Referentes ao 1º trimestre	4/5/2006
Referentes ao 2º trimestre	3/8/2006
Referentes ao 3º trimestre	9/11/2006

Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária	
Evento	**Data**
Realização da Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária	01/03/06
Envio da ata a BOVESPA	11/05/2006

Reunião Pública com Analistas	
EVENTO	**DATA**
Realização de Reunião Pública com Analistas, aberta a outros interessados	3/8/2006

Reuniões do Conselho de Administração já programadas	
EVENTO	**DATA**
Realização de Reunião do Conselho de Administração (Aprovação dos resultados 2º trimestre)	2/8/2006
Envio da ata da Reunião do Conselho de Administração	2/8/2006
Realização de Reunião do Conselho de Administração (Aprovação dos resultados 3º trimestre)	8/11/2006
Envio da ata da Reunião do Conselho de Administração	8/11/2006

Quadro 3 – Cronograma de eventos corporativos
Fonte: Lupatech S.A.[10]. Acesso em 26 set. 2006.

[10] Disponível em http://64.151.125.190/lupatech/web/arquivos/Lupatech_Calendario_20060512.pdf

- A saída do Novo Mercado, bem como o cancelamento de registro como companhia aberta, ficam condicionados à realização de Oferta Pública de aquisição pelo controlador, das demais ações da Companhia, por valor no mínimo igual ao valor econômico apurado em laudo de avaliação. Tal laudo deve ser elaborado por uma instituição especializada, com experiência comprovada e independente.

- Resolução dos conflitos através da arbitragem;

Deve-se resolver por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre as partes, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações, no nosso Estatuto Social, nas normas editadas pelo CMN, pelo BACEN e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Novo Mercado, do Contrato de Participação do Novo Mercado e do regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

6.4 A OFERTA PÚBLICA

Após todo o preparo chega a hora de tocar o sino na Bovespa. Os aspectos sobre a oferta em sim estão descritos a seguir.

6.4.1 Custos da Oferta

Os custos têm componentes fixos e variáveis. As comissões especialmente são uma porcentagem em relação ao tamanho da Oferta. No caso da Lupatech, os custos

atingiram quase 5% do total da oferta, aproximadamente 20 milhões de reais. O maior custo ficou por conta das comissões, no caso 4% do total da oferta. Abaixo segue um demonstrativo informado em Lupatech (2006a, p.35):

Tabela 4 – Custos da Oferta Pública

Comissões e Despesas	Valor em reais	% em relação ao total dos custos	% em relação à Oferta
Comissão de Coordenação	2.254.169	10,88%	0,53%
Comissão de Colocação	2.254.169	10,88%	0,53%
Prêmio de Garantia Firme	8.372.627	**40,41%**	**1,95%**
Remuneração de Incentivo	4.293.655	20,72%	1,00%
Total de Comissões	**17.174.621**	82,89%	**4,00%**
Despesas com Registro da Oferta	175.401	0,85%	0,04%
Despesas com consultores legais	1.935.005	**9,34%**	**0,45%**
Despesas com auditores	360.000	1,74%	0,08%
Despesas com publicidade	324.702	1,57%	0,07%
Despesas da Oferta	750.000	3,62%	0,17%
Total	**20.719.729**	100,00%	**4,82**

Fonte: Lupatech S.A., 2006a, p. 35.

O Prêmio de Garantia Firme foi o maior custo da Oferta, correspondendo a quarenta por cento do total dos custos. É uma garantia que a empresa tem no caso de não haver colocação total de suas ações na Oferta. Há um comprometimento do banco coordenador da Oferta de adquirir as ações sem colocação. O valor pago foi de quase dois por cento do valor da Oferta. Além desse valor, a Oferta inclui custos com comissões de coordenação e distribuição e uma remuneração de incentivo.

A preparação da documentação, realizada pelos consultores legais, foram as despesas fixas mais elevadas e corresponderam a quase dez por cento do valor da Oferta. Thiago Oliveira relatou que foi necessário contratar quatro escritórios de

advocacia, dois no Brasil e dois no exterior (em Nova Iorque). Apesar da Lupatech não lançar ações na Bolsa de Nova Iorque, a consultoria legal nos Estados Unidos foi necessária devido a Oferta da Lupatech envolver a participação de investidores estrangeiros. Outra despesa relevante e que superou a expectativa do RI da empresa foi a impressão de prospectos, que alcançou mais de quatrocentos mil reais e está incluída na conta Despesas da Oferta na tabela 4. As despesas com auditoria das demonstrações estavam dentro do esperado pelo RI e foram de trezentos e sessenta mil reais.

6.4.2 Resumo da Oferta Pública

De acordo com Thiago Oliveira, o responsável pela área de Relações com Investidores, a Oferta teve uma demanda vinte vezes superior à oferta. Todo o lote destinado à reserva foi atendido. O valor total da oferta finalizou em R$ 452,7 milhões, sendo a que distribuição primária integralizou no capital social da empresa 155 milhões de reais. No total foram mais de doze mil investidores.

Do total do investimento:

- 57% foi capital nacional e
- 43% estrangeiro.

A distribuição das ações ficou da seguinte forma:

- 27,1% com Conselheiros e Diretores;
- 27,8% com Fundos de *Private Equity* e
- 45,1% com novos acionistas.

Bueno (2006) descreve mais detalhadamente como se deu essa distribuição acima:

- A Lupapar, holding da família Perini, reduziu sua participação sobre o capital votante de 34,75% para 25,9%,

- os sócios GP Investimentos, BNDESPar e o fundo francês Natexis, passaram de 25,33% para 9,11%; de 19,8% para 11,97%; e de 18,73% para 6,74%, respectivamente;
- Diretores e conselheiros oscilaram de 1,39% para 1,18%.

O volume de ações que foram ao mercado alcançou 45,11%, com uma participação de 5,21% do gestor de fundos americano Capital Research and Management Company.

Portanto com R$ 155 milhões em novos recursos, a empresa ficou pronta para realizar novos investimentos visando atingir as metas de crescimento a que se propusera.

6.4.3 Fatores de sucesso da Oferta Pública

Na visão dos gestores, os fatores que determinaram o sucesso da primeira Oferta Pública da companhia foram:

- A experiência de longa data com os fundos de *Private Equity* permitia já há um bom tempo o compartilhamento de decisões estratégicas e transparência na sociedade. Com isso, práticas de governança corporativa já estavam sendo utilizadas, aumentando a credibilidade da companhia junto aos novos investidores;
- O foco no negócio em setores com grandes possibilidades de expansão e necessidade de investimento: petróleo, gás, industrial e construção civil;
- Histórico de desempenho nos últimos anos significativo, conforme já explanado o crescimento do faturamento e da rentabilidade;
- Ingresso no Novo Mercado, se comprometendo com a transparência, regras de arbitragem e *tag-along*;
- Ter uma equipe de gestão totalmente profissionalizada e por já possuir um plano de sucessão montado;

- Um Conselho de Administração atuante, mesmo antes de a companhia projetar a abertura de capital.

6.5 APÓS A OFERTA PÚBLICA

A descrição dos eventos e da situação financeira após a abertura de capital finalizam o estudo de caso.

6.5.1 Os primeiros dias após a Oferta

A partir do ingresso no Novo Mercado, a companhia passou a cumprir uma série de formalidades, já descritas no trabalho, principalmente em relação à publicação das demonstrações financeiras e anúncios de fatos relevantes. Nas palavras de Thiago Oliveira, a empresa teve e tem total apoio da Bovespa com relação ao atendimento de questões formais que são inéditas na empresa.

O relacionamento com os novos investidores também foi foco de atenção por parte da área de Relação com Investidores da empresa, através de contato pessoais, novos "*road shows*" e eventos que buscam identificar a empresa como uma companhia de alto grau de transparência.

De acordo com a matéria publicada no jornal Valor Econômico (COTIAS, 2006), na data de estréia na bolsa, as ações subiram quase 6%. O Banco Pactual recomendou a compra das ações e estima um preço alvo de R$ 29,50 em doze meses, equivalente a uma alta de 34% em relação ao preço da Oferta. Isso em função dos resultados projetados.

A matéria ainda descreve os novos investimentos que foram feitos com os R$ 155 milhões obtidos na Oferta Pública primária. Parte desse montante já foi utilizado para aquisição de unidades estratégicas, como previa o Prospecto da Oferta da companhia. A fundição argentina Itasa e a Metalúrgica Ipê de Jacareí (SP) foram compradas e hoje fazem parte do grupo. Ainda há recursos arrecadados na Oferta para novas aquisições e até mesmo a construção de uma fundição no Brasil em um prazo estimado de dois anos, mas ainda não confirmada.

A figura abaixo demonstra as oscilações dos papéis da Lupatech desde o lançamento. Nota-se a elevação logo após a Oferta Pública, após vem uma queda seguindo a tendência do IBovespa e depois uma performance do papel realmente satisfatória.

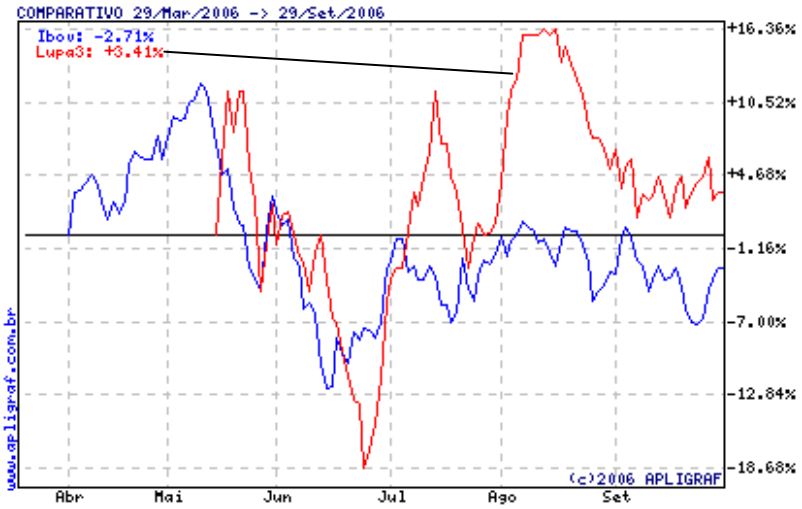

Gráfico 5 – Cotação das ações da Lupatech desde a Oferta até o 29/09/2006.
Fonte: Lupatech S.A.[11]

6.5.2 Demonstrações Financeiras

Cabe aqui uma comparação das demonstrações financeiras antes e pós Oferta, ou seja, entre o primeiro trimestre e o segundo trimestre de 2006. Primeiramente as modificações no Balanço Patrimonial.

[11] Disponível em http://www.lupatech.com.br/lupatech/ri/index_pt.html. Acesso em 30 set. 2006.

Tabela 5 – Análise Horizontal e Vertical BP Ativo 1T06 e 2T06 Lupatech S.A.

Balanço Patrimonial	Saldo no encerramento do					
	1T06	AH	AV	2T06	AH	AV
Ativo Circulante	**80,9**	**100,0**	**56,0%**	**200,8**	**148,2%**	**61,5%**
Disponibilidades	12,0	**100,0**	**8,3%**	3,5	**-70,8%**	**1,1%**
Títulos e valores mobiliários	7,1	**100,0**	**4,9%**	104,9	**1377,5%**	**32,1%**
Contas a receber	31,2	**100,0**	**21,6%**	41,7	**33,7%**	**12,8%**
Estoques	26,1	**100,0**	**18,1%**	34,9	**33,7%**	**10,7%**
Impostos a recuperar	3,7	**100,0**	**2,6%**	11,8	**218,9%**	**3,6%**
Outras contas a receber	0,6	**100,0**	**0,4%**	4,0	**566,7%**	**1,2%**
Despesas do exercício seguinte	0,2	**100,0**	**0,1%**	0,0	**-100,0%**	**0,0%**
Realizável a Longo Prazo	**3,5**	**100,0**	**2,4%**	**11,9**	**240,0%**	**3,6%**
Partes Relacionadas	0,0	**100,0**	**0,0%**	0,0		**0,0%**
Depósitos Judiciais	0,1	**100,0**	**0,1%**	0,0	**-100,0%**	**0,0%**
Impostos a recuperar	3,3	**100,0**	**2,3%**	3,0	**-9,1%**	**0,9%**
Imposto de renda e contribuição social	-			6,0		**1,8%**
Outras contas a receber	0,1	**100,0**	**0,1%**	2,9	**2800,0%**	**0,9%**
Permanente	**60,0**	**100,0**	**41,6%**	**113,9**	**89,8%**	**34,9%**
Investimentos	6,8	**100,0**	**4,7%**	49,0	**620,6%**	**15,0%**
Imobilizado – líquido	51,2	**100,0**	**35,5%**	62,3	**21,7%**	**19,1%**
Diferido – líquido	2,0	**100,0**	**1,4%**	2,6	**30,0%**	**0,8%**
Total do Ativo	**144,4**	**100,0**	**100,0%**	**326,6**	**126,2%**	**100,0%**

Fonte: Lupatech S.A.[12]

No caso do BP, pelo lado do Ativo, a primeira informação que se destaca é o aumento do total do Ativo, face ao ingresso dos recursos na distribuição primária da Oferta. Fica condizente com os R$ 155 milhões que ingressaram na empresa. Pela análise do balanço, pode-se ver que os investimentos provenientes da Oferta, realizados até agora, estão concentrados na aquisição das empresas Mitel e Itasa (a conta investimentos do Permanente teve um acréscimo de seiscentos e vinte por cento, passando de quase 5% para 15% do total dos investimentos no Ativo) e também em aquisição de equipamentos, tendo aqui ocorrido um investimento de aproximadamente dez milhões de reais.

O restante do valor da Oferta está na conta títulos e valores mobiliários. Uma pequena quantia dos recursos também já foi utilizada no incremento do capital de giro da empresa, devido um aumento na necessidade de capital de giro. Com a previsão de

[12] Disponível em http://www.lupatech.com.br/lupatech/ri/index_pt.html. Acesso em 30 set. 2006.

crescimento do faturamento, a necessidade de capital de giro deve sofrer um aumento, consumindo uma fatia maior desses recursos ainda, chegando possivelmente aos 20% (aproximadamente 30 milhões de reais) nos próximos trimestres.

Tabela 6 - Análise Horizontal e Vertical BP Passivo 1T06 e 2T06 Lupatech S.A.

Balanço Patrimonial	Saldo no encerramento do					
	1T06	AH	AV	2T06	AH	AV
Passivo Circulante	**46,0**	**100,0**	**15,4%**	**58,7**	**27,6%**	**18,0%**
Fornecedores	10,0	**100,0**		14,8	**48,0%**	**4,5%**
Empréstimos e Financiamentos	22,3	**100,0**	**2,1%**	18,9	**-15,2%**	**5,8%**
Debêntures	-			0,0		
Salários e ordenados	3,1	**100,0**	**2,1%**	4,7	**51,6%**	**1,4%**
Impostos e contribuições sociais	5,5	**100,0**	**3,8%**	11,7	**112,7%**	**3,6%**
Dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar	-			0,0		
Adiantamento de clientes	1,5	**100,0**	**1,0%**	2,2	**46,7%**	**0,7%**
Participação no resultado	0,4	**100,0**	**0,3%**	0,6	**50,0%**	**0,2%**
Partes relacionadas	0,1	**100,0**	**0,1%**	0,1	**0,0%**	**0,0%**
Contas a pagar por aquisição de investimento	1,5	**100,0**	**1,0%**	4,0	**166,7%**	**1,2%**
Outras Contas a Pagar	1,7	**100,0**	**1,2%**	1,7	**0,0%**	**0,5%**
Exigível a Longo Prazo	**16,1**	**100,0**	**11,1%**	**27,1**	**68,3%**	**8,3%**
Fornecedores	-			0,0		
Empréstimos, Financiamentos	13,5	**100,0**	**9,3%**	13,1	**-3,0%**	**4,0%**
Debêntures	-			0,0		
Provisão para contingência	0,1	**100,0**	**0,1%**	8,0	**7900,0%**	**2,4%**
Impostos e contribuições sociais	0,9	**100,0**	**0,6%**	0,9	**0,0%**	**0,3%**
Imposto de renda e contribuição social Diferidos	0,2	**100,0**	**0,1%**	0,2	**0,0%**	**0,1%**
Provisão para Passivo a descoberto de Control.	-			0,0		
Contas a pagar por aquisição de investimentos	1,4	**100,0**	**1,0%**	4,9	**250,0%**	**1,5%**
Participações dos Minoritários	**-**			**0,0**		
Resultado de Exercícios Futuros				**0,0**		
Deságio apurado na aquisição da Controlada	**-**			**0,0**		
Patrimônio Líquido	**82,4**	**100,0**	**57,1%**	**240,8**	**192,2%**	**73,7%**
Capital social	72,6	**100,0**	**50,3%**	227,6	**213,5%**	**69,7%**
Capital a integralizar	-			0,0		
Reserva de Capital	-			0,0		
Reserva de reavaliação	0,5	**100,0**	**0,3%**	0,5	**0,0%**	**0,2%**
Reserva de lucros	-			0,0		
Lucros acumulados	9,2	**100,0**	**6,4%**	12,7	**38,0%**	**3,9%**
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	**144,4**	**100,0**	**100,0%**	**326,6**	**126,2%**	**100,0%**

Fonte: Lupatech S.A.[13]

[13] Disponível em http://www.lupatech.com.br/lupatech/ri/index_pt.html. Acesso em 30 set. 2006.

Pelo lado do Passivo, o que realmente se destaca é a alteração no Patrimônio Líquido. A empresa conseguiu na Oferta recursos permanentes para financiar investimentos que vão viabilizar seu crescimento. O aumento do capital social, com o ingresso dos R$ 155 milhões é que explica o aumento do Passivo. A empresa passa também a provisionar recursos para contingências, com considerável aumento em relação aos outros exercícios. Os empréstimos de curto e longo prazo tiveram pequena redução.

Em termos de estrutura de capital, nota-se um aumento da participação do capital próprio. Após o encerramento do primeiro trimestre, para cada um real de capital próprio, havia 0,75 de capital de terceiros. Após a Oferta e com o encerramento do segundo semestre, para cada um real de capital próprio se passou a ter 0,35 de capital de terceiros. Com esses valores é bem possível que se observe uma redução na alavancagem financeira da companhia. Talvez esse seja um dos motivos, além da necessidade de investimento, do recente aviso ao mercado que a empresa estará ofertando debêntures. São duzentos milhões de reais os valores da Oferta. A colocação dessa dívida irá alavancar a empresa financeiramente, com reflexos positivos no resultado do exercício (o aumento do retorno traz mais risco, mas a empresa tem gerado recursos mais que suficientes para o serviço da dívida). A participação de capital de terceiros em relação ao capital próprio será próximo de 1,20 por um real de capital próprio.

Tabela 7 - Análise Horizontal e Vertical DRE 1T06 e 2T06 Lupatech S.A.

Demonstrações do Resultado	1 TRIMESTRE			2 TRIMESTRE		
	2.006	AH	AV	2.006	AH	AV
Receita Bruta Vendas e Serviços	**53,2**	**100,0**		**122,4**	**130,1%**	
Impostos sobre vendas	-7,2	**100,0**		-15,5	**115,3%**	
Receita Líquida	**46,0**	**100,0**	**100%**	**106,9**	**132,4%**	**100%**
Custos das Vendas e Serviços Prestados	-24,2	**100,0**	**-52,6%**	-61,4	**153,7%**	**-57,44%**
Lucro Bruto	**21,9**	**100,0**	**47,6%**	**45,5**	**107,8%**	**42,56%**
Receitas e Despesas Operacionais	**-7,7**	**100,0**	**-16,7%**	**-26,6**	**245,5%**	**-24,88%**
Despesas Com Vendas	-4,5	**100,0**	**-9,8%**	-11,4	**153,3%**	**-10,66%**
Despesas Gerais e Administrativas	-2,1	**100,0**	**-4,6%**	-4,7	**123,8%**	**-4,40%**
Remuneração dos Administradores	-0,2	**100,0**	**-0,4%**	-0,5	**150,0%**	**-0,47%**
Despesas Financeiras	-2,7	**100,0**	**-5,9%**	-6,5	**140,7%**	**-6,08%**
Receitas Financeiras	1,2	**100,0**	**2,6%**	4,3	**258,3%**	**4,02%**
Outras receitas (despesas) operacionais	0,6	**100,0**	**1,3%**	-7,8	**-1400,0%**	**-7,30%**
Resultado Operacional	**14,2**	**100,0**	**30,9%**	**18,9**	**33,1%**	**17,68%**
Despesas Não Operacionais, Líquidas	-0,2	**100,0**	**-0,4%**	-0,4	**100,0%**	**-0,37%**
Lucro Antes do Imposto Renda e Contribuição	**14,0**	**100,0**	**30,4%**	**18,5**	**32,1%**	**17,31%**
Imposto de Renda e Contribuição Social Corrente	-3,9	**100,0**	**-8,5%**	-7,8	**100,0%**	**-7,30%**
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferido	0,0	**100,0**	**0,0%**	2,9		**2,71%**
Participação dos Empregados e Administradores	-0,4	**100,0**	**-0,9%**	-0,6	**50,0%**	**-0,56%**
Participação dos Minoritários	0,0	**100,0**	**0,0%**	0,0		
Lucro Líquido do Exercício	**9,7**	**100,0**	**21,1%**	**13,0**	**34,0%**	**12,16%**

Fonte: Lupatech S.A.[14]

Na análise do Demonstrativo de Resultado do Exercício é prematuro ainda identificar o impacto dos novos investimentos no resultado da empresa. É claro que nessa pequena amostra já se observa o crescimento do faturamento (130%) em relação ao trimestre anterior. Esse crescimento entretanto gerou uma margem líquida de 12,16%, menor que os 21,1% do trimestre anterior. O fato pode ser explicado pelos gastos realizados na Oferta Pública, que não irão se repetir plenamente nos próximos exercícios.

Há também um aumento percentual dos custos e das despesas com vendas em relação à receita líquida de um trimestre para o outro. Esse fato é explicado pelo seguinte: as companhias incorporadas no trimestre, que elevaram a receita da empresa, trabalhavam com margens menores e, portanto ajudaram a reduzir a margem

[14] Disponível em http://www.lupatech. com.br/lupatech/ri/index_pt.html. Acesso em 30 set. 2006.

líquida da Lupatech. Através de sinergias operacionais se pretende reduzir despesas operacionais e elevar essas margens em breve.

7 ANÁLISE CRÍTICA PARA ALTUS S.A.

Através de troca de informações com o Diretor Financeiro da Altus, Sr. Fabiano Favaro, foi possível perceber que a idéia da empresa é abrir o capital, dentro do segmento Bovespa Mais. A questão que está em debate é o tempo para isso acontecer e também quem parte (a própria Altus ou uma subsidiária) para o lançamento no mercado. Há pouco mais de um ano que a empresa vem discutindo essa tomada de decisão e deve ainda tomar mais um ano para concretizar esse processo decisório.

Desde o início deste trabalho foi notório que a decisão pelo ingresso no Bovespa Mais tomou diferentes caminhos, especialmente no tocante à escolha de quem vai abrir o capital. No final de 2005 a idéia era da própria Altus, de forma lenta e gradual. Entretanto ao longo desse ano outras opções foram surgindo. Uma delas seria a criação de um *holding*, que inclui a Altus, a Teikon (empresa criada pela Altus e mais três sócias, com objetivo de fornecer componentes eletrônicos para linha de produção dessas empresas) e mais outra companhia. Porém a opção que se apresenta hoje mais factível é o ingresso da Teikon sozinha no Bovespa Mais, como forma de "balão de ensaio" para a própria Altus. O faturamento previsto da Teikon para esse ano é de cento e trinta e cinco milhões de reais, tendo a empresa iniciado uma parceria para montar cinco mil aparelhos para a operadora de celulares Tim.

Independente do tempo e da escolha de quem se lança primeiro no mercado, esse é um caminho que deverá ser seguido pela Altus. Com base no estudo de caso apresentado e na revisão teórica, pode-se elencar alguns aspectos que são importantes para essa análise:

- O Bovespa Mais é um segmento de mercado interessante para a Altus, já que atende a esse desejo de um lançamento lento e gradual. Permite a empresa aprofundar o relacionamento com investidores e se tornar conhecida no setor;

- os custos envolvidos no lançamento e para a manutenção na listagem do Bovespa Mais são menores que os das empresas que estão ingressando no Novo Mercado. A Altus, diferente da Lupatech, não necessita apresentar as demonstrações financeiras nos moldes internacionais, nem tampouco de auditorias nas divulgações trimestrais das demonstrações. Além disso, até o quinto ano, após o ingresso no Bovespa Mais, a empresa estará pagando as anuidades da Bovespa com desconto;

- outra diferença em relação ao Novo Mercado: aderindo ao Bovespa Mais, a Altus está dispensada de publicar as demonstrações na mídia impressa, podendo divulgar as mesmas via Internet. A Bovespa também se compromete em enviar para os investidores;

- a adoção de práticas de governança corporativa é um requisito importante para as empresas que pretendem se lançar no mercado e os custos envolvidos com a montagem desse sistema sugerem ser pequenos quando comparados aos benefícios que a governança traz para dentro da empresa. Pode-se perceber a melhora na imagem institucional. Para reduzir os custos dessa estrutura de governança, as empresas que estiverem no Bovespa Mais devem ter no mínimo três membros no Conselho de Administração, ao invés de cinco (Novo Mercado);

- a abertura de capital permitiu, no caso da Lupatech, contemplar os sócios capitalistas com um retorno satisfatório. Além do mais, a confiança nos negócios da empresa é tal que os mesmos permanecem como acionistas da empresa, com uma menor participação que a anterior;

- a distribuição primária possibilitou que a Lupatech angariasse recursos para os investimentos que se faziam necessários face à previsão de

faturamento para os próximos anos. Esse investimento se deu tanto em compra de ativos permanentes como pelo aumento do capital de giro em função do volume esperado de vendas;

- a visibilidade da companhia no mercado passa a ser maior e portanto surgem novas possibilidades de negócios para a empresa;

- o financiamento através de dívida passa a ter um custo menor para a companhia. Em conjunto com o capital próprio da empresa, sugere-se uma estrutura de capital que pode alcançar um patamar de custo mais baixo. Reduzindo o custo do capital, a empresa está gerando valor, ao descontar os fluxos de caixa com taxas menores.

Porém existem receios que não podem ser desprezados e são realmente relevantes quando se pretende lançar ações no mercado. Um deles é o de frustrar a expectativa dos acionistas com projetos que podem vir a fracassar. Outro fator é o custo da montagem da oferta e da manutenção da empresa no segmento de bolsa. A transparência das informações, especialmente em empresas do setor tecnológico, impõe certo temor nos gestores quanto à divulgação de informações relevantes (projetos, clientes, etc.).

Cada um desses pontos deve ser analisado e com isso diminuir o risco que eles apresentam para a empresa. Projetos bem estruturados, realistas e viáveis trazem segurança aos investidores. Quanto aos custos, o Bovespa Mais permite um valor mais adequado à realidade de empresas menores, face às isenções de publicar e de auditar parte das demonstrações financeiras, entre outros. Por último, uma política de divulgação de atos e fatos relevantes concisa e clara, aliado a um responsável pela área de relações com investidores experiente no relacionamento com esses, sugere

uma redução dos riscos assumidos por parte dos gestores quando vão decidir pela abertura de capital.

8 CONCLUSÕES

O mercado de capitais brasileiro está atravessando um período aquecido de lançamentos de ofertas públicas, desde empresas há tempo estabelecidas bem como negócios que já estão iniciando com o capital pulverizado em bolsa de valores. De acordo com a pesquisa, foi possível notar que muitos investimentos de *Private Equity* e *Venture Capital* estão ou já ultrapassaram a fase de maturação nas empresas de base tecnológica. É caso da Altus S.A. e de tantas outras empresas que em breve depararão com decisões nas quais há uma vontade dos proprietários e dos sócios capitalistas de receberem o retorno pelo capital investido. Além disso, há uma previsão de crescimento dos negócios.

O estudo de caso e a fundamentação teórica permitem sugerir que a abertura de capital é a decisão que contempla de forma satisfatória a questão proposta na pesquisa. Em outros países esse é o método mais utilizado para o *harvesting* em companhias que iniciaram associadas aos *Venture Capitalists.* No caso brasileiro faltavam estímulos para tal, porém a conjuntura atual é bem diversa e o que observamos hoje é esse grande número de ofertas públicas na Bovespa. A criação do Bovespa Mais vai elevar ainda mais esse número, pois irá permitir uma transição gradual e ofertas de menor valor, viabilizando a abertura de capital para uma série de empresas de médio e menor porte que não contariam com essa possibilidade nos segmentos de mercado até então existentes.

A análise do estudo de caso conclui que a abertura de capital, quando bem planejada e divulgada (a Bovespa tem grande importância nesse caminho) permite que o desinvestimento por parte dos sócios fundadores e dos sócios capitalistas ocorra, com boas taxas de retorno. Além disso, com toda campanha de divulgação da oferta, a empresa passa a ter uma maior visibilidade no mercado, abrindo novas possibilidades de negócios. O ingresso dos recursos da oferta primária permite atender os novos investimentos, tanto em ativos fixos como capital de giro para o crescimento do

negócio. Por último, todos os benefícios associados ao adotar as práticas de governança corporativa, melhorando a imagem institucional da empresa.

Pode-se concluir que no tocante ao trabalho de conclusão de curso, foi muito instigante pesquisar sobre esse tema, permitindo agregar valor intelectual de grande monta. Também permitiu conciliar muito da teoria vista em sala de aula com o dia a dia empresarial, especialmente na parte da matéria que lida com as decisões de investimento e financiamento. O desejo é que essa pesquisa contribua realmente para a tomada de decisão da Altus S.A. e com isso atender o objetivo desse trabalho.

REFERÊNCIAS

AMPLIANDO AS ABERTURAS DE CAPITAL PARA EMPRESAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTE, 1, 2006, Porto Alegre. **Apresentações.** Porto Alegre: 2006. Disponível em http://www.bovespa.com.br/bovespa310806.htm . Acesso em 20 set. 2006.

BOVESPA. **Regulamento BOVESPA MAIS.** 2006. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoBovespaMais2006.pdf>. Acesso em: 07 ago. 2006.

BRAU, James C.; FAWCETT, Stanley E.. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. **The Journal of Finance**, Chicago, v. 61, n. 1, p.399-436, fev. 2006.

BUENO, Sergio. Lupatech conclui captação de recursos e inicia investimentos. **Valor Econômico,** São Paulo, 28 junho 2006.

BUSHROD, Lisa. Changes ahead for AIM. **European Venture Capital & Private Equity Journal,** London, p. 1. 1 fev. 2006.

COTIAS, Adriana. Lupatech privilegiará investimentos. **Valor Econômico,** São Paulo, 24 julho 2006.

COWAN, Lynn. IPO Outlook: Small U.S. Firms Take AIM in London; Drawn by Less Regulation And Lower Costs, Companies Go Public in a U.K. Market. **Wall Street Journal. (Eastern edition),** New York, p. C-5. 17 abr. 2006.

ENCONTRO DE GESTORES E INVESTIDORES EM VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY, 3, 2005, Porto Alegre. **Anais (Notas Taquigráficas).** Porto Alegre: ABCR, 2005. 1 v.

FINEP-Capital de Risco Brasil. Bovespa vai apoiar as grandes empresas do futuro. São Paulo. 2005. Disponível em: <http://www.capitalderisco.gov.br/vcn/tripa_NoticiasImprensa_include.asp?ContentId=2971>. Acesso em: 07 ago. 2006.

GODOY, Arilda S. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de empresas**. São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63 mar-abr 1995.

_____. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de empresas**. São Paulo, v. 35, n. 3, p.20-29 mai-jun 1995.

GONÇALVES, Eduardo. Financiamento de Empresas de Base Tecnológica: algumas evidências da experiência brasileira. **Revista Econômica do Nordeste**. Fortaleza, v. 33, n. 1, p.49-70, jan-mar 2002.

GORGULHO, L.f.. Capital de Risco: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica - o caso do Contec. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, n. 7, p.1-41, jun. 1997.

GRINBLATT, Mark; TITMAN, Sherid. **Mercados Financeiros e Estratégia Corporativa.** 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HORNG, Wang Jiang. ABERTURA DE CAPITAL, 2005, São Paulo. **Palestra.** São Paulo: BOVESPA, 2005. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>. Acesso em: 20 abr. 2006.

IBGC. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC. São Paulo, p. 1-47, 2004.

KPMG. 2005: UK IPO activity returns to 2000/01 levels. London, p1-7, 2006. Disponível em: <http://www.kpmg.co.uk/pubs/ipo_q42005.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2006.

LAMB, Roberto. Pós-Modernidade e Governança Corporativa. **Revista Administração no Milênio (Revista da Escola de Administração da UFRGS).** Porto Alegre, ano 4, nº12; inverno 2005, p.20.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SAITO, Richard. Finanças Corporativas no Brasil. **RAE-Eletrônica**, São Paulo, v.2,n.2,p.1-15,jul-dez. 2003. Disponível em <http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1469&Secao=FINANÇAS&Volume=2&Numero2&Ano=2003>. Acesso em: 10 ago. 2006.

LONDON STOCK EXCHANGE. **AIM BROCHURE**. London, p 1-15, 2006. Disponível em http://www.londonstockexchange.com/NR/rdonlyres/3B5EDCF9-1E01-4B7C-A31A-95B7170675B9/0/LSEAIMBROCHURE_WEB.pdf. Acesso em: 17 abr. 2006.

LUPATECH S.A. **Prospecto Definitivo de Distribuição Pública Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Lupatech S.A.** São Paulo, p 1-339, 2006.

_____. **Suplemento Preliminar ao Prospecto do Primeiro Programa de Distribuição Pública de Debêntures.** São Paulo, p 1-99, 2006. Disponível em: http://64.151.125.190/lupatech/web/arquivos/Lupatech_SuplementoPreliminar_port.pdf. Acesso em: 22 set. 2006.

MIFANO, Gilberto. BOVESPA MAIS, 2005, São Paulo. **Palestra.** São Paulo: BOVESPA, 2005. Disponível em http://www.bovespa.com.br/Principal.asp. Acesso em: 07 ago. 2006.

PAGANO, Marco; PANETTA, Fabjo; ZINGALES, Luigi. Why do companies go public? An empirical analysis. **The Journal of Finance**, Chicago, v. 58, n. 1, p.27-64, fev. 1998.

PETTY, J. William. Harvesting Firm Value: Process and Results. In: Sexton, D.L. and Smilor, R.W. **Entrepreneurship 2000**. Chicago: Upstart Publishing Company, 1997, p. 71-94.

SCHWEINBACHER, A. An empirical analysis of venture capital exits in Europe and the United States. Working paper, University of Namur, 2002. Disponível em: <http://www.rotman.utoronto.ca/cmi/news/schwienbacher.pdf> Acesso em: 08 abr. 2006.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil.** 2002. 152 f. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

THIOLLENT, Michel. **Metodologia da Pesquisa-Ação.** 14.ed. São Paulo: Cortez, 2005.

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

CRONOGRAMA

Novembro/2005	Trabalho sobre o Bovespa Mais na cadeira Administração Financeira de Longo Prazo e apreço pelo tema. Conhecimento através da mídia impressa sobre o interesse preliminar da empresa nesse segmento de mercado.
Maio/2006	Visita à empresa, conhecimento sistêmico da mesma e conversa com gestor financeiro para confirmar interesse da empresa no tema acima citado. Informação ao gestor do início dos trabalhos e de um prévio cronograma da pesquisa.
Maio a Agosto/2006	Revisão da literatura, reunião de pesquisas anteriores sobre o tema e montagem da parte teórica do trabalho.
Agosto/2006	Ida à palestra na Fiergs –"Ampliando as aberturas de capital para empresas de pequeno e médio porte". Contato com o responsável pela área Relação c/ Investidores da empresa Lupatech S.A.
Setembro/2006	Definição dos procedimentos metodológicos a serem utilizados na pesquisa.
Outubro/2006	Análise do processo de abertura de capital da empresa Lupatech S.A.
Novembro/2006	Análise crítica, revisão geral, apresentação aos gestores da empresa do trabalho e à banca examinadora da EA/UFRGS.

ANEXO I

Roteiro de entrevista a ser enviada para o responsável da área de Relações com Investidores da empresa Lupatech S.A.

1. Quando e como surgiu a necessidade de abrir o capital?
2. Quais eram as necessidades de financiamento?
3. Quais as principais dificuldades no relacionamento dos empresários com os capitalistas e seu impacto no dia a dia?
4. Quais eram os mecanismos de monitoria dos capitalistas?
5. Como foram os momentos iniciais da implantação e do processo de abertura em si?
6. Quando e como se estruturou a área de Relações com Investidores?
7. Quando e como se deu o estabelecimento de sistemas de governança corporativa?
8. Aponte vantagens e desvantagens da implantação desses sistemas.

TRABALHO APRESENTADO EM BANCA E APROVADO POR:

Conceito Final:

Porto Alegre, de novembro de 2006

Professor Orientador: Roberto Lamb

Disciplina: Estágio Final - ADM01198

Área de Concentração: Finanças

FABIANO CYPEL

Endereço Residencial: Rua Aruana, 76 - apartamento 59 - Jardim Aquarius.
São José dos Campos/SP - CEP 12.246.250
Data de nascimento: 20/09/1974
Telefone: (12) 91717020
E-mail: fcypel@terra.com.br

F O R M A Ç Ã O

SUPERIOR INCOMPLETO
Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Curso de Administração de Empresas.
Março/1992 – Dezembro/1994 e desde Março/2004.

ENSINO FUNDAMENTAL/MÉDIO COMPLETO
Colégio Israelita Brasileiro – Porto Alegre/RS.
Março/1981 – Dezembro/1991.

E X P E R I Ê N C I A P R O F I S S I O N A L

EMBRAER S.A.
Piloto Instrutor. Responsável pelo suporte a operadores das aeronaves vendidas pela empresa. Atuando como instrutor de vôo em avião e simulador. Desde Maio/06.

RIO SUL LINHAS AÉREAS REGIONAIS S.A.
Piloto de Linha Aérea. Atividade desenvolvida em aeronaves tipo Boeing 737 e Embraer 145, totalizando aproximadamente cinco mil horas de vôo. Outubro/96 - Maio/06.

VARIG S.A.
Instrutor de Vôo. Atuando como instrutor de vôo e de simulador de vôo na Escola Varig de Aeronáutica. Janeiro/96 – Setembro/96.

AEROCLUBE DO RIO GRANDE DO SUL
Instrutor de Pilotagem Elementar. Atuando como professor de ensino teórico e prático aos iniciantes na aviação. Janeiro/95 – Janeiro/96.

I N F O R M Á T I C A

Habilidade plena como usuário de aplicativos do Microsoft Office como Word, Excel, Internet, PowerPoint, Outlook Express e usuário de redes de computadores.

I D I O M A S

Inglês – Avançado, em aperfeiçoamento.
Espanhol – Bom conhecimento.

P R I N C I P A I S C U R S O S , S E M I N Á R I O S E C O N G R E S S O S .

Diversos cursos relacionados com a aviação, entre eles: Curso de Tráfego Aéreo Internacional, Curso de Formação de Instrutor, Curso de CRM (*Crew Resources Management*).

Aluno

FABIANO CYPEL 28236

Vínculo Atual

Habilitação: **ADMINISTRAÇÃO**

Currículo: **ADMINISTRAÇÃO - ÁREA FINANÇAS - DIURNO**

Lista das atividade de ensino cursadas pelo aluno na UFRGS.

HISTÓRICO ESCOLAR

Ano Semestre	Atividade de Ensino	Turma	Conceito	Situação	Créditos
2006/2	ESTÁGIO FINAL EM FINANÇAS (ADM01198)	U	-	Matriculado	12
2006/2	ESTÁGIO SUPERVISIONADO III - ADM (ADM01194)	A	-	Matriculado	4
2006/1	ESTÁGIO: VISÃO SISTÊMICA DAS ORGANIZAÇÕES (ADM01003)	A	A	Aprovado	4
2006/1	GESTÃO DE TESOURARIA (ADM01171)	U	B	Aprovado	4
2006/1	ORÇAMENTO OPERACIONAL (ADM01174)	A	B	Aprovado	2
2006/1	PLANEJAMENTO FINANCEIRO (ADM01157)	A	B	Aprovado	2
2006/1	POLÍTICA EMPRESARIAL (ADM01127)	A	A	Aprovado	4
2006/1	SISTEMAS DE INFORMAÇÕES GERENCIAIS (ADM01160)	A	A	Aprovado	4
2005/2	ADMINISTRAÇÃO DE MARKETING (ADM01142)	B	A	Aprovado	4
2005/2	ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS MATERIAIS (ADM01010)	C	A	Aprovado	4
2005/2	ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE LONGO PRAZO (ADM01140)	C	A	Aprovado	4
2005/2	ECONOMIA BRASILEIRA (ECO02209)	D	A	Aprovado	4
2005/2	INTRODUÇÃO AO MARKETING (ADM01141)	C	A	Aprovado	4
2005/2	PLANEJAMENTO E CONTROLE DA PRODUÇÃO (ADM01137)	B	A	Aprovado	4
2005/2	PLANEJAMENTO GOVERNAMENTAL (ADM01149)	U	A	Aprovado	4
2005/2	RELAÇÕES DO TRABALHO (ADM01156)	A	A	Aprovado	4
2005/1	ADMINISTRAÇÃO E GOVERNO DO BRASIL E ESTÁGIO I (ADM01188)	C	A	Aprovado	6
2005/1	ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE CURTO PRAZO (ADM01139)	C	A	Aprovado	4
2005/1	ANÁLISE MICROECONÔMICA II (ECO02208)	C	A	Aprovado	4
2005/1	DIREITO ADMINISTRATIVO (DIR03302)	U	A	Aprovado	4
2005/1	ORGANIZAÇÃO E MÉTODOS E ESTÁGIO I (ADM01187)	B	A	Aprovado	6
2004/2	DIREITO E LEGISLAÇÃO SOCIAL (DIR04401)	F	B	Aprovado	4
2004/2	ESTATÍSTICA GERAL II (MAT02215)	D	A	Aprovado	4
2004/2	ESTRUTURA E INTERPRETAÇÃO DE BALANÇOS (ECO03341)	E	A	Aprovado	4
2004/2	INSTITUIÇÕES DE DIREITO PRIVADO E LEGISLAÇÃO COMERCIAL (DIR02203)	A	A	Aprovado	4
2004/2	INTRODUÇÃO À CIÊNCIA POLÍTICA (HUM06409)	C	B	Aprovado	4
2004/2	METODOLOGIA BÁSICA DE CUSTOS (ECO03320)	A	A	Aprovado	4
2004/2	ORGANIZAÇÃO DA PRODUÇÃO (ADM01136)	C	A	Aprovado	4
2004/2	POLÍTICA I: TEORIA POLÍTICA CLÁSSICA (HUM06828)	A	A	Aprovado	4
2004/2	SOCIOLOGIA DO DESENVOLVIMENTO (HUM04410)	B	A	Aprovado	4
2004/2	TÉCNICA COMERCIAL - A (ECO03005)	A	A	Aprovado	2
2004/1	ANÁLISE MICROECONÔMICA I (ECO02207)	D	A	Aprovado	4
2004/1	ESTATÍSTICA GERAL I (MAT02214)	A	A	Aprovado	4
2004/1	FILOSOFIA E ÉTICA NA ADMINISTRAÇÃO (ADM01009)	B	A	Aprovado	4
2004/1	INSTITUIÇÕES DE DIREITO PÚBLICO E LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA (DIR04416)	A	A	Aprovado	4
1996/1	ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS HUMANOS (ECO01144)	A	B	Aprovado	4
1995/1	ESTRUTURA E INTERPRETAÇÃO DE BALANÇOS (ECO03341)	D	FF	Reprovado	4
1995/1	METODOLOGIA BÁSICA DE CUSTOS (ECO03320)	E	D	Reprovado	4
1994/1	ALGORITMOS E PROGRAMAÇÃO (INF211)	-	D	Reprovado	4
1993/2	ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS HUMANOS (ECO144)	-	D	Reprovado	4
1993/2	ANÁLISE ADMINISTRATIVA (ECO117)	-	FF	Reprovado	4
1993/2	ESTATÍSTICA GERAL I (MAT214)	-	D	Reprovado	4
1993/2	METODOLOGIA BÁSICA DE CUSTOS (ECO320)	-	FF	Reprovado	4
1993/1	CÁLCULO I-B (MAT102)	-	B	Aprovado	6
1993/1	INSTITUIÇÕES DE DIREITO PÚBLICO E LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA (DIR416)	-	FF	Reprovado	4
1993/1	PSICOLOGIA APLICADA À ADMINISTRAÇÃO (ECO110)	-	B	Aprovado	4
1993/1	SOCIOLOGIA APLICADA À ADMINISTRAÇÃO (ECO104)	-	B	Aprovado	4
1992/2	INTRODUÇÃO À CONTABILIDADE (ECO343)	-	B	Aprovado	4
1992/2	INTRODUÇÃO À INFORMÁTICA (INF210)	-	B	Aprovado	4
1992/2	MATEMÁTICA FINANCEIRA (MAT114)	-	A	Aprovado	4
1992/2	TEORIA GERAL DA ADMINISTRAÇÃO (ECO115)	-	B	Aprovado	4
1992/1	ÁLGEBRA LINEAR E GEOMETRIA ANALÍTICA (MAT110)	-	B	Aprovado	4
1992/1	ESTUDO DE PROBLEMAS BRASILEIROS I (HUM464)	-	B	Aprovado	2
1992/1	INTRODUÇÃO À ADMINISTRAÇÃO (ECO101)	-	B	Aprovado	4
1992/1	INTRODUÇÃO À SOCIOLOGIA (HUM460)	-	B	Aprovado	4
1992/1	LÍNGUA PORTUGUESA IA (LET405)	-	B	Aprovado	4
1992/1	PRAT DESP FUTEBOL DE CAMPO (EFI184)	-	A	Aprovado	2
1992/1	TEORIA ECONÔMICA (ECO206)	-	B	Aprovado	4