FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO

FACULDADE FIA DE ADMINISTRAÇÃO E NEGÓCIOS

PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO DE NEGÓCIOS

VINÍCIUS NUNES ACOSTA

ANÁLISE DA RELEVÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O COMPRADOR DE EMPRESAS DE PEQUENO PORTE NO BRASIL

São Paulo

2022

VINÍCIUS NUNES ACOSTA

ANÁLISE DA RELEVÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA O COMPRADOR DE EMPRESAS DE PEQUENO PORTE NO BRASIL

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Mestrado Profissional em Gestão de Negócios, mantida pela Fundação Instituto de Administração, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Gestão de Negócios, sob a orientação do Prof. Dr. Luis Guedes e coorientação do Prof. Dr. Marco Antonio da Costa Sabino.

São Paulo

2022

DEDICATÓRIA

Ao Prof. Dr. Marco Antônio da Costa Sabino e o Prof. Dr. Luis Guedes, pelo incentivo e Orientação, ofereço essa dissertação

A minha esposa, Luciana Silveira Pupo, pelo exemplo e apoio em todas minhas empreitadas, dedico

“Não podemos prever o futuro, mas podemos criá-lo.”

— Peter Drucker

RESUMO

Pequenas Empresas possuem um papel essencial na economia brasileira, são grandes geradoras de emprego e representam quase um terço do PIB brasileiro. Essas por sua vez carecem de Governança Corporativa e isso pode ser um fator depreciativo ao valor delas na análise de potenciais compradores de pequenas empresas. Desta forma, essa pesquisa visa responder a seguinte questão: Dentre as melhores práticas de governança corporativa estabelecidas pelo Código de Melhores Práticas em Governança Corporativa (IBGC), quais são relevantes ao comprador de empresas de pequeno porte brasileiras? O objetivo geral desse trabalho é investigar a relevância da governança corporativa para o comprador de empresas de pequeno porte no Brasil. Como objetivos específicos espera-se: identificar as oportunidades e desafios em implementar as melhores práticas de Governança Corporativa, baseadas no código IBGC, em empresas de pequeno porte; mapear as oportunidades do processo da governança corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil; verificar os motivos que dificultam a implementação da função de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil e propor ações que facilitem a implementação de práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil. A pesquisa se caracteriza como aplicada, exploratória, contando com entrevistas em profundidade com especialistas de alta relevância ao tema em questão, sendo eles: comprador de Empresa de Pequeno Porte; Consultor Financeiro; Empresário e um Agente do Mercado Financeiro. A pesquisa foi realizada em três fases: a primeira com a transcrição das entrevistas, a segunda com a análise detalhada das transcrições e a terceira gerou-se a síntese tendo em vista os objetivos deste trabalho. Foi possível concluir que a Governança Corporativa aumenta o valor da empresa, embora seja um processo adaptativo a realidade dos pequenos empresários, o qual exige uma educação corporativa dos principais executivos, ou o proprietário. A transparência é o princípio de Governança Corporativa mais relevante segundo os entrevistados e para tanto o *compliance* é essencial dentro das empresas. Há diversas oportunidades negócios em detrimento ao aprimoramento na prestação de serviços que orbitam as pequenas empresas, como por exemplo: contadores, assessorias, advogados entre outros.

Palavras-chave: Governança Corporativa; *Startups*; Empresas de Pequeno Porte; Estrutura de Capital.

ABSTRACT

Small Businesses have an essential role in the Brazilian economy, are great job generators and represent almost a third of the Brazilian GDP. These in turn lack Corporate Governance and this can be a derogatory factor to their value in the analysis of small business buyers. In this way, this research answers the following question: Among the best corporate governance practices established by the Code of Best Practices in Corporate Governance (IBGC), which are relevant to the buyer of small Brazilian companies? The general objective of this work is to investigate the relevance of corporate governance for the buyer of small companies in Brazil. As specific objectives it is expected: identify opportunities and challenges in implementing best practices of Corporate Governance, based on the IBGC code, in small companies; verify the reasons that make it difficult to implement the Corporate Governance function in small companies in Brazil and to propose actions that facilitate the implementation of Corporate Governance practices in small companies in Brazil. The research is characterized as applied, exploratory, with in-depth interviews with specialists of high relevance to the topic in question, namely: buyer of a small business; financial consultant; entrepreneur and a financial market agent. The research was carried out in three phases: the first with the transcription of the interviews, the second with the detailed analysis of the transcripts and the third with the synthesis in view of the objectives of this work. It was possible to conclude that Corporate Governance increases the value of the company, although it is an adaptive process to the reality of small entrepreneurs, which requires a corporate education of the main executives, or the owner. Transparency is the most relevant Corporate Governance principle according to the interviewees and, therefore, compliance is essential within companies. There are several business opportunities to the detriment of improving the provision of services that orbit small companies, such as accountants, advisors, lawyers, among others.

Keywords: Corporate governance; Startups; Small Businesses; Capital structure.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Número de ME e EPP abertas por ano.....20
Figura 2 - Elementos-chave do processo de Governança Corporativa.....30
Figura 3 - Contexto e estrutura do sistema de governança corporativa 32
Figura 4 - Resumo dos princípios da governança corporativa 33
Figura 5 - A função controle do sistema de governança corporativa 36
Figura 6 - Responsabilidades do Conselho de Administração 53

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Critérios de porte da empresa segundo o BNDES *15*
Quadro 2: Critérios de porte da empresa segundo a ANVISA..... *16*
Quadro 3: Critérios de porte da empresa segundo o SEBRAE..... *16*
Quadro 4: Critérios de porte da empresa segundo os prestadores de serviços..... *17*
Quadro 5: Aspectos favoráveis das micro e pequenas empresas..... *22*
Quadro 6: Aspectos desfavoráveis das micro e pequenas empresas *23*
Quadro 7: Perspectivas da Governança Corporativa *31*
Quadro 8: Princípios básicos da governança corporativa..... *34*
Quadro 9: Os 17 Princípios do COSO®..... *38*
Quadro 10: Aspectos importantes da Governança Corporativa *41*
Quadro 11: Dimensões e questionamentos acerca das melhores práticas de GC...... *47*
Quadro 12: Perfil dos entrevistados *60*
Quadro 13: Matriz de amarração *64*
Quadro 14: Resumo das Respostas dos Entrevistados..... *70*
Quadro 15: Amarração dos Objetivos Secundários *89*

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRASCA	*Associação Brasileira das Companhias Abertas*
APIMEC	*Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais*
BACEN	*Banco Central do Brasil*
BNDES	*Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social*
BOVESPA	*Bolsa de Valores de São Paulo*
B3	*Bolsa do Brasil*
CFC	*Conselho Federal de Contabilidade*
CPC	*Comitê de Pronunciamentos Contábeis*
CVM	*Comissão de Valores Mobiliários*
EPP	*Empresa de Pequeno Porte*
FIPECAFI	*Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras*
GC	*Governança Corporativa*
IBCA	*Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração*
IBGC	*Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*
IBRACON	*Instituto de Auditores Independentes do Brasil*
MPE	*Micro e Pequena Empresa*
OCDE	*Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico*
PIB	*Produto Interno Bruto*
PME	*Pequena e Média Empresa*
SEBRAE	*Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas*
SUSEP	*Superintendência de Seguros Privados*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 12
1.1 Contextualização 12
1.2 Problema de investigação 13
1.3 Objetivos 14
1.3.1 Objetivo Geral 14
1.3.2 Objetivos Específicos 14
1.4 Delimitação do Escopo 14
1.5 Justificativa 20
1.6 Esquema geral da dissertação 21
2 REFERENCIAL TEÓRICO 21
2.1 Particularidades das Micro e Pequenas Empresas 21
2.2 Estratégia 24
2.3 Governança Corporativa 25
2.3.1 Teoria da agência 26
2.3.2 Conceitos de Governança Corporativa 29
2.3.3 Objetivos e princípios básicos da Governança Corporativa 31
2.3.4 Prática da Governança Corporativa no Brasil 35
2.3.4.1 Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa 35
2.4 Controles Internos e Governança Corporativa 35
2.5 Geração de Valor por meio da Governança Corporativa 39
2.6 Avaliação de Empresas 42
2.7 Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa 44
2.7.1 Sócios 50
2.7.2 Conselho de Administração 51
2.7.3 Diretoria 54
2.7.4 Órgãos de fiscalização e controle 55
2.7.5 Conduta e Conflito de Interesses 56
2.7.6 Comitê de Pronunciamentos Contábeis 57
3 MÉTODO DE PESQUISA 59
3.1 Perfil dos Entrevistados 60
3.2 Instrumentos de Coleta de Dados 61
3.3 Estratégia para Análise de Dados 69

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS 73
5 DISCUSSÃO 82
6 CONCLUSÃO 86
REFERÊNCIAS 90

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Governança Corporativa é um tema de alta relevância no mercado de capitais, em especial em empresas de grande porte e isso ocorre pelo fato de que para ter controle sobre uma extensa operação é necessário seguir princípios como: Prestação de Contas, Transparência, Equidade e Responsabilidade Corporativa.

Todavia, grandes empresas listadas na B3 (Bolsa do Brasil) possuem recursos humanos e financeiros que de maneira generalizada permitem aprimorar sua governança, seja por necessidade própria ou por força externa como, por exemplo, a pressão que o mercado financeiro exerce sobre a companhia, mas como de fato seria em uma empresa de pequeno porte de capital fechado? A reflexão sobre esse aspecto é pertinente e interessante, pois imaginando o desenvolvimento orgânico de uma empresa, ela nasce pequena, se torna média e depois grande e nesse processo de crescimento, os princípios da governança deveriam ser implementados de maneira escalonável. Os empreendedores neste caso necessariamente deveriam possuir um embasamento fundamental sobre governança para que seu empreendimento tenha essa identidade.

O fato é que o tema se torna relevante e prioritário aos empreendimentos pequenos quando algo acontece, como por exemplo: falta dinheiro em caixa e necessidade de acesso à linha de crédito mais competitiva. Para elucidar melhor esse exemplo, um banco ou um fornecedor que não conhece o solicitante do crédito tem como parâmetro apenas os documentos que a eles são apresentados, estes servem como base para a análise de crédito. Uma vez que há devida prestação de conta e transparência entre as partes, o crédito torna-se mais atrativo, ou seja, quanto menor o risco ao credor melhor será a taxa de empréstimo ao solicitante do crédito.

Existem outros acontecimentos que também demandam a governança corporativa, como: quando há divergências societárias ou mesmo as dificuldades em gestão dos colaboradores sendo que dentre elas destaca-se a postura autoritária do proprietário da empresa, falta de clareza na missão, visão e valores da companhia.

O processo de desenvolvimento da maturidade da empresa também pode ser interpretado como uma evolução e em alguns casos poderá ser chamado de revolução, das pessoas que formam a empresa. Pensando em pessoas, neste caso nos empresários, trazer o

conhecimento é fundamental para o processo de decisão da empresa, que neste trabalho visa tornar atrativa uma empresa de pequeno porte elevando seu potencial de valorização ao mercado.

O motivo de estudar Empresa de Pequeno Porte - EPP vem de sua relevância no contexto econômico brasileiro, uma vez que representava em 2020 cerca de 30% do PIB brasileiro e isso se deve ao fato de que o Brasil tem vivenciado nas últimas décadas uma grande onda de empreendedorismo (SEBRAE, 2021).

Segundo Sonza e Kloeckner (2014), a maturidade do mercado de capitais brasileiro ainda é muito baixa, o que resulta em um histórico do sistema corporativo brasileiro de baixa eficiência. Consequentemente em negócios de menores portes a situação é ainda pior. Isso indica uma grande necessidade de adaptar o sistema de governança ao nível de maturidade da empresa e de seus gestores.

1.2 Problema de investigação

Andrade e Rosseti (2014) definem Governança Corporativa como um sistema que envolve a relação entre acionistas, conselhos de administração, diretoria, comitês e demais *stakeholders*, com o intuito de estabelecer um conjunto de regras e normas, além de metodologias para aperfeiçoar a gestão nas empresas e organizações, garantindo a perenidade dos negócios.

O tema governança corporativa vem ganhando destaque no meio acadêmico devido à importância ao mercado de valores e ações no país. Contudo, a maioria das organizações que aderem a essas práticas são empresas de capital aberto e presentes na B3 (Bolsa do Brasil), mas este sistema não é de exclusividade de empresas de capital aberto, pois suas metodologias podem ser aplicadas em qualquer empresa independente de seu tamanho.

Em geral empresas de pequeno porte têm dificuldades em se adaptar as mudanças que implicam em delegar, reestruturar processos e padrões, pois isso gera um conflito direto com os dogmas dos proprietários. Também, não menos importante, a falta de conhecimento e familiaridade dos empresários, com as boas práticas da governança impossibilitam o crescimento da empresa, o que reduz o grau de atratividade delas ao mercado (FEIGELSON et al. 2018).

Para os compradores de empresas, o fato da mesma possuir governança corporativa, traz uma credibilidade maior, uma vez que essa se preocupa com as necessidades dos *stackeholders*. Além disso, quem precifica um ativo ou empresa, é o mercado, sendo a avaliação do comprador de extrema relevância para este trabalho.

Tomando como referência as dificuldades relatadas acima, este trabalho visa responder a seguinte questão: Dentre as melhores práticas de governança corporativa estabelecidas pelo código IBGC, quais são relevantes para o comprador de empresas de pequeno porte brasileiras?

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Investigar a relevância da governança corporativa para o comprador de empresas de pequeno porte no Brasil.

1.3.2 Objetivos Específicos

a) Identificar as oportunidades e desafios em implementar as melhores práticas de Governança Corporativa, baseadas no código IBGC, em empresas de pequeno porte no Brasil;

b) Mapear as oportunidades da função de governança corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil;

c) Verificar os motivos que dificultam a implementação da função de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil;

d) Propor ações que facilitem a implementação de boas práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil.

1.4 Delimitação do Escopo

Esta pesquisa tem como delimitação a implementação de práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte. As empresas podem ser micro, pequenas, médias ou grandes, mas existem diferentes critérios para definir esses tamanhos, dependendo da

instituição. Porte de empresa é um critério técnico para classificar os negócios conforme o seu tamanho. No Brasil, não existe uma definição geral sobre isso, o que dificulta a conceituação sobre o que são micro, pequenas, médias e grandes empresas. Existem diversos critérios adotados por diferentes órgãos.

Segundo a Lei Complementar 123/2006, que dispõe sobre as Microempresas e Empresas de Pequeno Porte, essa classificação é feita pela apuração do faturamento anual da empresa. Em alguns órgãos, o número de empregados também pode ser usado como critério.

A Receita Federal considera a receita bruta anual para definir o porte das empresas, conforme os critérios definidos na legislação: Microempresa (ME): igual ou inferior a R$ 360 mil e Empresa de pequeno porte (EPP): superior a R$ 360 mil e igual ou inferior a R$ 4,8 milhões. Acima desse faturamento, a legislação não define critérios específicos para médias e grandes empresas. Outros órgãos, então, podem utilizar classificações próprias.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) também considera a receita bruta anual, mas avança na classificação das médias e grandes empresas. Os critérios estão ilustrados no Quadro 1.

Quadro 1: Critérios de porte da empresa segundo o BNDES

Porte da empresa	**Faturamento**
Microempresa	Menor ou igual a R$ 360.000,00
Pequeno	Maior que R$ 360,000,00 e menor ou igual a R$ 4,8 milhões
Média	Maior que R$ 4,8 milhões e menor ou igual a R$ 300 milhões
Grande	Maior que R$ 300 milhões

Fonte: BNDES (2021)

A Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA) que atua em empresas privadas que fornecem produtos ou serviços na área de saúde passíveis de regulação, fiscalização ou inspeção sanitária, considera o faturamento anual conforme ilustrado no Quadro 2.

Quadro 2: Critérios de porte da empresa segundo a ANVISA

Porte da empresa	**Faturamento**
Microempresa	Igual ou inferior a R$ 360.000,00
Pequeno	Igual ou inferior a R$ 4,8 milhões e superior a R$ 3,6 milhões
Média – Grupo IV	Igual ou inferior a R$ 6 milhões
Média – Grupo III	Igual ou inferior a R$ 20 milhões e superior a R$ 6 milhões
Grande – Grupo II	Igual ou inferior a R$ 50 milhões e superior a R$ 20 milhões
Grande – Grupo I	Superior a R$ 50 milhões

Fonte: ANVISA (2021)

Já o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) e o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) consideram o número de pessoas ocupadas na empresa para classificar o porte da empresa. Para empresas de comércio e indústria, valem os critérios ilustrados no Quadro 3:

Quadro 3: Critérios de porte da empresa segundo o SEBRAE

Porte da empresa	**Quantidade de colaboradores**
Microempresa	Até 19 pessoas ocupadas
Pequeno	De 20 a 99 pessoas ocupadas
Média	De 100 a 499 pessoas ocupadas
Grande	Acima de 500 pessoas ocupadas

Fonte: SEBRAE (2021)

O Quadro 4 ilustra os critérios adotados para os prestadores de serviços.

Quadro 4: Critérios de porte da empresa segundo os prestadores de serviços

Porte da empresa	**Quantidade de colaboradores**
Microempresa	Até 9 pessoas ocupadas
Pequeno	De 10 a 49 pessoas ocupadas
Média	De 50 a 99 pessoas ocupadas
Grande	Acima de 100 pessoas ocupadas

Fonte: BNDES (2021)

Por falta de conhecimento, muitos empresários pensam que o porte da empresa é a definição da natureza jurídica. Porém, microempresa e empresa de pequeno porte não são enquadramentos jurídicos, sendo que essa classificação apenas indica o tamanho do negócio para as finalidades de cada órgão.

Empresário Individual, EIRELI, Sociedade Anônima, Sociedade LTDA, entre outros formatos empresariais são considerados enquadramentos de natureza jurídica, que indicam o que a empresa é para o direito, além da forma como a empresa é gerida (quantidade de sócios, responsabilidades etc.). A Receita Federal tem uma tabela que dispõe dos todos os códigos de natureza jurídica.

Cada um desses formatos, conforme seus critérios de enquadramento podem ser classificados como micro, pequena, média ou grande empresa, que dizem respeito ao seu faturamento ou quantidade de empregados.

A definição do porte da empresa tem diferentes implicações de acordo com o órgão que define sua classificação. Para a Receita Federal, o porte da empresa define a admissão do negócio no Simples Nacional. O limite para participar do programa é de R$ 4,8 milhões de faturamento anual. Ou seja, micro e pequenas empresas podem ser enquadradas desde que atuem também nas atividades permitidas pelo programa.

Acima desse faturamento, as empresas podem ser enquadradas no regime de Lucro Presumido (faturamento sugerido de até R$ 78 milhões) ou de Lucro Real (faturamento sugerido acima de R$ 78 milhões).

De acordo com Sebrae (2016) as micro e pequenas empresas são de extrema relevância na estrutura econômica brasileira e para o emprego. Em 2016, o segmento representava, no Brasil, cerca de 6,8 milhões de estabelecimentos, que eram responsáveis por 16,9 milhões de empregos formais privados não agrícolas, segundo dados da Relação Anual de Informações Sociais (Rais), registro administrativo do Ministério do Trabalho. Mesmo com a crise econômica brasileira recente, com queda da produção e aumento do desemprego, os micros e pequenos empreendimentos tiveram papel significativo na geração de postos de trabalho. Entre 2006 e 2016, as MPEs geraram 5,0 milhões de empregos.

Na crise de 2014, a queda no número de empregos foi menor nas MPEs do que nas MGEs. Entre 2006 e 2016, as MPEs foram responsáveis pela criação de 5 milhões de empregos com carteira assinada, elevando para 16,9 milhões o total de postos, nessas empresas. Nesses 10 anos, o crescimento médio do número de empregados nas MPEs foi de 3,6%, anualmente. Até 2014, o número de empregos cresceu em todos os anos da série. No entanto, em 2015 e 2016, houve redução de quase 900 mil empregos. Essa queda foi menos intensa do que a ocorrida nas MPEs, que registraram perda de 2 milhões de postos entre 2014 e 2016.

As MPEs respondem por mais da metade dos empregos privados no país. Em 2016, 99% dos estabelecimentos pertenciam ao grupo das MPEs. Essas empresas foram responsáveis também por mais da metade dos empregos no setor privado não agrícola formal (54,5%) e pelo pagamento de 44,3% da massa de salários no país. Entre 2006 e 2016, de cada R$ 100 pagos aos trabalhadores no setor privado não agrícola, cerca de R$ 41, em média, foram pagos por MPEs.

A remuneração dos trabalhadores de MPEs cresceu mais do que entre os trabalhadores de MGEs, o que reduziu as diferenças de rendimento entre esses dois grupos de empresas. Considerando o período entre 2006 e 2016, a remuneração média real dos empregados formais nas MPEs cresceu 2,3% a.a., passando de R$ 1.504, em 2006, para R$ 1.885, em 2016. Até 2014, a renda média evoluiu positivamente. Mas, em 2015, a remuneração média recuou 2,1%. O ganho real de 0,8%, registrado em 2016, não foi suficiente para que a remuneração média atingisse o mesmo patamar de 2014.

Em 2016, a remuneração média dos trabalhadores das MPEs equivalia a dois terços da dos trabalhadores das MGEs, que ganhavam, em média, R$ 2.843, ou seja, 50,8% a mais do que os empregados das MPEs.

Ainda em 2006, 10 anos antes, a diferença era maior: a remuneração média nas MGEs era 65,5% maior do que nas MPEs. A queda na diferença de remuneração desses dois grupos de trabalhadores é resultado de dois movimentos conjuntos: (1) nos anos em que a remuneração média cresceu, especialmente até 2014, o rendimento médio dos trabalhadores dos pequenos negócios aumentou em ritmo maior do que o dos trabalhadores de MGEs (3,0% a.a. e 2,0% a.a., respectivamente) e; (2) em 2015, quando a remuneração média de ambos os grupos se retraiu, a perda salarial foi menos intensa para os empregados em MPEs.

O setor de serviços foi o que mais cresceu, em números absolutos, no conjunto das MPEs entre 2006 e 2016 e, mantida a tendência atual, em breve pode se tornar o principal segmento entre os pequenos negócios. No mesmo período, o número de estabelecimentos de MPEs da construção mais do que dobrou. Entre 2006 e 2016, três quartos do crescimento das MPEs pode ser atribuído aos serviços, que teve saldo de quase 1 milhão de novos estabelecimentos, com ritmo de crescimento médio de 4,0% ao ano. Em 2006, o setor representava 34,4% do total de estabelecimentos de MPEs. Em 2016, a participação dos serviços no total de MPEs havia subido para 41,7%, com quase 2,9 milhões de estabelecimentos.

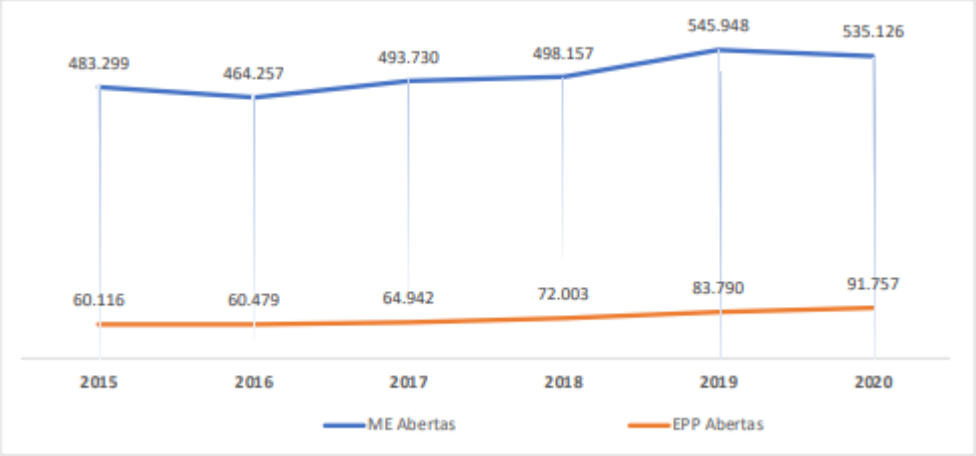
Por outro lado, caiu a participação relativa das MPEs no comércio, que registrou crescimento médio anual de 0,1%, entre 2006 e 2016. Em 2006, mais da metade das MPEs (51,7%) estavam concentradas nesse segmento, proporção que caiu para 42,8%, em 2016. Mesmo assim, o comércio manteve-se como a atividade com maior número de MPEs. Em 2016, havia cerca de 2,9 milhões de estabelecimentos de MPE neste segmento.

A indústria contava com aproximadamente 630 mil estabelecimentos de MPEs, em 2016, o que significou queda na participação relativa desse setor entre os pequenos negócios, saindo de 10,2% do total das MPEs, em 2006, para 9,2%, em 2016. A taxa média de crescimento anual foi de 0,9% neste segmento.

A Figura 1 ilustra o número de ME e EPP abertas nos últimos cinco anos. Observa-se que o ano de 2019 foi o que teve maior taxa de crescimento (9,6%) de ME abertas no período. Ou seja, 2020 teve uma redução de 2% sobre o ano que teve maior avanço. Em 2016, verificou-se uma queda de 3,9% no número ME abertas. Já a linha laranja, que representa o número de abertura de EPP, teve evolução ano a ano, principalmente em 2019, quando cresceu 16,4% em relação ao ano anterior. Em 2020, a abertura de EPP teve uma taxa de crescimento de 9,5% em relação a 2019.

Levando em consideração a soma de ME e EPP, o que se denomina de MPE, o ano de 2020 apresentou 626.883 MPE abertas enquanto em 2019 foram 629.738. Portanto, mesmo em ano marcado pela pandemia, 2020 apresentou ligeira queda de 0,5% em relação ao número de abertura do ano anterior, que foi o melhor ano da série com taxa de crescimento de 10,4% em relação a 2018. Em 2016, por exemplo, houve uma queda de 3,4% no número de abertura de MPE.

Figura 1 - Número de ME e EPP abertas por ano



Fonte: Sebrae (2021)

Optou-se por essa delimitação, uma vez que empresas de pequeno porte dificilmente implementam práticas de Governança Corporativa.

1.5 Justificativa

A Governança Corporativa é uma ampla área de pesquisa envolvendo finanças, economia e direito. O movimento em torno do tema tem ocorrido tanto na academia quanto no mercado corporativo, com os debates se intensificando a partir do final da década de oitenta (SILVA, 2016).

Zingales (1998) afirma que o próprio termo Governança Corporativa não existia na literatura de administração de empresas no início dos anos oitenta. A busca da relação entre características de governança corporativa e o valor da empresa, foco da maior parte dos estudos sobre o tema, parte do pressuposto de que a principal responsabilidade dos executivos é gerar valor para o acionista. Esta ideia tornou-se cada vez mais aceita e difundida atualmente. Nesse sentido, Rappaport (1998, p.1),

> avaliar a empresa como intuito de gerenciá-la com base na evolução do seu valor é preocupação atual de praticamente todos os principais executivos, fazendo com que nos próximos anos a criação de valor para o acionista provavelmente se torne o padrão global para mensuração do desempenho do negócio.

Sendo a Governança Corporativa um tema relativamente novo ao mundo das grandes corporações, trazê-la ao ambiente das pequenas empresas ainda é pouco explorado tanto na prática quanto no meio acadêmico, é evidente há escassez de artigos e pesquisas acadêmicas. Dito isto, faz-se relevante entender as oportunidades de maximizar o valor das EPPs e projetá-las ao mercado tornando-as atrativas aos potenciais compradores de empresas nacionais.

Ao término da dissertação, espera-se criar referências ao empresário que almeje estruturar sua empresa com objetivo de vendê-la no momento mais oportuno financeiramente, quanto à academia, gerar um conteúdo relevante a educação executiva, no contexto da Governança Corporativa.

1.6 Esquema geral da dissertação

A dissertação será dividida em 6 capítulos, sendo que o primeiro fornecerá as informações introdutórias, destacando os objetivos gerais e específicos e a justificativa da realização da pesquisa. O segundo capítulo contará com o levantamento bibliográfico, trazendo fundamentação teórica para a dissertação. O terceiro capítulo mencionará a metodologia utilizada para a realização da pesquisa, elencando o perfil dos informantes chaves e o meio de coleta e tratamento dos dados. O quarto capítulo tratará da análise dos resultados, contará com a descrição dos resultados obtidos após a realização das entrevistas. O quinto capítulo será realizada uma discussão, levando em consideração a literatura apresentada e os resultados da pesquisa realizada com os informantes chaves. O sexto capítulo trará as considerações finais, ilustrando o que foi verificado e os possíveis desafios encontrados na confecção da pesquisa e sugestão para trabalhos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Particularidades das Micro e Pequenas Empresas

Com o intuito de facilitar o entendimento e melhor aproveitamento do desenvolvimento desse tópico, dividiram-se as características das pequenas empresas como pontos positivos e pontos negativos de modo que seja possível familiarizar-se com o tipo de empresa estudada.

São inúmeros os aspectos favoráveis das micro e pequenas empresas. Para melhor entender tais aspectos, o Quadro 5 ilustra tais aspectos individualmente.

Quadro 5: Aspectos favoráveis das micro e pequenas empresas

Aspectos favoráveis	Detalhamento
Adaptabilidade	As MPEs quando comparadas as grandes empresas possuem uma maior flexibilidade. Essa vantagem é consequência da presença mais intensa do proprietário na gestão e operação do negócio, isso garante uma percepção apurada do cotidiano da empresa e proximidade com o funcionário (CROSTA, 2000).
Comunicação entre as partes	A flexibilidade e simplicidade decorrente da sua estrutura hierárquica tornam a relação das MPEs com o cliente mais próximo. Nesse sentido, Kee-Hung (2002) e Goldschmidt e Chung (2001) afirmam que tal flexibilidade auxilia na comunicação com clientes, facilitando o entendimento das necessidades e expectativas dos clientes, aumentando o grau de satisfação deles. Além da relação entre empresa e clientes, a estrutura dessas empresas possuí uma relação entre subordinados e superiores otimizada, visto que a comunicação ocorre de maneira direta, incorrendo em maior eficiência em programas voltados para o desenvolvimento dos subordinados, bem como a rápida comunicação de eventuais problemas operacionais, isto é, problemas do cotidiano, logo as decisões e correções são feitas sem burocracia. Essa relação mais próxima entre empresa e empregado permite a sensação de estabilidade no cargo, em que o empregado acredita possuir mais credibilidade em crises econômicas, bem como crê que a organização se esforçará para manter os cargos em eventuais crises econômicas (OLIVEIRA, 2004).
Inovação e empreendedorismo	Os empresários das MPEs são mais ousados em relação aos riscos do negócio, isso é uma forte característica das pequenas empresas. A coragem de programar e empreender novas ideias tem como consequência o surgimento de inovações e melhorias (SEBRAE, 2004).

Entretanto, ainda existem aspectos não favoráveis que necessitam ser descritos. Para tanto, o Quadro 6 ilustra tais aspectos.

Quadro 6: Aspectos desfavoráveis das micro e pequenas empresas

Aspectos não favoráveis	**Detalhamento**
Ausência de planejamento estratégico	O planejamento estratégico depende da clara definição da missão, visão e valores da empresa, bem como envolve a previsão das vendas, metas e orçamentos. Entretanto, McAdam (1999) ressalta a dificuldade em persuadir proprietários de pequenas organizações a estabelecerem metas em longo prazo, visto que eles julgam que a realidade empresarial muda constantemente. Esse aspecto infere na questão do surgimento das MPEs, onde muitas surgem da necessidade de renda do empreendedor, em que o negócio vai crescendo e se desenvolvendo, mas em a estrutura e planejamento adequado.
Administração profissionalizada	Corriqueiramente, as micro e pequenas empresas têm seu crescimento limitado, isso se deve a capacidade administrativa limitada nessas empresas, aliado a isso, a canalização das tomadas de decisão pode contribuir com o surgimento de vícios e somente um ponto de vista. É de suma importância que o empresário tenha conhecimento de sua capacidade para gerenciar o negócio e que procure desenvolver-se (BARROS; MODENESI, 1973; JACINTHO, 2004).
Ausência da clara separação entre Pessoa Jurídica e Pessoa Física	Ao avaliar o setor financeiro das MPEs de acordo com o Guia PEGN (2002), fica evidente a mistura entre o financeiro, pessoa jurídica e pessoa física, gerando prejuízos para a companhia.

Falta de Política em Gestão e Desenvolvimento da pessoa	Constata-se que em pequenos negócios, a visão de Departamento Pessoal e Política em Gestão de Desenvolvimento de Pessoas é confundida pelos empresários, sendo que o primeiro está orientado para o controle do operário, o segundo por sua vez traça plano de carreiras, pesquisas de clima organizacional, descrição de cargos. Ressalta-se ainda, que em micro e pequenas empresas, todas as atividades citadas são concentradas no próprio empresário e/ou gestor. Como frequentemente não há planos de carreira ou promoções, é comum nas MPEs que haja influência das relações de parentesco nas promoções a alocações de cargos, sobrepondo questões como capacidade e profissionalização, o que pode prejudicar o clima organizacional e desmotivação dos colaboradores (SAVIANI, 1995).
Problemas na Cadeia Produtiva	Nesse aspecto, os problemas podem ser identificados no início da cadeia, ou seja, no fornecimento de matéria prima. Rattner (1985) identifica que em compras de grandes fornecedores, o poder de barganha é reduzido, porém a qualidade é confiável. Já em compras de outras MPEs, há uma melhor negociação de preços, mas com qualidade não totalmente garantida. Ao seguir a cadeia, Saviani (1985) afirma que entre as pequenas empresas, é comum a ausência de layouts de produção com equipamento e maquinários modernos, bem como a falta de Planejamento e Controle da Produção (PCP), normas de qualidade e *Just in time*.
Ausência de Endomarketing	*Endomarketing* basicamente é o marketing interno, voltado para os colaboradores, tem como função comunicar as conquistas e acontecimentos da empresa. Nas MPEs essa prática é mais comum nos setores comerciais, entretanto, as conquistas devem ser divulgadas para toda a empresa, pois todos participaram do sucesso da mesma (SAVIANI, 1995).

Dessa forma, foi possível verificar os aspectos favoráveis e o que ainda precisa ser melhorado nesse tipo de empresa.

2.2 Estratégia

Segundo Nicolau (2001), as definições do conceito de estratégia são quase tão numerosas quanto os autores que as referem, portanto, para trazer alguns dos principais

expoentes do assunto, pode-se citar talvez o maior deles, Porter (1980), que define a estratégia competitiva como ações ofensivas ou defensivas para criar uma posição defensável numa indústria, para enfrentar com sucesso as forças competitivas e assim obter um retorno maior sobre o investimento.

As cinco forças competitivas são: ameaça de novos concorrentes, pressão de produtos substitutos, poder de barganha dos compradores, poder de barganha dos fornecedores e rivalidade entre os concorrentes.

Outra definição é expressa por Mintzberg (1988), como uma força mediadora entre a organização e o seu meio envolvente: um padrão no processo de tomada de decisões organizacionais para fazer face ao meio envolvente. Hitt (2011) ressalta que estratégia é um conjunto integrado e coordenado de compromissos e ações, definidos para explorar competências essenciais e obter vantagens competitivas (e retornos acima da média). Neste contexto importante salientar que a venda de uma operação, empresa de pequeno porte, pode ser uma estratégia financeira atrativa ao proprietário ou investidor.

Essas contribuições, além de fundamentarem a base de um dos mais importantes temas da pesquisa acadêmica da ciência social, com relevantes aplicações corporativas, também serviram para sucessivos desdobramentos, dentre o qual é possível destacar a Estratégia do Oceano Azul, proposta apresentada por Kim e Mauborgne (2005), na qual estar em um mercado competitivo, impulsiona as empresas a enfrentarem a concorrência em batalhas sangrentas, ”os oceanos vermelhos”, ao invés de buscar novos mercados ou formas de diferenciação e assim chegar ao sonhado “oceano azul”, atuando de forma mais tranquila com vantagem reconhecida em relação aos demais concorrentes.

2.3 Governança Corporativa

Cada vez mais tem se destacado a responsabilidade dos diversos agentes de governança perante temas como sustentabilidade, corrupção, fraude, abusos nos incentivos de curto prazo para executivos e investidores, além da complexidade e diversidade de relacionamentos que as empresas estabelecem com os mais diversos públicos.

Além disso, o modelo empresarial brasileiro encontra-se em um momento de mudanças, passando de um cenário de oligopólios, empresas com controle e administração familiar, organizações com controle acionário definido e altamente concentrado, acionistas minoritários passivos e conselhos de administração sem poder de decisão e submissos ao controlador, para outro cenário, constituído de uma nova estrutura societária, uma maior

fragmentação do controle acionário e maior participação dos investidores institucionais focados na eficiência econômica e na transparência na gestão (CARVALHAL DA SILVA, 2002).

Compreender as teorias concernentes à governança corporativa é imprescindível para explicar o comportamento dos agentes e firmas e o desenvolvimento da Governança Corporativa, como poderá ser visto nos próximos itens.

2.3.1 Teoria da agência

Durante muito tempo, acreditou-se que os integrantes de uma organização moderna atuavam buscando o bem coletivo. No entanto, nos últimos 30 anos, passou-se a avaliar os diversos conflitos de interesse existentes dentro das empresas e a maneira como é possível resolver tais conflitos (BEADLEY et al, 2008). Tais ideias constituem, no seu conjunto, a chamada Teoria da Agência, ou do Agente.

Com o objetivo de minimizar os conflitos, a teoria da agência vem sendo desenvolvida na tentativa de explorar a questão dos incentivos nas organizações e nos contratos.

A teoria de agência é a base da governança corporativa para as empresas com fins lucrativos, visto que desde sua construção, definições, princípios e valores estão de forma intrínseca relacionados ao conflito de interesse entre o principal e o agente (NASSIF; SOUZA, 2013).

Com a separação entre a propriedade e o controle, empresas que preliminarmente eram geridas pelos proprietários passaram a ser conduzidas pelos agentes. A partir daí surgem dois papéis dentro da empresa: o principal/proprietário e o agente/gestor. Segundo Arruda et al (2008, p.72):

> Houve uma grande mudança na estrutura societária das empresas, pois antes a estrutura era concentrada basicamente em uma pessoa ou num pequeno grupo e hoje ela está composta de diversos acionistas. A gerência das empresas também foi alterada, uma vez que, antes, o proprietário era o gerente e o principal executivo e, hoje, há uma separação entre os acionistas – que detêm o capital – e os administradores – que gerenciam o capital investido pelos acionistas [...].

Nesse sentido, a Teoria da Agência tem como objetivo compreender as causas e consequências dos conflitos nas organizações modernas.

À medida que as empresas se desenvolvem no mercado, muitas passam a ser administradas por profissionais que não sejam seus proprietários, familiares ou por pessoas cujos vínculos pessoais com o proprietário ultrapassam do ambiente organizacional. (BIANCHI, 2005).

Conflitos de interesse, como os verificados na relação patrão-empregado, foi à origem dos estudos na área da administração que resultaram no desenvolvimento da Teoria da Agência, cuja contribuição para a administração tem sido potencializar estudos sobre os meios adequados para minimizar tais conflitos (BIANCHI, 2005).

De acordo com a Teoria da Agência, a divisão entre as atividades de controle e propriedade ocorreu a partir do aumento da complexidade das organizações e, para minimizar os conflitos de agência, fez-se necessário aperfeiçoar os seus mecanismos de controle. Nessa perspectiva, considera-se relevante analisar a relação entre os aspectos vinculados à complexidade das organizações e aqueles relacionados à governança corporativa, sob o enfoque das boas práticas de governança.

A Teoria da Agência busca analisar os conflitos existentes entre os principais, proprietários e os agentes administradores, levando em consideração que o interesse dos primeiros nem sempre estão alinhados com o dos administradores (BEDICKS, 2009).

Com a pulverização do capital, o controle da organização passa a ser exercido por executivos não proprietários (ou detentores de um número pequeno de ações), dando início ao problema de como garantir que o comportamento dos gestores esteja alinhado com a maximização do valor para o conjunto dos acionistas (BEDICKS, 2009). A teoria da agência propõe a visão contratual da firma, em que as partes são representadas pelo acionista com direito ao resíduo, tomador de risco e os demais *stakeholders*. Os problemas de governança são *ex-post* ao contrato, considerados contratos incompletos (MIZUMOTO; MACHADO, 2007, p.6).

Mizumoto e Machado (2007) afirmam que se por um lado, os agentes podem deter conhecimento específico ao contexto gerencial, custoso ao principal, por outro lado, existe um conjunto de retornos da organização que está comprometido com o *stakeholder*. Além destes poderá haver outros retornos difíceis de serem identificados e mensurados. Estes são os direitos residuais, que o agente ou os acionistas podem se apropriar.

A gestão de administração mudou buscando que a empresa seja mais produtiva e ágil, consolidando e ampliando sua posição no mercado em que está inserida. Atualmente as decisões são tomadas por gestores organizacionais incentivados pela remuneração paga por suas atividades. (BIANCHI, 2005).

Na Teoria da Agência, a composição de contratos mais eficientes entre o principal e o agente é adotada três hipóteses: hipóteses humanas: interesses pessoais e aversão ao risco;

hipóteses organizacionais: conflito parcial de metas entre participantes; assimetria informacional entre principal e agente pelas atividades delegadas pelo principal; hipóteses informacionais: informação negociável em termos de valor (BIANCHI, 2005).

Para Bedicks (2009) a teoria da agência trouxe duas contribuições organizacionais: a primeira é o tratamento da informação. Para esta autora, a informação é tratada como *commodity* tendo um custo e podendo ser comprada. As organizações devem investir nos sistemas de informação para controlar os agentes. A segunda contribuição diz respeito aos riscos. O futuro, parcialmente controlado, pode envolver prosperidade, falência ou resultados intermediários.

Outros efeitos relacionados com o ambiente da organização, como mudanças nas leis, entrada de novos concorrentes e inovações tecnológicas, também afetam o futuro da organização. A implicação é que as incertezas dos resultados relacionadas à disposição em aceitar riscos devem influenciar os contratos entre agente e principal (BEDICKS, 2009).

Com a mudança do controle das empresas, ora por abertura de capital, por profissionalização ou em razão de alianças estratégicas, houve a entrada nas empresas de executivos profissionais que dessem continuidade aos negócios nas empresas ficando a cargo destes executivos o crescimento, continuidade do empreendedorismo dos fundadores, perpetuidade dos negócios e oferecer aos sócios fundadores ou herdeiros a maximização da riqueza (OLIVEIRA, 2011).

Conforme Oliveira (2011), um método para esses conflitos é seguir ideias com relação aos termos dos contratos. Observam-se ao menos quatro pontos da gestão em que o conflito de agência vem ao encontro aos objetivos dos sócios proprietários: auto beneficiamento e gestão focada no curto prazo: estratégias defensivas, diretrizes impactantes não condensadas, manipulação de resultados.

Ainda segundo Oliveira (2011), quanto à estratégia, os gestores às vezes preferem estratégias mais defensivas e se protegem de demissões por resultados menores ou ruins, não optando por estratégias de riscos mais altos, que bem gerenciadas, resultariam em maiores retornos para os sócios fundadores. Desta forma, projetos que atendam mais aos interesses dos gestores, podem ser realizados em detrimento aos interesses dos proprietários, afetando negativamente os resultados para este.

Para se entender a aplicabilidade da governança corporativa na minimização dos conflitos de agência, torna imprescindível compreender que entre os proprietários e os demais

constituintes organizacionais estabelece-se uma relação biunívoca de importância, que tem levado a complexas discussões e mudanças nos institutos legais dos países, todas elas gravitando em torno de uma questão essencial: os interesses do quais a gestão das companhias deve atender (SILVA, 2016).

A Teoria da Firma e dos Contratos também estão relacionadas à Governança Corporativa, entretanto, não será abordada nesse trabalho, uma vez que são complexas sua relevância é voltada para empresas de grande porte, não sendo objeto desse estudo.

2.3.2 Conceitos de Governança Corporativa

A governança corporativa é um conjunto de práticas que têm por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital (SILVA, 2016).

A expressão governança corporativa é designada para englobar os assuntos relacionados ao poder de controle e direção de uma organização, bem como as diversas áreas e esferas de seu exercício e os diversos interesses que, de alguma forma, estão ligados à vida das sociedades empresariais (IBGC, 2015).

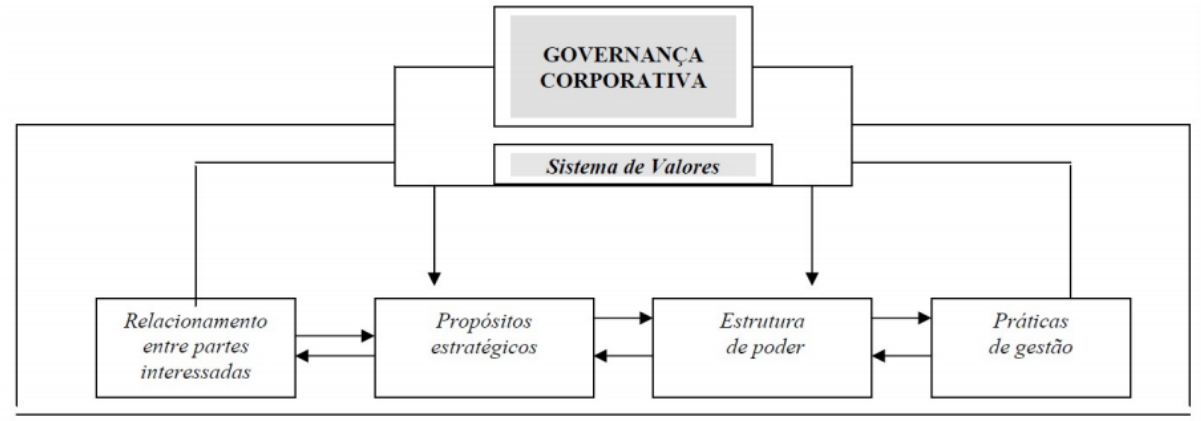
Trata-se de um sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC, 2015).

Já para Silveira (2010) a governança corporativa é um conjunto de mecanismos que funciona para assegurar que as tomadas de decisões referentes à corporação proporcionem a maximização de geração de valor de longo prazo para o negócio.

As principais ações preconizadas pela maioria dos mercados que adotaram os princípios de governança corporativa são: reduzir a assimetria informacional; tratar de modo equitativo todos os investidores; preservar a ética nos negócios e a transparência das informações; reduzir os custos e o conflito de agência; incentivar a análise das informações da companhia por empresas de auditoria Independente e de Classificação de Riscos (*Rating*); fortalecer os poderes do conselho de administração quanto ao monitoramento da gestão e nomear conselheiros (independentes) não vinculados aos altos executivos da sociedade (SILVA, 2016).

A Figura 2 ilustra os elementos-chave do processo de Governança Corporativa, de acordo com o pensamento de Andrade e Rossetti (2014).

Figura 2 - Elementos-chave do processo de Governança Corporativa



Fonte: Andrade; Rossetti (2014)

Sistemas adequados de governança salvaguardam as expectativas dos *stakeholders* da organização. Este grupo abrange, ao menos, seus acionistas, sua alta administração, seu conselho, clientes, funcionários, agentes regulatórios, clientes, comunidade, credores e fornecedores (FONTES FILHO, 2014).

De acordo com Silva (2016), existem quatro padrões de governança corporativa: 1) *shareholder* restrito: é revertido para interesses internos; 2) *shareholder* avançado: é revertido para interesses internos mais ampliados; 3) *stakeholder* restrito: é reunido nas partes interessadas voltada aos negócios das corporações, como fornecedores, clientes, credores, entre outros, e 4) *stakeholder* avançado: tem como objetivo conciliar a maximização dos resultados expostos nos balanços econômico-financeiros, bem como a divulgação de balanços ambientais e sociais.

Segundo Andrade e Rossetti (2014), a governança corporativa encontra-se inserida em seis perspectivas diferenciadas que auxiliam a organização em suas atividades. O Quadro 7 ilustra esses aspectos:

Quadro 7: Perspectivas da Governança Corporativa

Perspectivas	Detalhamento
Quanto ao direito	Refere-se a um sistema de gestão que visa a preservação e a maximização dos direitos dos acionistas, assegurando a proteção dos minoritários
Quanto às relações	Refere-se aos procedimentos de relacionamentos entre os acionistas, conselhos e diretoria executiva com o objetivo de maximizar o desempenho da organização
Quanto ao governo	Refere-se ao sistema de governança, gestão e controle da disciplina em relação às partes interessadas dentro da organização
Quanto ao poder	Refere-se a uma sistematização da estrutura do poder que envolve a gestão estratégica, operações, geração de valor e busca dos resultados
Quanto aos valores	Refere-se ao sistema de valores que rege as corporações tanto interna como externa
Quanto às normas	Refere-se ao conjunto de regras, derivadas de estatutos legais e regulamentados para a gestão e proteção dos direitos entre as partes interessadas e com os resultados de acordo com os resultados de acordo com o que se objetiva

Fonte: Andrade; Rossetti (2014)

Nesse sentido, fica evidente a importância da implementação da governança corporativa nas empresas, inclusive nas de pequeno porte.

2.3.3 Objetivos e princípios básicos da Governança Corporativa

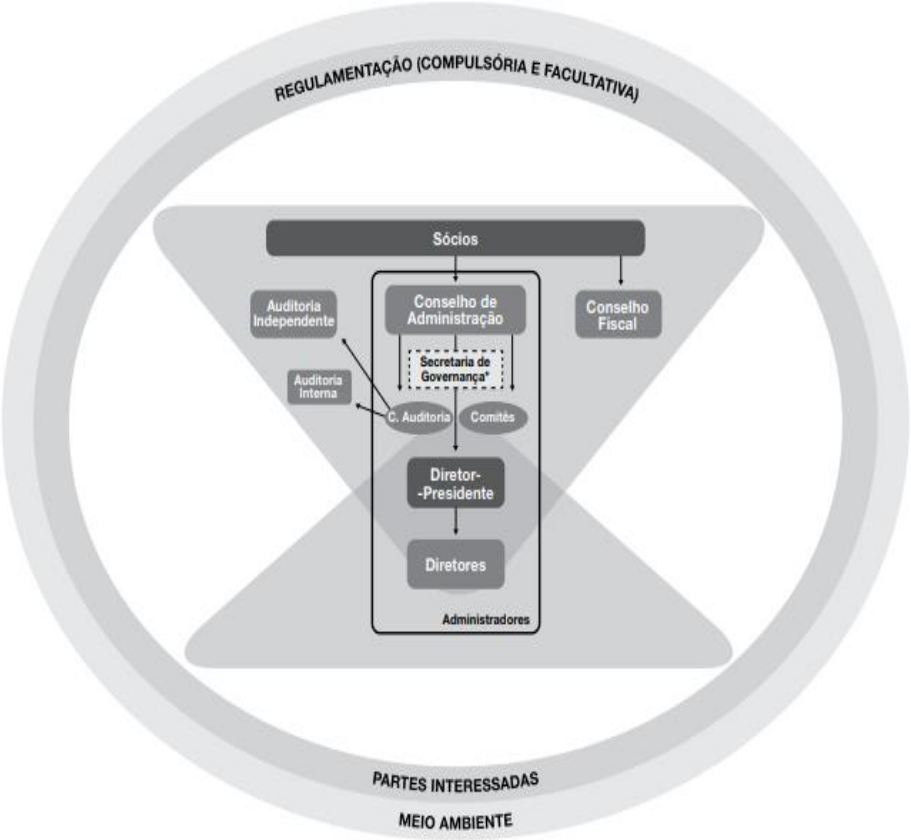
Os objetivos centrais da governança corporativa são: aumentar o valor da sociedade; melhorar seu desempenho; facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos; contribuir para sua longevidade e monitorar a conduta ética nos negócios e o objeto social (SILVA, 2016).

Silva (2016) menciona que a governança corporativa busca aprimorar continuamente o processo decisório, de forma a assegurar que as decisões sejam tomadas no melhor interesse de longo prazo da companhia; reduzir a probabilidade de surpresas negativas, decorrentes de ações intencionais ou involuntárias por executivos ou colaboradores; proporcionar elevada

transparência para os públicos interno e externo em relação a questões financeiras, impactos não financeiros e perspectivas do negócio e promover equidade de tratamento e assegurar o exercício efetivo dos direitos de todos os acionistas

A Figura 3 ilustra a estrutura de governança corporativa, segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBCG (2015).

Figura 3 - Contexto e estrutura do sistema de governança corporativa



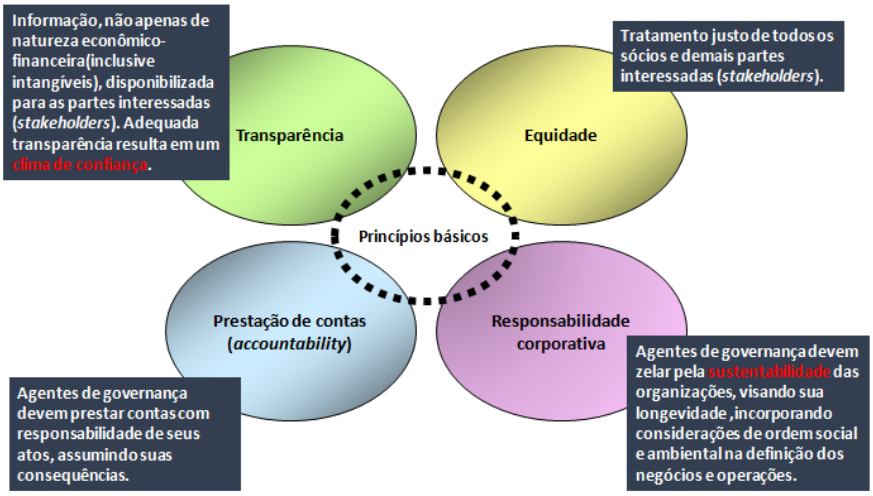
Fonte: GT INTERAGENTES, 2016

A Figura 3 deixa claro que a estrutura de governança corporativa necessita levar em consideração as necessidades de todos os atores envolvidos. Nesse sentido, a auditoria é necessária para a prestação de contas. Além disso, os agentes da GC, oriundos da alta gestão, têm papel relevante no fortalecimento e na disseminação do propósito, dos princípios e dos valores da organização. A liderança e o comprometimento dos administradores e demais executivos são fatores determinantes para a formação de um ambiente ético (SILVA, 2016). No entanto, nos últimos anos, observa-se como tem crescido a ocorrência de falhas e incidentes nas empresas devido a fatores como erros de tomada de decisão, imprudência,

negligência, imperícia de administradores ou fraude e corrupção (RIBCZUK; NASCIMENTO, 2017).

Os princípios básicos de governança corporativa permeiam, em maior ou menor grau, todas as práticas do Código, e sua adequada adoção resultam em um clima de confiança tanto internamente quanto nas relações com terceiros. Tais princípios podem ser praticados por qualquer empresa, sendo instituição pública ou privada, independentemente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle (IBGC, 2015). A Figura 4 ilustra um resumo dos princípios da governança corporativa.

Figura 4 - Resumo dos princípios da governança corporativa



Fonte: Silva, 2016

Os princípios básicos, como ilustrado na Figura 4 são: transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa. Para um melhor entendimento, o Quadro 8 ilustra os princípios básicos e suas especificações.

Quadro 8: Princípios básicos da governança corporativa

Princípios	Especificações
Transparência	• busca disponibilizar para as partes interessadas as informações de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. • não devem estar restritas ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.
Equidade	• tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas. • prestação de Contas (*accountability*) de forma clara, concisa e compreensível, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com responsabilidade no âmbito dos seus papéis
Prestação de contas	• Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.
Responsabilidade Corporativa	• Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos

Fonte: adaptado do IBGC, 2015

Além do respeito às leis do país, toda organização deve ter um Código de Conduta que comprometa administradores e funcionários. O documento deve ser elaborado pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração e por estes aprovados.

O Código de Conduta deve também definir responsabilidades sociais e ambientais. O código deve refletir adequadamente a cultura da empresa e enunciar, com total clareza, os princípios em que está fundamentado. Deve ainda apresentar caminhos para denúncias ou resolução de dilemas de ordem ética (canal de denúncias, Ombudsman).

2.3.4 Prática da Governança Corporativa no Brasil

2.3.4.1 Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa

Concomitantemente ao desenvolvimento e evolução da governança corporativa no mundo nos últimos anos, as mudanças no ambiente corporativo internacional que se iniciaram nos anos 1980 e acentuaram-se na Década de 1990 influenciaram o ambiente corporativo no Brasil. Uma nova ordem geopolítica surge, emergindo assim, o estado neoliberal, trazendo consigo um trinômio estratégico: abertura, liberalização e privatização. Nesse contexto, em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que posteriormente, em 1999, passou a ser chamado de intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

O foco do IBCA era integrar e promover a formação de profissionais capacitados para a prática, como os profissionais da alta gestão e conselheiros de alto desempenho. Em relação ao IBGC, no ano de 1999 lançou o primeiro código de melhores práticas produzido no Brasil, chegando à quinta edição em 2015.

2.4 Controles Internos e Governança Corporativa

Considerando a leitura dos vários conceitos dados por vários autores que se ocuparam do assunto, nota-se que não existe um consenso sobre o conceito de controles internos.

O Comitê de Procedimentos de Auditoria do Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados, afirma que o significado de controle interno é: "O Controle Interno compreende o plano de organização e todos os métodos e medidas adotadas na empresa para salvaguardar seus ativos, verificar a exatidão e fidelidade dos dados contábeis, desenvolver a eficiência nas operações e estimular o seguimento das políticas executivas prescritas."

Para Almeida (1996, p. 50), "o controle interno representa em uma organização o conjunto de procedimentos, métodos ou rotinas com os objetivos de proteger os ativos, produzir dados contábeis confiáveis e ajudar a administração na condução ordenada dos negócios da empresa".

O Instituto de Auditores Internos do Brasil, Audibra (1992, p. 48), registra:

> (...) controles internos devem ser entendidos como qualquer ação tomada pela administração (assim compreendida tanto a Alta Administração como os níveis gerenciais apropriados) para aumentar a probabilidade de que os objetivos e metas estabelecidos sejam atingidos. A Alta Administração e a gerência planejam, organizam, dirigem e controlam o desempenho de maneira a possibilitar uma razoável certeza de realização.

Em administração, segundo Chiavenato (2013, p. 262) existem três significados para a palavra controle, que são: a) controle como função restritiva: serve para coibir ou limitar certos tipos de desvios indesejáveis ou de comportamento não aceitos. b) Controle como sistema automático de regulação: tem como objetivo manter um grau de fluxo ou funcionamento de um sistema. Dentro deste mecanismo de controle se detectam possíveis desvios ou irregularidades e proporcionam automaticamente a regulação necessária para voltar à normalidade; c) Controle como função administrativa: é o controle como parte do processo administrativo, assim como o planejamento, organização e a direção fazem parte.

O controle interno aborda a segregação de responsabilidades para se obter um controle interno eficaz, sua abrangência nos níveis estratégico, tático e operacional, assim como a inserção do controle interno em cada um destes níveis.

A Figura 5 ilustra quando a função controle do sistema de governança-corporativa está cumprindo sua missão.

Figura 5 - A função controle do sistema de governança corporativa

Fonte: Silva, 2016

Como pode ser visto na Figura 5 para a função controle cumprir a sua missão, deverá haver órgãos de controle externo, com uma constante fiscalização e regulação e agências de classificação de riscos (*rating*). Além disso, para que haja um controle efetivo muitas organizações contratam empresas de auditorias independentes para periodicamente avaliar se a empresa está alinhada às boas práticas de governança corporativa.

Apesar da relevância de todas as iniciativas em prol do desenvolvimento de mecanismos de governança corporativa, faltava ainda o suporte que as respaldasse legalmente. Motivada principalmente pelo colapso da Enron em 2001, foi promulgada em 2002 nos EUA, a Lei Sarbanes-Oxley, assinada pelo senador Paul Sarbanes e pelo deputado Michael Oxley.

A SOX, como ficou amplamente conhecida, visa evitar a perda dos investimentos financeiros e o afastamento dos investidores causados pela sensação de insegurança, a despeito das falhas na governança das empresas (SARBANES & OXLEY, 2002). A lei foi construída segundo as mesmas bases do ativismo de Monks, de *Compliance* (conformidade legal); *Accountability* (prestação de contas responsável); *Disclosure* (transparência); e *Fairness* (senso de justiça).

A SOX ganhou repercussão mundial justamente ao estabelecer a robustez jurídica que faltava para a conformidade legal preconizada por iniciativas percebidas desde o ativismo pioneiro de Monks. Em seus termos, trouxe a criação obrigatória de mecanismos de auditoria e segurança confiáveis nas empresas, definindo regras para a criação de comitês encarregados de supervisionar suas atividades e operações, de modo a mitigar riscos, evitar fraudes ou, minimamente, assegurar que haja meios de identificá-las precocemente. Sendo uma lei norte-americana, naturalmente aplica-se somente aos EUA, porém com alcance às empresas estrangeiras que mantém ADRs (*American Depositary Receipts*) negociadas na NYSE (*New York Stock Exchange* ou Bolsa de Ações de Nova Iorque). Entretanto, a SOX tornou-se referência mundial para uma série de iniciativas e legislações em diversos países (ANDRADE; ROSSETTI, 2014).

O aumento da necessidade de atendimento às legislações, normas e prestação de contas ao mercado financeiro acarretou por aumentar a complexidade da estrutura de governança corporativa, demandando um processo consistente capaz de identificar, avaliar e administrar os riscos do negócio (COSO, 2013).

No sentido de se conseguir um efetivo controle sobre as diversas faces da

governança, naturalmente surgiram modelos integrativos, visando facilitar a dinâmica prática nas organizações, como, por exemplo, o modelo integrado do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO®). Entretanto, tais modelos foram originalmente concebidos com vistas às operações organizacionais em geral, não destacando ou tratando isolada ou especificamente as atividades de projetos, com características distintas às dos processos operacionais rotineiros (COSO, 2013).

O modelo integrado COSO® possui três conceitos básicos: (a) a eficiência do sistema de controle interno; (b) os objetivos do controle interno; e (c) a importância do julgamento na elaboração e implementação dos controles, bem como a análise da sua efetividade, que deve permear todos os níveis organizacionais (COSO, 2013).

Em relação aos propósitos, o controle interno é direcionado: (a) pela transparência e qualidade de como as informações são reportadas, tanto para fins internos quanto externos à organização; (b) pela eficiência e eficácia de suas operações; e (c) conformidade às leis e regulamentações (COSO, 2013; MCNALLY, 2013).

O controle interno é formado por 5 (cinco) componentes derivados da forma como a gestão se relaciona ao negócio: (a) Ambiente de Controle; (b) Avaliação dos Riscos; (c) Atividades de Controle; (d) Informações e Comunicações; e (e) Monitoramento (COSO, 2013; MCNALLY, 2013). Estes componentes resguardam os 17 princípios que guiam o COSO®, conforme o Quadro 9.

Quadro 9: Os 17 Princípios do COSO®

Componente	**Princípios**
Ambiente de Controle	1. Demonstrar comprometimento com integridade e valores éticos. 2. O comitê diretivo demonstra independência do gerenciamento e exerce a responsabilidade da supervisão. 3. Gerenciamento, com supervisão do comitê, estabelece estrutura, autoridade e responsabilidade. 4. A organização demonstra comprometimento com a competência. 5. A organização estabelece e exige a prestação de contas.

Avaliação dos Riscos	6. Especifica-se os objetivos relevantes com clareza suficiente para permitir a identificação de riscos. 7. Identifica e avalia os riscos. 8. Considera fraudes potenciais como parte da avaliação dos riscos. 9. Identifica e avalia mudança significativas que poderiam impactar no sistema de controle interno.
Atividades de Controle	10. Seleciona e desenvolve as atividades de controle. 11. Seleciona e desenvolve controles gerais sobre as tecnologias. 12. Implementa por meio de políticas e procedimentos.
Informação e Comunicação	13. Obtém ou gera informações relevantes e de qualidade. 14. Comunica internamente. 15. Comunica externamente.
Monitoramento	16. Seleciona, desenvolve e executa avaliações contínuas e específicas. 17. Avalia e comunica as deficiências.

Fonte: Adaptado do COSO, 2013

O alcance do modelo deve cobrir toda a organização, iniciando-se nos níveis corporativos mais altos, fluindo pelas subsidiárias, divisões, unidades operacionais até as funções desempenhadas pelos seus membros (COSO, 2013).

2.5 Geração de Valor por meio da Governança Corporativa

No exercício da governança corporativa, os temas tratados muitas vezes são subjetivos e ambíguos, o que demanda dos agentes de governança forte capacidade de avaliação, fundamentação e julgamento. A consideração do perfil de risco, o entendimento dos papéis dos agentes de governança e o uso de critérios éticos são essenciais para que sejam tomadas decisões mais equilibradas, informadas e refletidas.

Na tomada de decisão, deve-se levar em conta simultaneamente o grau de exposição ao risco, que deve ser definido pela organização, e a prudência necessária, evitando-se os extremos tanto de um quanto de outro.

As principais decisões devem ser adequadamente fundamentadas, registradas e passíveis de verificação pelas devidas partes interessadas.

Os critérios éticos fundamentam-se em princípios e valores que, por sua vez, constituem elementos da própria identidade da organização. A clareza sobre essa identidade é fundamental para que os agentes de governança possam exercer adequadamente seus papéis, alinhando a estratégia traçada e a ética (IBGC, 2015).

Os Processos Decisórios do Conselho de Administração contribuem para elevar a qualidade da Governança e agregam valor às organizações, pois boas decisões, na forma e contribuem para a sua longevidade e são um dos componentes de um Conselho de Administração de Alto Desempenho.

Um Conselho de Administração de Alto Desempenho é aquele que promove discussões ricas e produtivas, análises estruturadas, sem a centralização das discussões por apenas alguns membros, dividindo e agregando o conhecimento de maneira uniforme entre todos, tomando decisões de qualidade para a empresa e, sempre que possível, por consenso.

Entretanto, de acordo com Silveira (2007), na realidade, o resultado geral que muitos vivenciam no dia a dia de seus Conselhos são discussões improdutivas, análises desestruturadas e centralização de decisões.

Em linhas gerais, importante que podem variar de empresa para empresa, conforme sua estrutura, ilustrada no Quadro 10.

Quadro 10: Aspectos importantes da Governança Corporativa

Aspectos importantes da Governança Corporativa	**Detalhamento**
Inteligência Estratégica	A governança corporativa visa trazer melhorias ao funcionamento do trabalho interno, melhorando processos e elaborando relatórios periódicos que tragam dados essenciais para o desenvolvimento de melhorias. Ao monitorar a forma de gestão das empresas, a governança corporativa faz uma série de levantamento de dados e informações sobre a forma que os processos estão sendo executados.
Consolidação e otimização do Modelo de Gestão na Empresa	O monitoramento da forma de gestão auxilia nos processos decisórios. Isso porque ao monitorar a forma de gestão das empresas, a governança corporativa faz uma série de levantamento de dados e informações sobre a forma que os processos estão sendo executados. Dessa forma, facilita as chances de identificar riscos que possam ser prejudiciais para a empresa, bem como, processo ineficazmente desenvolvido e equipes que estão tendo dificuldades de relacionamento (SILVEIRA, 2010).
Melhor interação com ambiente em que a empresa está inserida	A partir de uma estrutura adequada de governança corporativa aliada com um modelo de gestão otimizada, a relação da empresa com o meio, principalmente ao meio externo, funciona de forma mais eficiente (OLIVEIRA, 2006). Os gestores da empresa acabam tendo mais facilidade em identificar os riscos e problemas, antes mesmo que eles aconteçam. Dessa forma, eles já trabalham no processo decisório de prevenção (ANDRADE; ROSSETTI, 2014).
Transparência nas informações	Uma empresa transparente torna-se mais suscetível a parcerias com clientes e fornecedores, pois esses tomam conhecimento da empresa em questão, minimizam seus possíveis riscos de negócio. O gerenciamento corporativo de riscos é essencial. Tal gerenciamento é um sistema intrínseco ao planejamento estratégico de negócios, composto por processos contínuos e estruturados (desenhados para identificar e responder a eventos que possam afetar os objetivos da organização) e por uma estrutura de governança corporativa, responsável por manter esse sistema vivo e em funcionamento. Por meio desses processos, a organização pode mapear oportunidades de ganhos e reduzir a probabilidade e o impacto de perdas (IBGC, 2017).
Equidade	Esse aspecto auxilia no tratamento igualitário dos sócios, conforme recomendado pelos estudos relacionados ao tema, cada ação deve corresponder a um voto. A efetividade desse processo constitui o sistema de conformidade (*compliance*) da organização.

Código de Conduta e Responsabilidade Social	O código de conduta origina-se dos valores e visão da empresa, desta forma a ANCHAM-MG (2011), o Código de Conduta baseado na Ética expressa o envolvimento e fundamentos que farão com que a empresa tenha sucesso.
Perenidade	A estrutura de governança objetiva a perenidade da empresa, essa deve possuir em seu DNA com clareza o conhecimento de seus princípios, sua visão, valores e objetivos. Isso levantará variáveis externas e internas, que devem ser monitoradas e geridas por uma equipe especializada em gestão de riscos, de forma que não comprometam a perenidade da companhia, mas sim a mantenham (ANCHAM-MG, 2011).
Sucessão	As boas práticas de governança corporativa quando bem aplicadas, atuam como facilitadoras para questões delicadas como um processo de sucessão, sendo essa um processo que ocorre frequentemente nas empresas e muitas vezes tornam-se obstáculos no desenvolvimento das organizações, quando não desencadeiam o desaparecimento de bons negócios. A sucessão deve seguir as normas e procedimentos já consolidados, alinhada às diretrizes do estatuto ou contrato social. É fundamental que todo processo seja transparente para as partes, devendo ser conduzida como uma importante questão estratégica da empresa no longo prazo (ANCHAM-MG, 2011).

2.6 Avaliação de Empresas

A Avaliação de Empresas é um conceito muito importante, tornando-se ferramenta imprescindível para a tomada de decisões em relação à compra e venda de negócios, cisões e incorporação de empresas, fusões, gestão de carteiras de ativos, dissoluções de sociedades, entre outros. A capacidade de gerar valor é parte essencial do desenvolvimento de estratégias corporativas e empresariais sólidas. Dessa forma, os gestores que se concentram na geração de valor constroem empresas mais bem sucedidas (COPELAND et al, 2002).

Avaliação de Empresas, conhecido como um termo em inglês *valuation* consiste na técnica que pode ser aplicada para determinar o valor de um ativo qualquer, seja ele real, como um imóvel, ou financeiro, como uma ação, e ainda o valor de uma empresa. Contudo, o *valuation*, não é uma ciência exata, a qual pertence à área de finanças e visa buscar o valor do ativo ao nível, à incerteza e a expectativa de aumento nos fluxos de caixa futuros que o investimento irá proporcionar. O objetivo do investidor é receber o valor em troca, e posteriormente esse valor seja uma quantia de dinheiro superior ao investimento realizado. Por isso, não se deve reflexionar *valuation* como um aspecto de arte na qual os números podem ser operados para atingir o valor desejado.

Contudo, essa técnica de avaliação de empresas e de ativos embora use um processo sistemático com base em premissas, ela não tem uma exatidão até porque se trabalha com questões e cenários favoráveis e lineares futuros para que o investidor na intenção de compra deste ativo ou desta empresa tenha parâmetros para pagar o valor coerente ou o valor de mercado desta empresa. Por isso, é importante salientar que há quem diga que chegar ao valor de uma empresa é um dom artístico porque pode se alterar ou criar previsões para que aquele valor seja previsto de uma maneira favorável e até podendo falar que seria uma arte. Ou seja, o valor está nos olhos de quem vê, no entanto, tratando-se de investimento esta não é a melhor premissa para o investidor que tem como base valores com a intenção de rendimentos.

Também, é sabido de mitos sobre *valuation*, por exemplo, que avaliação de empresa é objetiva, exata. Porém, de fato todas as avaliações são subjetivas, levando em consideração diretamente premissas proporcionais ao mercado influenciando sua avaliação e a dela, ou seja, quanto maior o risco, maior a remuneração e esse retorno aos investimentos influência de certa forma.

Em toda organização a equação financeira que aborda a expansão e/ou a manutenção da atividade produtiva vai depender da harmonia existente entre os recursos operacionais, os recursos de terceiros e os aportes de capital pelos acionistas. Tais recursos são responsáveis pela estrutura econômico-financeira da empresa (CATAPAN & HEIDEMANN, 2002).

Para Casarotto Filho & Hopittke (2007), os recursos para investimento são provenientes de diversas fontes, tais como os recursos próprios (advindos dos acionistas), além dos empréstimos e debêntures. Já a remuneração dos recursos que possibilitam a estruturação da organização advém dos lucros e juros.

Cabe salientar que segundo Catapan & Heidemann (2002), o valor atribuído às empresas tem sido alvo de controvérsia, uma vez que embora essencial, a avaliação das empresas é, geralmente pouco consensual. Ela é determinada normalmente pelo método do fluxo de caixa descontado, o qual traz os fluxos financeiros futuros a valores presentes, utilizando-se uma taxa de desconto derivada do custo de capital da empresa.

Assaf Neto (2018) afirma que a determinação do custo do capital acionário é utilizada visando outras finalidades avaliativas. Como exemplo, exemplifica a avaliação do desempenho econômico de empresas, mediante métodos como o EVA (*Economic Value Added*), que também depende da estimativa do custo do capital próprio. Igualmente na

avaliação de investimentos, a definição do retorno mínimo, que supere o custo do capital, necessita da estimativa de custo do capital dos acionistas.

Segundo Endler (2004), a avaliação de uma organização realizada utilizando o Fluxo de Caixa Descontado se baseia na teoria de que o valor de um empreendimento depende dos benefícios futuros trazidos pelo mesmo, descontados para um valor presente, por meio do uso de uma taxa de desconto apropriada, que enumere quais os riscos relativos aos fluxos estimados. Levando-se em consideração que as organizações não possuem prazo de vida determinado, o cálculo de seu valor é tem como base a estimativa de fluxos infinitos. Diante disso, o valor em um instante de tempo "t" é o somatório dos valores presentes dos fluxos futuros, descontados por uma taxa que representa a taxa de retorno requerida.

Para Damodaran (2005), tal método é mais facilmente utilizado em organizações que apresentem fluxos de caixa positivos, que possam ser estimados de forma confiável para períodos futuros. Além disso, deve existir um substituto para risco que possa ser usado para a obtenção de taxas de desconto. O autor salienta que esta metodologia tem como característica a captura de todos os elementos que afetam o valor da empresa de maneira abrangente e, por constituir-se em uma técnica de natureza econômica, reflete de forma mais consistente o valor da empresa do que o valor obtido a partir de técnicas contábeis que se baseiam no lucro contábil e não leva em conta o investimento exigido para gerar os lucros nem o momento em que eles ocorrem.

2.7 Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa

Nos últimos anos, sem diminuir a importância dos sócios e administradores, a governança ampliou seu foco para as demais partes interessadas, demandando dos agentes de governança corporativa um maior cuidado no processo de tomada de decisão. Cada vez mais, desafios sociais e ambientais globais, regionais e locais fazem parte do contexto de atuação das organizações, afetando sua estratégia e cadeia de valor, com impactos na sua reputação e no valor econômico de longo prazo.

O conceito de cidadania corporativa deriva do fato de a empresa ser uma pessoa que deve atuar de forma responsável. Na prática, para operar, uma empresa depende não apenas das licenças previstas em dispositivos legais e regulatórios, mas também do aval de um conjunto de partes interessadas que a afeta ou é afetado pelas suas atividades. Os agentes de governança devem considerar, portanto, as aspirações e a forma pela qual a sociedade em geral entende e absorve os efeitos positivos e negativos – as externalidades – da atuação das

organizações e responde a eles. Cabe mencionar que as externalidades são efeitos de uma transação que incidem sobre terceiros que não consentiram ou dela não participaram não completamente refletidos nos preços. Externalidades podem ser positivas ou negativas.

Nesse novo ambiente, a ética torna-se cada vez mais indispensável. Honestidade, integridade, responsabilidade, independência, visão de longo prazo e preocupação genuína com os impactos causados por suas atividades são fundamentais para o sucesso duradouro das organizações. Diante disso, necessário se faz utilizar de maneira consciente e efetiva os instrumentos de governança, focando a essência das boas práticas.

Os agentes de governança têm papel relevante no fortalecimento e na disseminação do propósito, dos princípios e dos valores da organização. A liderança e o comprometimento dos administradores e demais executivos são fatores determinantes para a formação de um ambiente ético. Cada agente de governança, antes de assumir um ou mais papéis no sistema de governança, deve observar cuidadosamente os direitos, os deveres e as responsabilidades a ele associados, de modo a atuar com independência, diligência e proatividade. O mesmo cuidado deve ser observado tanto por quem indica quanto por quem elege os agentes.

É fundamental que os agentes de governança estabeleçam estratégias de comunicação e programas de treinamento com a finalidade de disseminar, entre as partes interessadas, políticas, procedimentos, normas e práticas baseadas no código de conduta da organização. A essas medidas devem estar associados processos e indicadores formais, a fim de viabilizar o monitoramento dos padrões de conduta adotados, concorrendo para um efetivo engajamento da alta administração nos mecanismos de conformidade da organização e possibilitando que eventuais desvios possam ser evitados ou proativamente identificados, corrigidos e, eventualmente, punidos.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2015).

De acordo com Silva (2016) as boas práticas de governança dão condições para: fiscalizar a direção; equilibrar o relacionamento entre acionistas, conselho e direção; equilibrar os interesses corporativos a outros propósitos emergentes e direcionar estratégias. Em contrapartida, as boas práticas de governança exigem: eficácia e atuação por parte dos

conselheiros; qualificação e comprometimento dos conselheiros; qualificação e interatividade dos gestores e integridade de todas as partes incluídas nos processos corporativos.

Cabe mencionar que as boas práticas de governança corporativa tendem a maximizar o valor da participação social, possibilitando seu acesso ao capital e auxiliando na sua sustentabilidade. Dessa forma, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, não tem o objetivo de ser um modelo rígido de boas práticas de governança, mas sim uma referência de consulta visando sua aplicação levando em consideração as especificidades de cada organização e levando em consideração também o arcabouço regulatório (compulsório e facultativo) a que a empresa está sujeita. Tal modelo busca ainda sugerir caminhos para todos os perfis de sociedades, por ações de capital aberto ou fechado, limitadas ou civis, com vista a maximizar o valor da sociedade e melhorar seu exercício, simplificar seu acesso ao capital a custos mais baixos e contribuir para sua perenidade (IBGC 2015).

Silva (2006) menciona alguns benefícios de adoção da governança corporativa. Para os investidores, a governança corporativa propicia uma maior precisão na precificação das ações; melhoria no processo de acompanhamento e fiscalização e diminuição dos riscos. Para as empresas, acarreta uma melhoria da imagem institucional; maior procura pelas suas ações; valorização das ações e menor custo de capital. E por fim, para o mercado acionário ocasiona um aumento de liquidez; aumento de emissões e canalização da poupança na capitalização das empresas.

Os atos de governança corporativa consistem em um conjunto de preceitos que visam definir um padrão de comportamento organizacional que seja adotado por seus grupos de interesse e, desse modo, se estabeleça uma relação recíproca de confiança (ROSSETTI 2014).

Cabe aqui também mencionar que com relação às melhores práticas de Governança Corporativa em uma organização é preciso que sejam avaliadas algumas dimensões e dentro dessas que sejam feitos alguns questionamentos. Para melhor ilustrar, o Quadro 11 11 demonstra as dimensões e os questionamentos acerca da aplicação das melhores práticas de Governança Corporativa.

Quadro 11: Dimensões e questionamentos acerca das melhores práticas de GC.

Dimensões	Questionamentos
Transparência (*Disclosure)*	A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, informando as proporções pagas sob a forma de remuneração fixa e variável? A empresa teve parecer de auditoria independente, sem ressalvas nos últimos cinco anos? O website da companhia possui uma seção de relações com os investidores, sendo possível obter o relatório anual por meio dela? O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado? O relatório anual inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de governança corporativa?
Composição e funcionamento	A empresa possui qualquer tipo de comitê do conselho evidenciado em informações públicas (estatuto social, Relatório anual, Website etc.) O conselho é composto apenas por conselheiros externos, com exceção do presidente da diretoria? O conselho tem entre cinco e onze membros, conforme recomendado pelo código de melhores práticas do IBGC? Os membros do conselho têm mandatos de até dois anos, conforme recomendado pelo código de melhores práticas do IBGC?
Dimensão ética e conflito de interesses	A porcentagem de ações não votantes é menor do que 20% do total do capital? O percentual das ações com direito a voto do grupo controlador é igual ou menor que o percentual do grupo controlador em relação ao total de ações da empresa? Empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas são proibidas no estatuto ou no acordo de acionistas? O estatuto facilita a participação dos acionistas nas assembleias, não exigindo o envio prévio da documentação e adotando o princípio da boa-fé?

Direito dos acionistas	A empresa tem ações preferenciais emitidas e concede direito de voto a todas as ações nas decisões de maior impacto (N2, por exemplo) O controle da companhia é direto? Os acordos entre sócios se abstêm de vincular ou restringir o exercício do direito de voto de quaisquer membros do conselho de administração, ou de indicar quaisquer diretores para a sociedade?

Fonte: Adaptado de Leal; Silva, 2014

As respostas a esses questionamentos propiciam uma melhor visão se a empresa está alinhada às boas práticas de governança corporativa.

Nos últimos anos, observa-se como tem crescido a ocorrência de falhas e incidentes nas empresas devido a fatores como erros de tomada de decisão, imprudência, negligência, imperícia de administradores ou fraude e corrupção (FONTES FILHO, 2017).

Diante de um cenário em que grandes empresas estão envolvidas em esquema de lavagem de dinheiro, ao longo dos últimos dez anos, aproximadamente, torna-se urgente a adoção de medidas urgentes para buscar minimizar a desconfiança ocasionada pelos últimos acontecimentos nesse sentido no Brasil (BARROS et al, 2014).

Nesse sentido, o aprimoramento dos controles internos e auditoria se fazem necessários. O controle interno dentro de uma organização é imprescindível para auxiliar na administração e na manutenção do negócio. De acordo com Almeida, (2012, p.57) a definição de controle interno apresenta-se da seguinte forma:

> Representa em uma organização o conjunto de procedimentos, métodos ou rotinas com os objetivos de proteger os ativos, produzir dados contábeis confiáveis e ajudar a administração na condução ordenada dos negócios da empresa, sendo que os dois primeiros objetivos representam controles contábeis e o último, controles administrativos.

Isso porque o Controle Interno é imprescindível para a sobrevivência das organizações, como instrumento capaz de tornar possível a sua adequação e conformidade às regras e procedimentos necessários para contribuir com a perpetuidade da organização empresarial.

Os controles precisam atuar como uma finalidade preventiva, não devendo somente identificar e corrigir um problema após sua ocorrência, e sim proporcionar segurança quanto à inexistência de problemas ou desvios no processo.

Dias (2010) afirma que uma análise ideal da finalidade dos controles internos seria a atuação, em conjunto, das três formas conceituadas, sendo: criar controles preventivos que proporcionem segurança quanto à inexistência de falhas inerentes aos processos; definir de que forma podem ser identificadas as ocorrências de erros possíveis ao tipo de negócio praticado e criar controles para identificação das causas de possíveis falhas ocorridas, para embasamento da forma de sua correção.

O controle interno busca o alcance dos objetivos e metas estabelecidos pelas empresas. Para tanto, é necessário seguir procedimentos, cumprindo "as linhas hierárquicas de autoridade, limite de alçada estabelecida e efetiva execução do fluxo de processamento das operações (DIAS, 2010)".

Quando aos objetivos específicos, estes são divididos em duas vertentes: sistemas contábeis e objetivos gerais de controles internos. No que diz respeitos aos sistemas contábeis de controles internos, os objetivos específicos são: autorizações apropriadas; classificação contábil adequada; verificação e avaliação periódica do conteúdo dos relatórios e das fontes de dados; salvaguarda física, que implica acesso restrito à utilização de ativos; adequada segregação de funções e procedimentos de acordo com a sistemática estabelecida pela política da entidade. Já em relação aos objetivos operacionais de controle interno, o objetivo é quanto ao processamento das transações (AVALOS, 2009).

Segundo Avalos (2009) os controles internos estão classificados em contábil e administrativo. Os de ordem contábil são estabelecidos buscando a garantia e a proteção dos ativos, bem como a confiabilidade e a validade dos registros e sistemas contábeis. Já o administrativo está ligado aos procedimentos existentes na empresa buscando a eficiência operacional e o cumprimento das diretrizes definidas pela direção.

As atividades de controle são "políticas e procedimentos que tendem a assegurar que sejam cumpridas as instruções emanadas da alta direção, orientadas primordialmente à prevenção e neutralização dos riscos (AVALOS, 2009, p.71)".

Tais atividades são executadas em todos os níveis da organização, e em cada uma das etapas da gestão. A partir da elaboração do mapa de riscos, devem ser dispostos os controles destinados a: prevenir sua ocorrência; minimizar os impactos de suas consequências e procurar o restabelecimento no menor tempo possível.

Avalos (2009, p.32) esclarece que uma forma de analisar os riscos envolvidos em cada processo é classificá-los por sua importância, considerando-os como alto, médio e baixo,

restringindo-se a possibilidade de adoção de controles exagerados sobre riscos sem materialidade. Contribui também ao pontuar que “é necessário identificar os riscos em cada macroprocesso da empresa, para que não seja perdido tempo nem munição em algo que não possa representar um ganho prioritário para seu negócio-fim”. Avalos (2009, p.33) afirma ainda que: “[...] se deve aplicar uma teoria do risco prioritário, sabendo que perdas ou falhas podem ocorrer em processos menos prioritários, mas sempre em uma proporção que não gere sérios danos à continuidade e eficácia dos negócios exercidos pela empresa”.

Portanto, evidencia-se que o risco é tudo o que a organização procura mitigar de forma a torná-lo o mais próximo possível do zero, mas com a devida consciência de que não será capaz de eliminá-lo por completo.

2.7.1 Sócios

A priori, a definição de sócio ou acionista, conforme o estabelecido pelo IBGC (2015) é todo aquele que possui propriedade do capital social, seja pessoa física ou pessoa jurídica. Ao tratar do tópico sócio, o código apresenta o conceito “uma ação, um voto”. Nas estruturas de governança que adotam esse princípio, o poder político, isto é, o voto, é proporcional aos direitos econômicos equivalentes às cotas acionárias. Ressalta-se que há exceções, mas que essas devem ser evitadas, pois esse princípio garante a simetria político-econômica na empresa.

A organização deve fornecer mecanismos que permitam aos sócios apresentar propostas justificadas de itens a serem eventualmente incluídos na ordem do dia antes da convocação da assembleia geral (IBCG, 2015).

A organização deve fornecer mecanismos para que os sócios solicitem previamente informações aos administradores e as recebam em tempo hábil para deliberarem sobre os itens da pauta, bem como tenham acesso às respostas dos administradores às perguntas formuladas por outros sócios. As perguntas devem ter relação com a competência da assembleia geral e ser formuladas por escrito ao diretor-presidente, ao diretor de relações com investidores ou à secretaria de governança, conforme dispuser o estatuto/contrato social ou o manual para a participação em assembleia (IBCG, 2015).

Presente em todas as empresas, o estatuto/contrato social aumenta o clima de confiança entre as partes passando transparência nas relações. Regido pelo código civil, o contrato concomitantemente com os preceitos legais gere e instaura o modo de funcionamento

da organização, como estrutura empresarial o tratamento da gestão. Segundo Oliveira (2006), o estatuto social tem como função consolidar as particularidades das empresas relacionadas aos sócios.

Composta pelos sócios acionistas, a Assembleia Geral, segundo Andrade e Rosseti (2009), caracteriza-se por ser o órgão soberano da sociedade, cabe ao órgão deliberar sobre o futuro e as principais questões pertinentes à empresa. Os autores ainda afirmam que os sócios são agentes outorgantes, visto isso, os demais órgãos que sustentam a governança corporativa são constituídos por outros agentes, cujos sócios concederam poderes, podendo ocorrer, assim, conflitos de interesse e o problema de agência, como definido por Brigham e Houston (1999), o problema de agência é o conflito entre administradores e acionista ou credores, conforme já visto nessa dissertação. O código orienta que as Assembleias são importantes momentos para prestação de contas e prática da transparência pela administração. Ao citar as Assembleias, o código aborda orientações a respeito do modus operandi delas.

A política de dividendos deve honrar as características econômico-financeiras das empresas, além de ser do conhecimento de todas as partes. As companhias necessitam elaborar e difundir a política de dividendos, que deve tratar das questões pertinentes aos dividendos, o código ainda ressalta que a política deve ser definida pelo conselho de administração e aprovada pela assembleia geral.

Em relação ao Conselho de Família, o código dispõe que esse conceito se fundamenta na separação dos assuntos de ordem familiar dos assuntos das organizações, objetivando evitar a interferência de interesses familiares nas questões corporativas.

2.7.2 Conselho de Administração

O conselho de administração é um órgão de natureza deliberativa, de acordo com o art. 138 da Lei das Sociedades por Ações, que funciona por maioria de votos. De acordo com o inciso IV do art. 140, possui competência para orientar os negócios sociais da empresa, dentre outros assuntos inseridos no art. 142 da Lei nº 6.404/76 e/ou estatuto social da empresa (SILVA, 2016).

O tamanho do conselho de administração depende do porte da empresa, varia entre cinco e onze membros, segundo o código do IBGC (2015), que de fato recomenda um número ímpar de conselheiros. Esse número pode variar conforme o setor de atuação, porte complexidade das atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês. Entretanto, recomenda-se que não tenha muitos conselheiros, pois os conselhos

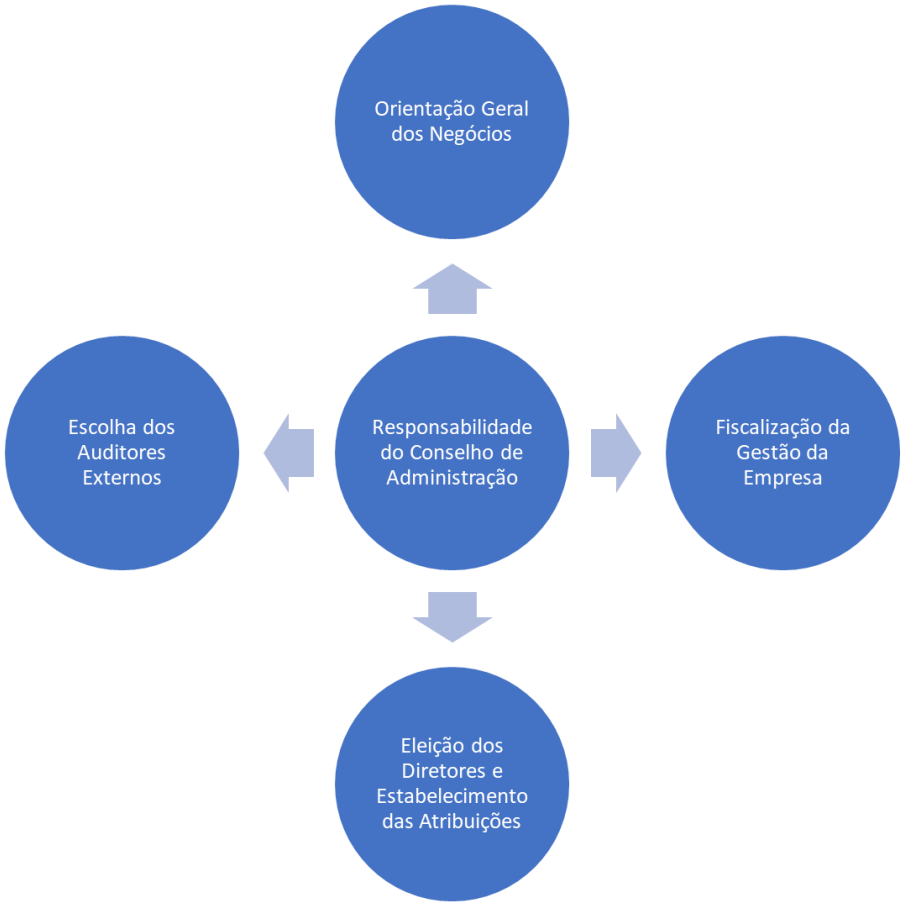
mais eficazes são os que possuem o menor número de conselheiros, usando certo balanceamento entre os membros internos, externos e independentes.

De acordo com Silva (2016) existem três classes de conselheiros: os Internos ou *insiders* (podem ser diretores ou funcionários de alto nível da empresa); externos ou *outsiders* (pessoas que não trabalham na empresa, mas mantêm algum tipo de relação com a companhia, não são independentes) ou independentes: pessoas que não têm nenhum vínculo com a empresa, nem por meios secundários ou pessoais.

O conselho de administração representa um órgão integrante da estrutura da administração das sociedades anônimas. Ele se encontra em posição intermediária entre a assembleia geral e a diretoria. Assim, é o órgão de maior relevância na vida social, tendo atribuições deliberativas, entre elas, a escolha de diretores e a orientação dos negócios da empresa. O autor destaca que o órgão tem atribuições deliberativas e de ordem interna, e a diretoria tem as atribuições executivas, exclusivas e indelegáveis (BRANCO, 2004).

Na mesma linha conceitual, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015) caracteriza o órgão como principal componente da governança da organização, cabendo a ele o papel de guardião dos princípios, valores, objeto social da empresa. Ressalta ainda a atribuição do processo decisão da organização em relação ao seu direcionamento estratégico, vislumbrando sempre o melhor interesse da organização, incumbido de monitorar a diretoria, atuando como ligação entre a mesma e os acionistas. Conforme Oliveira (2006), o conselho de administração tem sua atuação semelhante ao de um sistema nervoso no processo de governança corporativa, sendo possível retratar suas responsabilidades, conforme a Figura 6 abaixo:

Figura 6 - Responsabilidades do Conselho de Administração



Fonte: Oliveira (2006, p.90).

A pluralidade e diversidade são fundamentais na composição do conselho de administração, de acordo com o IBGC (2015), variados perfis garantem um processo de decisão mais seguro e eficiente. A pluralidade citada faz referência aos aspectos culturais, experiências, conhecimento, *know-how*, faixa etária e de gênero. Entretanto, os conselheiros selecionados devem estar alinhados aos interesses da organização, bem como aos princípios, valores e expectativas. Ressalta-se ainda a orientação para o número de conselheiros, devendo ele ser uma quantidade ímpar, entre cinco e onze, mas esse número tende a variar conforme as características, ambiente e maturidade da empresa.

O código dispõe das atribuições, postura e classes dos devidos conselheiros, além de tratar do funcionamento do conselho, o código aborda as questões do presidente desse órgão colegiado.

2.7.3 Diretoria

A diretoria é o órgão responsável pela gestão da organização, cujo principal objetivo é fazer com que a organização cumpra seu objeto e sua função social. Ela executa a estratégia e as diretrizes gerais aprovadas pelo conselho de administração, administra os ativos da organização e conduz seus negócios. Por meio de processos e políticas formalizados, a diretoria viabiliza e dissemina os propósitos, princípios e valores da organização (IBGC, 2015).

Este órgão é responsável pela elaboração e implementação de todos os processos operacionais e financeiros, inclusive os relacionados à gestão de riscos e de comunicação com o mercado e demais partes interessadas. Cabe à diretoria assegurar que a organização esteja em total conformidade com os dispositivos legais e demais políticas internas a que está submetida. Em caso de existência de subsidiárias, é de sua responsabilidade trabalhar para que as demais empresas do grupo estejam igualmente operando em conformidade (IBGC, 2015).

A diretoria deve planejar, organizar e controlar os recursos disponibilizados pelo conselho para gerar valor de forma responsável para organização e partes interessadas. Tem a responsabilidade de estabelecer processos, políticas e indicadores que garantam, a si e ao conselho de administração, condições de avaliar objetivamente o padrão de conduta observado na operação da organização (IBGC, 2015).

A diferença entre o conselho de administração e os membros da diretoria em termos de competência decisória é que as decisões do conselho somente têm validade se houver uma reunião de conselho de administração realizada em sintonia com a lei e nos casos aplicáveis ao estatuto social; e a diretoria, que não é um órgão colegiado, mas tem poder decisório, toma certas decisões estabelecidas em reunião de diretoria (SILVA, 2016).

Hierarquicamente, a diretoria encontra-se abaixo do conselho de administração e tem como objetivo, segundo o código, fazer com que a empresa cumpra com sua função social. Dessa forma, o órgão tem como responsabilidade executar as diretrizes propostas pelo conselho de administração e gestão do negócio, embasados nas políticas e processos formalizados, a diretoria deve viabilizar e difundir os propósitos, princípios e valores da empresa. Também é responsável pelas questões pertinentes aos processos financeiros e operacionais, inclusive, no que diz respeito à gestão dos riscos e comunicação com o mercado. Ainda como atribuição, esse órgão deve zelar pelos cumprimentos das normas internas, legislação, gerenciamento de riscos, auditoria e os controles internos. Segundo

Andrade e Rosseti (2014), a missão da diretoria é exercer a gestão executiva da organização, objetivando sempre a eficácia estratégica, excelência operacional, criação de valor e maximização do retorno dos investimentos.

2.7.4 Órgãos de fiscalização e controle

O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa ao abordar os aspectos relacionados aos Órgãos de Fiscalização e Controle estrutura as orientações em cinco tópicos, sendo eles, respectivamente: comitê de auditoria, conselho fiscal, auditoria independente, auditoria interna e gerenciamento de riscos, controles internos e conformidade (*compliance*). Segundo o código, o primeiro tópico, comitê de auditoria, faz menção ao órgão que assessora o Conselho de Administração no cumprimento do princípio da prestação de contas, ou seja, apoio no controle da qualidade das demonstrações financeiras e controles internos, objetivando informações claras, precisas e fidedignas para proteção de toda organização e partes interessadas. Ainda tratando do comitê de auditoria, são citadas orientações e normas de procedimento, bem como em relação à sua composição, seus integrantes, suporte ao conselho de administração e o relacionamento com as demais partes interessadas.

O Conselho Fiscal, segundo Oliveira (2006), para as práticas de Governança Corporativa no Brasil representa um órgão de sustentação, sendo que em alguns casos atua no suporte ao Conselho de Administração, Diretoria Executiva e Assembleia Geral. Segundo o IBGC (2015), o órgão tem como objetivo a preservação do valor da organização e sua permanência ou não é definida, conforme o estatuto da empresa. O código ainda cita que o Conselho Fiscal corresponde a um “mecanismo de fiscalização independente dos administradores para reporte aos sócios”, além de ressaltar que o conselho fiscal não sobrepõe o comitê de auditoria, visto que o comitê possuí suas funções relacionadas com o conselho de administração, enquanto o conselho fiscal é eleito e se reporta aos sócios.

A Auditoria Independente, por sua vez, segundo Andrade e Rosseti (2014), possuí suas responsabilidades essenciais aplicadas às análises de demonstrações financeiras, objetivando, principalmente, dois aspectos; primeiro, se as informações prestadas estão conforme a legislação e normas exigidas, tanto nacionais como internacionais, e, segundo a verificação das informações quanto á realidade, isto é, se de fato a informação apresentada condiz com a real situação da empresa. Segundo IBGC (2015), o trabalho realizado pela auditoria independente sustenta a responsabilidade do Conselho de Administração e Diretoria em garantir a qualidade nas demonstrações financeiras.

Diferentemente da Auditoria Independente, a Auditoria Interna é considerada por Andrade e Rosseti (2014) não como um órgão de governança, mas sim, como um serviço de apoio da Diretoria Executiva. O foco da auditoria interna é o ambiente interno, logo, conforme o IBGC (2015) o seu trabalho deve acompanhar o planejamento estratégico da empresa com base em sua matriz de riscos, cabendo à auditoria interna o acompanhamento da conformidade dos agentes de governança e orientações aplicáveis a respeito das melhores práticas de governança corporativa.

Questões relacionadas a gerenciamento de riscos, controles internos e conformidade (*compliance*) são recorrentes em estudos sobre governança, de acordo com o IBGC (2015), as organizações estão suscetíveis a diversos riscos, sendo assim, esses riscos devem ser gerenciados para aperfeiçoar a tomada de decisão com as devidas informações. Como responsabilidade, os agentes de governança devem garantir que as empresas cumpram com a legislação submetida e que haja conformidade com os princípios e valores da organização, visto que esses devem estar alinhados com a política, processos e controles internos da empresa. Segundo o código, o sistema de conformidade da organização, isto é, *compliance*, constitui-se da efetividade desse processo que envolve os agentes de governança.

2.7.5 Conduta e Conflito de Interesses

O código de conduta tem por finalidade principal promover princípios éticos e refletir a identidade e a cultura organizacionais, fundamentado em responsabilidade, respeito, ética e considerações de ordem social e ambiental (IBGC, 2015).

De acordo com Silva (2016), quando for constatada a existência de um conflito de interesses, o acionista é impedido de votar determinada deliberação, tendo como consequência a anulabilidade dela. É o que dispõe o art. 115 da Lei das Sociedades por Ações (abuso do direito de voto e conflito de interesses), conforme descrevem os §§ 1º e 4º.

> Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.
> § 1º O acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.
> [...]
> § 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.

O art. 156 da LSA também deve ser observado com relação ao conflito de interesses. Ele dispõe que:

> É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.
> § 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.
> § 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.

A CVM também concede importância ao tema através das Instruções nº 388/03, 323/2000 (abuso de poder) e 358/02, alterada pela 449/07, e a INCVM nº 547/14.

Outro dispositivo legal publicado pelo governo foi a Lei nº 12.813/13, que dispõe sobre o conflito de interesses no exercício de cargo ou emprego do Poder Executivo federal e impedimentos posteriores ao exercício do cargo ou emprego.

A veracidade nas informações é outro tema citado pelo autor, que ressalta a necessidade dos conselheiros receberem e gerarem informações confiáveis e precisas. Quanto à realidade da empresa, Oliveira (2006), defende que os conselheiros devem estar cientes da cultura empresarial da organização, visando o relacionamento simultâneo com tal realidade. Nesse assunto, o autor ainda esclarece que tanto esse assunto como os outros trabalhados no Código de Ética, são aplicáveis a todos os órgãos de Governança Corporativa. O autor aborda também a respeito das vontades próprias do conselheiro, descreve que ele não deve impor suas ideias, convicções e interesses próprios sobre a empresa ou conselho, o conselheiro deve colaborar com os resultados da organização. Ainda tratando sobre o comportamento, Oliveira (2006), cita a transferência de conhecimentos, ela deve ser incentivada e facilitada, pois isso melhora a qualidade dos serviços. Por fim, quanto à interação do profissional com outras empresas, tais interações podendo ser desde comerciais como uma oferta de trabalho, nesses casos, deve ser considerada o código de ética da respectiva empresa, suas normas e regulamentos acerca da postura a ser tomada pelo funcionário, evitando o conflito de interesses.

2.7.6 Comitê de Pronunciamentos Contábeis

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) provém da colaboração mútua de seis entidades, com objetivos semelhantes. São elas: Conselho Federal de Contabilidade (CFC);

Instituto de Auditores Independentes do Brasil (IBRACON); Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI); B3 (Bolsa do Brasil); Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC Nacional) e Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA)

CPC foi criado em função das necessidades de convergência internacional das normas contábeis, reduzindo o custo de elaboração de relatórios contábeis, reduzindo também o risco e custo nas análises e decisões, bem como a redução de custo de capital. Além da convergência das normas, o CPC originou-se em função das necessidades de centralização de emissão de normas dessa natureza, tal como representação e processos democráticos na produção dessas informações, abrangendo os produtores das informações contábeis, auditores, usuários, intermediários, acadêmicos e governo (CPC, 2016).

Instituído a partir da Resolução do CFC n.º 1.055/2005, o CPC tem como objetivo: o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais.

Segundo Oliveira (2006), o CPC caracteriza-se por ser autônomo perante as entidades representadas, sendo deliberado por 2/3 dos seus membros, cabe ao CFC fornecer a estrutura necessária para sua operação, é composto pelas seis entidades já citadas e seus membros, dois por entidade, não são remunerados.

No desenvolvimento de suas atividades, dois membros por entidade totalizando doze membros, usufruirão sempre de convidados representante do Banco Central do Brasil (BACEN), Secretaria da Receita Federal, Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O fruto do trabalho do CPC são os pronunciamentos técnicos, bem como as orientações e interpretações contábeis. Conforme o vice coordenador de Relações Institucionais do CPC, Levy Neto (2007), o grande desafio enfrentado pelo CPC e pela sociedade consiste na correta utilização e aplicação das orientações realizadas pelo comitê, servindo de modelo, reduzindo custos e agregando valor.

Para o presente estudo, tomou-se como base o Pronunciamento Técnico PME divulgado em 2009, por se enquadrar no perfil do objeto de estudo.

3 MÉTODO DE PESQUISA

O método da pesquisa segue apresentado neste capítulo, levando-se em consideração os procedimentos e a execução das etapas envolvidas. Também descreve como o trabalho foi classificado conforme sua natureza, abordagem, objetivos e procedimentos técnicos. Levando em consideração a experiência do autor e a natureza do programa do mestrado profissional, a pesquisa se caracteriza como aplicada (GOODE, 1952). O autor buscou a partir da experiência profissional, construir o conhecimento necessário para que, amparado na literatura e na pesquisa de campo, pudesse produzir uma contribuição prática e relevante. Por se tratar de um tema que pode ser visto por meio de perspectivas distintas e, em alguns momentos, conflitantes, a abordagem adotada para esta pesquisa foi a qualitativa, por permitir ao pesquisador o aprofundamento necessário para buscar elucidação dos dilemas e ambiguidades existentes (FLICK, 2009).

Considerando as incertezas existentes no processo de seleção de ideias e oportunidades, esta pesquisa teve como propósito a busca da evolução do entendimento e a descoberta de intuições que pudessem melhorar o resultado percebido pelas organizações. Por essa finalidade, quanto aos objetivos, segundo Gil (2002) esta pesquisa pode ser classificada como exploratória. Por buscar entender como melhorar a governança corporativa de pequenas empresas, quanto aos procedimentos técnicos o pesquisador utilizou o estudo de caso (YIN, 2003).

Como não há uma definição geral sobre a classificação de porte de empresa, cada órgão pode adotar seus próprios critérios. Para esta dissertação será considerado como padrão o modelo da Receita Federal, pelo fato de que o regime tributário é um componente de alta relevância na avaliação da empresa.

Como já mencionado anteriormente, a Receita Federal considera a receita bruta anual para definir o porte das empresas, conforme os critérios definidos na legislação: Microempresa (ME): igual ou inferior a R$ 360 mil e Empresa de pequeno porte (EPP): superior a R$ 360 mil e igual ou inferior a R$ 4,8 milhões. Acima desse faturamento, a legislação não define critérios específicos para médias e grandes empresas. Outros órgãos, então, podem utilizar classificações próprias.

A pesquisa será realizada em duas fases: a primeira com entrevistas com Assessores e Especialistas e a segunda fase com uma empresa de pequeno porte voltada a prestação de serviços no segmento industrial.

3.1 Perfil dos Entrevistados

A seleção dos entrevistados teve como premissa básica suas experiências profissionais comprovadas, dentre estas cada profissional necessariamente teve atuação como um agente decisor em sua área. O Quadro 12 ilustra o perfil dos entrevistados dessa pesquisa.

Quadro 12: Perfil dos entrevistados

Profissional	Perfil do Profissional
Comprador EPP	Profissional com experiência em aquisições e fusões de empresas
Consultor Financeiro	Profissional vinculado a serviços contábeis que possua experiência em processos de avaliação de empresas de pequeno porte
Empresário	Proprietário de empresa de pequeno porte do segmento de prestação de serviços para indústrias
Agente do Mercado Financeiro	Profissional devidamente qualificado pela CVM com conhecimento de fundos de investimentos que permitam que pequenos empresários tenham acesso à capital de baixo custo

Buscando salientar a relevância dos profissionais selecionados para pesquisa foi elaborado um breve curriculum de cada um:

a) Comprador EPP: Profissional com vasta experiência na Área Financeira e Gestão de Empresas. Trabalhou em instituições como o HSBC Bank Brasil, Grupo Itaúsa, Helios Carbex, Tower Automotive do Brasil, ARC International Brasil, Cooper Crouse-Hinds e TOG, bem como, prestou consultoria para empresas de transportes, embalagens e varejo. Conduziu diversos processos de M&A e atualmente trabalha prestando consultoria a grandes

empresas que desejam realizar aquisições de empresas menores e estratégicas. Graduado em Economia pela FAAP com MBA em Finanças pelo IBMEC e em Contabilidade pela PUC.

b) Consultor Financeiro: Profissional com mais de 20 anos de experiência em finanças e controladoria. Atuou em multinacionais e há mais de 4 anos é Presidente da Heads Advisory, empresa com duas áreas de atuação: Contabilidade e Gestão Financeira/Consultoria voltada a empresas internacionais que buscam por se relacionar no mercado Brasileiro, seja através de aquisições ou canais de distribuição.

c) Empresário: Profissional com mais de 10 anos de experiência em gestão de vendas e operações na área de manutenção e serviços industriais. Atua principalmente nos mercados de óleo e gás, usinas de álcool e açúcar, papel e celulose, energia, química, petroquímica, alimentícia, entre outros. Empreendedor há mais de 5 anos na mesma área gerencia processos e pessoas e conduz uma nova proposta na formatação da prestação de serviços na área industrial com foco no resultado através de conceitos inovadores de manutenção preventiva e preditiva, compartilhamento de conhecimento e experiências através de artigos e cases de sucesso.

d) Agente do Mercado Financeiro: O entrevistado é formado em Administração de empresas com MBA em Gestão Empresarial pela FGV. Trabalha no mercado financeiro desde 1997. Como executivo trabalhou para os bancos ABN AMRO REAL S/A e Itaú e, desde 2013, atua como Agente Autônomo de Investimentos certificado Ancord (AAI), CFP® pela Planejar, e pela Susep (Vida Previdência e Capitalização). Administra sua empresa com um modelo de negócio que oferece o melhor serviço de gestão patrimonial e financeira aos seus clientes.

3.2 Instrumentos de Coleta de Dados

A pesquisa é descritiva de caráter qualitativo. A pesquisa qualitativa, segundo Minayo (2002, p. 22) “trabalha com o universo de significados, motivações, aspirações, crenças, valores e atitudes, o que corresponde a um espaço mais profundo das relações, dos processos e dos fenômenos que não podem ser reduzidos à operacionalização de variável".

Segundo Minayo (2002, p.43) "esse tipo de pesquisa (qualitativa) não pode basear-se no critério numérico, para poder garantir sua representatividade. A amostragem boa é aquela

que possibilita abranger a totalidade do problema investigado em suas múltiplas dimensões." Sob as abordagens, Gil (2002, p.21) esclarece:

> A pesquisa qualitativa responde a questões muito particulares. Ela se preocupa, nas ciências sociais, com um nível de realidade que não pode ser quantificado. Ou seja, ela trabalha com o universo de significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, o que corresponde a um espaço mais profundo das relações, dos processos e dos fenômenos que não podem ser reduzidos à operacionalização de variáveis.

A pesquisa descritiva é apropriada a casos em que se objetiva, ter conhecimento acerca de características de determinado grupo, estabelecer, conhecer as relações existentes entre variáveis, bem como avaliar os impactos de implantação de um determinado programa.

Os dados obtidos através de uma pesquisa descritiva também fornecem importantes direções a serem seguidas em estudos futuros, principalmente quando indicam a existência de relação entre variáveis e quer conhecer a extensão dessa relação.

Vergara (2010) afirma que a pesquisa descritiva expõe as características de determinada população ou fenômeno, estabelece correlações entre variáveis e define sua natureza. Segundo a autora, esse tipo de pesquisa "Não têm o compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação".

A pesquisa foi embasada preliminarmente através de um levantamento bibliográfico, em que foram analisados artigos e livros os quais versam sobre o tema objeto desse estudo. Para Vergara (2010): “Pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, ou seja, material acessível ao público em geral”.

De acordo com Gil (2002) a principal vantagem da pesquisa bibliográfica consiste no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente.

Como mencionado anteriormente, foi realizada entrevistas com empresário de pequeno porte, comprador de EPP, agente do mercado financeiro e consultor financeiro. A técnica de coleta de dados foi entrevista em profundidade. Cooper e Schindler (2014) afirmem que a entrevista é a principal técnica de coleta de dados para as metodologias qualitativas. Neste estudo a coleta dos dados foi realizada por meio de questionário semiestruturado, e as questões iniciais foram complementadas com perguntas realizadas na medida em que o tema foi se desenvolvendo junto ao entrevistado (MANZINI, 2004).

A entrevista semiestruturada se fundamenta em perguntas básicas que são amparadas em teorias relacionadas ao tema da pesquisa (TRIVIÑOS, 1987). Ao longo da entrevista as

respostas referentes às perguntas abertas criaram possibilidades exploratórias do tema. Conforme essa definição, a entrevista semiestruturada favorece não somente a descrição dos eventos, mas a explicação e a compreensão ampla do contexto.

Existem vantagens e limitações no uso da entrevista como instrumento de coleta de dados, conforme argumenta Cooper e Schindler (2014). As vantagens estão relacionadas ao potencial de aprofundamento das informações levantadas, e as desvantagens estão associadas à possibilidade do viés e da influência do pesquisador nas respostas.

A escolha do formulário aplicado em entrevista pessoal visou à obtenção de respostas com qualidade e confiabilidade. Assim, entendeu o pesquisador ser necessário estar presente e com possibilidade de "explicar" a proposta e os objetivos para obter sua concordância em participar do processo, bem como o conteúdo da pergunta, que por vezes não é assimilado, mesmo com o cuidado que se tem ao formulá-la.

Hair et al (2005, p. 85) mencionam que uma entrevista em profundidade é uma sessão de discussão individual entre um entrevistador treinado e um entrevistado. Os entrevistados em geral são escolhidos com cuidado por terem algum conhecimento especializado.

Para a elaboração das questões da entrevista semiestruturada na pesquisa, foi utilizada uma matriz de amarração para facilitar a construção do conceito e a correlação entre as perguntas com o referencial teórico (TELLES, 2001).

Sendo assim, abaixo seguem critérios, definições, ancoragem no referencial teórico e questões que serviram de guia para a condução das entrevistas.

Quadro 13: Matriz de amarração

Critérios	*Definições*	*Referencial Teórico*	*Objetivo*	*Especialista*	*Questões de Pesquisa*
Financeiro	A avaliação das empresas é uma ferramenta imprescindível para a tomada de decisões em relação à compra e venda de negócios, cisões e incorporação de empresas, fusões, gestão de carteiras de ativos, dissoluções de sociedades, entre outros.	COPELAND et al (2002)	Investigar a relevância da governança corporativa para o comprador de empresas de pequeno porte no Brasil	Comprador EPP; Agente do Mercado Financeiro; Consultor Financeiro	Você pagaria mais para comprar uma empresa que segue as melhores práticas de Governança Corporativa?
Princípios da Governança Corporativa	Os princípios básicos são: transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa.	IBCG (2015)	Mapear as oportunidades do processo da governança corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil.	Comprador EPP; Agente do Mercado Financeiro; Consultor Financeiro	Dentre os princípios da Governança: Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa, em que ordem de importância financeira você estabeleceria e por quê? Sendo o primeiro princípio mais relevante para aquisição.

Riscos	As organizações estão suscetíveis a diversos riscos, sendo assim, esses riscos devem ser gerenciados para otimizar a tomada de decisão com as devidas informações.	ANDRADE E ROSSETI (2009)	Verificar os motivos que dificultam a implementação da função de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil e propor ações que facilitem a implementação de práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil.	Comprador EPP	Como são avaliados os riscos inerentes a uma determinada aquisição e quais seriam os principais riscos? As boas práticas de governança corporativa colaboram para reduzir riscos? Como?

Compliance	As organizações estão suscetíveis a diversos riscos, sendo assim, esses riscos devem ser gerenciados para otimizar a tomada de decisão com as devidas informações.	CÓDIGO IBGC (2015)	Mapear as oportunidades do processo da governança corporativa em empresas de pequeno porte	Comprador EPP; Empresário EPP; Consultor Financeiro	Em geral as EPP possuem Código de Conduta Ética? Em caso positivo, elas o respeitam? De alguma forma elas possuem *Compliance*?
Equidade	Princípio da Governança Corporativa	CÓDIGO IBGC (2015)	Propor ações que ajudam na implementação de práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil.	Comprador EPP; Empresário EPP	As EPPs são preocupadas em tratar seus colaboradores com equidade, como, por exemplo, equilibrar o número de homens e mulheres em cargo de direção?

Teoria da Agência	A revolução da administração conduziu a gestão das empresas que antes pertenciam aos proprietários, para administradores profissionais. Sem essa separação, ou seja, diferença das funções entre acionistas e administradores, a empresa fica limitada à capacidade de seu proprietário no que tange a tomada de decisões e a própria gestão da empresa	SLOMSK (2008)	Investigar a relevância da governança corporativa para o comprador de empresas de pequeno porte no Brasil	Comprador EPP; Empresário EPP	As EPPs concentram a figura de principal executivo no dono? Naquelas que não o fazem, elas possuem algum sistema de controle e monitoramento das ações do principal executivo?
Finanças; Prestação de Contas (*Accountability*)	Tem crescido a ocorrência de falhas e incidentes nas empresas devido a fatores como erros de tomada de decisão, imprudência, negligência, imperícia de administradores ou fraude e corrupção	RIBCZUK; NASCIMENTO, (2017)	Identificar as oportunidades e desafios em implementar as melhores práticas de Governança Corporativa, baseadas no código IBGC, em EPP.	Comprador EPP; Empresário EPP; Consultor Financeiro	Qual o envolvimento do escritório de contabilidade nas questões estratégicas financeiras de uma EPP? Exemplo: formação do orçamento anual ou semestral, controle e monitoramento das contas.

Avaliação da Empresa	“Os cínicos argumentaram que o valor está nos olhos de quem vê, e que qualquer preço pode ser justificado se houver outros investidores dispostos a pagá-lo isso é evidentemente um absurdo”	DAMODARAN (2005)	Investigar a relevância da governança corporativa para o comprador de empresas de pequeno porte no Brasil	Comprador EPP; Empresário EPP; Consultor Financeiro	EPPs se importam com seu valor de mercado? Já passaram por uma avaliação profissional? As boas práticas de Governança Corporativa são levadas em conta quando a EPP é comprada e vendida?

3.3 Estratégia para Análise de Dados

Na primeira fase da pesquisa realizou-se a transcrição das entrevistas, a segunda fase foi dedicada a análise detalhada das transcrições e por fim na terceira fase gerou-se a síntese tendo em vista os objetivos desta dissertação.

A técnica utilizada para a análise dos dados foi a descritiva associada com a diagnóstica, que tem como objetivo encontrar relações de causa e efeito para detalhar o tema. Esse tipo de análise busca entender melhor a percepção dos profissionais em relação à relevância da governança corporativa para compradores de empresas de pequeno porte. Para facilitar a compreensão desta análise o Quadro 14 a síntese das respostas.

Quadro 14: Resumo das Respostas dos Entrevistados

Critério	***Questões de Pesquisa***	***Síntese das Respostas***
Financeiro	Você pagaria mais para comprar uma empresa que segue as melhores práticas de Governança Corporativa?	Há um consenso entre os entrevistados dizendo que EPPs que seguem as práticas de Governança Corporativa vale mais do que as que não seguem. O Comprador EPP se posicionou dizendo: "*eu pago mais por uma empresa que segue as melhores práticas de GC porque o custo para avaliar as empresas que ainda não seguem essas práticas é alto, uma vez que o tempo necessário para validar os dados financeiros dessas empresas é muito maior"*
Princípios da Governança Corporativa	Dentre os princípios da Governança: Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa, em que ordem de importância financeira você estabeleceria e por quê? Sendo o primeiro princípio mais relevante para aquisição.	Durante as entrevistas foi unânime a escolha da Transparência como princípio da governança mais importante. Segundo o Empresário: *"o princípio mais relevante é a transparência, visto que é a base de qualquer negócio."*
Riscos	Como são avaliados os riscos inerentes a uma determinada aquisição e quais seriam os principais riscos? As boas práticas de governança corporativa colaboram para reduzir riscos? Como?	O comprador de EPPs salientou que os processos das empresas são mais claros quando a empresa segue as boas práticas de Governança Corporativa. Sendo assim, os maiores riscos são o passivo trabalhista e o ambiental. Já para o consultor financeiro é fundamental a contratação de uma auditoria independente para reduzir os riscos na aquisição, informou que é possível colocar um adendo no contrato, sendo que se aparecer dentro de um determinado prazo alguns fatos relevantes e negativos, poderá ser reduzido o valor das prestações do negócio.

Critério	***Questões de Pesquisa***	***Síntese das Respostas***
Compliance	Em geral as EPP possuem Código de Conduta Ética? Em caso positivo, elas o respeitam? De alguma forma elas possuem *Compliance*?	A pesquisa evidenciou que em geral as EPPs não possuem um código de conduta formal, neste aspecto o Empresário salientou: "*tenho abordado muito essa temática junto aos demais gestores da empresa, uma vez que ainda não possuímos um Código de Conduta Ética formalizado e isso tem sido comum nas pequenas empresas, pois elas têm um Código de Conduta Ética informal que é baseado na gestão da empresa.*"
Equidade	As EPPs são preocupadas em tratar seus colaboradores com equidade, como, por exemplo, equilibrar o número de homens e mulheres em cargo de direção?	Embora seja um tema de alta relevância as EPPs não possuem métricas dedicadas ao tema de equidade. Para o Consultor Financeiro, as mulheres ao longo dos últimos anos estão tendo maiores oportunidades nos cargos de direção, mas ainda não está equilibrado.
Teoria da Agência	As EPPs concentram a figura de principal executivo no dono? Naquelas que não o fazem, elas possuem algum sistema de controle e monitoramento das ações do principal executivo?	Em geral a resposta foi positiva, o dono é o centralizador das decisões. O Consultor Financeiro mencionou: "*os empresários de pequenas empresas cuidam de muitos setores, como o financeiro, administrativo e comercial, concentrando assim muitas atividades. Além disso, trazem familiares para atuar na parte de gestão da empresa. Esse é um fator negativo, pois essa centralização dificulta uma gestão mais participativa.*" Para o Comprador de EPPs: *"nas empresas de pequeno porte, é muito comum que os donos utilizem o dinheiro da empresa nos gastos pessoais e em alguns casos até fazem empréstimo para familiares.*

Critério	***Questões de Pesquisa***	***Síntese das Respostas***
Finanças; Prestação de Contas (*Accountability*)	Qual o envolvimento do escritório de contabilidade nas questões estratégicas financeiras de uma EPP? Exemplo: formação do orçamento anual ou semestral, controle e monitoramento das contas.	A maioria das empresas costumam terceirizar o serviço de contabilidade e isso faz com que as decisões de novos negócios não passem pelo contador e sim pelo próprio dono da empresa. Sendo assim, o escritório de contabilidade não fornece dados para a tomada de decisão das empresas. O consultor financeiro destacou que a questão da prestação de contas é fundamental assim como o planejamento orçamentário para que estes estejam alinhados com as estratégias da empresa. Segundo o entrevistado, pouquíssimas empresas de pequeno porte no Brasil tem a previsão orçamentária.
Avaliação da Empresa	EPPs se importam com seu valor de mercado? Já passaram por uma avaliação profissional? As boas práticas de Governança Corporativa são levadas em conta quando a EPP é comprada	Infelizmente pode-se afirmar que as EPPs não sabem seu valor de mercado, para o Agente do Mercado Financeiro: "*nas EPPs isso ainda não é uma realidade, pois nesse tipo de empresa, nem sempre os dados financeiros têm relevância maior que a parte emocional. Dificilmente são realizadas análises de mercado aprofundadas para aquisição desse porte de empresas.*

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

As questões foram analisadas levando em consideração cada critério, conforme ilustrado na matriz de amarração. O primeiro critério foi o financeiro, no qual foi questionado se o entrevistado pagaria mais para comprar uma empresa que segue as melhores práticas de Governança Corporativa.

Ao responder essa questão, o comprador de EPPs, deixou claro que pagaria mais para comprar uma empresa que segue as melhores práticas de Governança Corporativa porque o custo para avaliar as empresas que ainda não seguem essas práticas é alto, uma vez que o tempo necessário para validar os dados financeiros dessas empresas é muito maior. Já as empresas que seguem práticas de Governança Corporativa geram maior confiabilidade e a disponibilidade dos dados financeiros faz com que o processo seja mais rápido. O profissional enfatizou ainda que as EPPs dificilmente seguem práticas de Governança Corporativa e o custo com auditoria é muito alto, o que dificulta esse processo.

O consultor financeiro informou que sem dúvida pagaria mais para comprar uma empresa que segue as práticas de Governança Corporativa. Segundo o entrevistado, no Brasil, as pequenas empresas têm uma cultura de empresa familiar que, por vezes tem dificuldade em separar alguns aspectos, acarretando confusão patrimonial, que é quando as finanças da empresa se misturam com as finanças pessoais dos proprietários da empresa. Além disso, ainda é difícil a separação entre a pessoa física e jurídica e isso pode acarretar muitos problemas para as empresas de pequeno porte. O consultor ainda relata a deficiência na formação de empreendedores no Brasil, o que dificulta que a gestão das empresas seja mais profissional.

O empresário também pagaria mais para comprar uma empresa que segue as melhores práticas de Governança Corporativa e destacou que no mercado em que atua, embora ainda não tenha critérios bem definidos quanto a isso, está cada vez mais criterioso na análise quanto aos processos e a situação financeira das empresas.

> O agente do mercado financeiro, nesse critério financeiro afirmou que pagaria mais por uma empresa que segue as boas práticas de Governança Corporativa, pois uma empresa que tem seus valores difundidos e os compartilham têm um valor maior. Deixou isso claro ao destacar que: “seria possível pagar mais por uma empresa que tem esses valores muito bem difundidos e praticados do que para uma empresa que eu tenha que fazer todo um trabalho de conscientização ou de troca de cultura. Isso é muito custoso e o barato acaba saindo mais caro” (Agente do mercado financeiro).

Ao ser questionado pelo pesquisador se já chegou a ver alguma avaliação de EPP que não estivesse listada na B3 (Bolsa do Brasil), o agente de mercado financeiro respondeu que até o momento não viu.

No que diz ao segundo critério, ao serem questionados se dentre os princípios da Governança (Transparência, Equidade, Prestação de Contas e Responsabilidade Corporativa) qual a ordem de importância financeira estabeleceriam e porque, o comprador de EPPs destacou que, embora todos os princípios sejam importantes, a transparência é mais relevante, uma vez que dados contábeis e diálogo entre as partes interessadas de forma transparente torna o negócio mais seguro e com menor possibilidade de surpresas negativas ao longo do processo. Ainda em primeiro lugar o entrevistado mencionou o princípio da equidade, pois é algo inerente às empresas, uma vez que nenhuma empresa se mantém em pé sem esse princípio. Deixou claro ainda que não cogitaria analisar uma empresa que não apresente equidade. Sendo assim, esses dois princípios se somam de acordo com o especialista. Em segundo lugar viria a prestação de contas, aspecto muito importante, principalmente em empresas de pequeno porte, no qual nem tudo está inserido no Balanço. Segundo o profissional, a Responsabilidade Corporativa não se enquadra muito em EPPs, visto que em empresas desse porte, tudo tende a ser centralizado no dono da empresa.

O consultor financeiro salientou que todos os princípios da Governança Corporativa são relevantes, ou seja, nenhum pode ser descartado, entretanto, o mais importante é a transparência porque sem ela é impossível ter uma visão do negócio e do que precisa ser tratado e melhorado. A equidade, para o consultor financeiro, vem na sequência porque traz uma justiça para as relações para com os colaboradores, com o fisco e com os acionistas. A responsabilidade corporativa vem em seguida e a prestação de contas fecha o ciclo de princípios.

De acordo com o empresário, o princípio mais relevante é a transparência, visto que é a base de qualquer negócio. A transparência propicia maior segurança e traz em seu bojo todos os outros princípios. A responsabilidade corporativa aparece em segundo lugar, pois esse princípio para o entrevistado está ligado às regras da empresa. Em terceiro lugar para o entrevistado está o princípio da prestação de contas, pois é essencial a alocação correta das contas. Além disso, através da prestação de contas é possível verificar a real situação da empresa em questão. A equidade ficou em quarto lugar, não por achar esse princípio menos importante, mas devido ao preconceito ainda existente e muitas questões ainda precisam ser

superadas. O que interessa é a competência e não o gênero do funcionário ou sua condição sexual.

Já para o agente de mercado financeiro, em se tratando de uma EPP, a transparência é a base de tudo, pois através dela você consegue ter clareza do que acontece na empresa e, dessa forma, todo o restante do processo fica mais fácil. Em seguida vem o princípio da equidade que é tão importante quando a transparência, pois tratar as pessoas com equidade é fundamental, principalmente em pequenas empresas e se você não tiver isso muito bem definido vai refletir em todo o resto. A prestação de contas fica em terceiro lugar, embora esteja muito alinhada com a transparência. Já a Responsabilidade Corporativa em uma EPP é muito complicada porque em pequenas empresas todas as funções geralmente são concentradas em uma pessoa só ou no máximo em duas pessoas. Sendo assim esse princípio em uma EPP ficaria em quarto lugar.

Quanto ao terceiro critério, ao serem questionados como são avaliados os riscos inerentes a uma determinada aquisição e quais seriam os principais riscos e se as boas práticas de governança corporativa colaboram para reduzir riscos, o comprador de EPPs salientou novamente que os processos das empresas são mais claros quando a empresa segue as boas práticas de Governança Corporativa. Sendo assim, os maiores riscos são o passivo trabalhista e o ambiental. Se a empresa por meio da Governança Corporativa se preocupa com esses dois aspectos é possível minimizar muito os riscos de aquisição, uma vez que mostra que os gestores se preocupam e tem um controle sobre essas duas variáveis. Menciona ainda que, embora as EPPs não possuam certificação ISO, ao seguir as boas práticas de Governança Corporativa, acabam cumprindo os requisitos nesse sentido. A política de Governança em uma empresa possui um departamento de Recursos Humanos minimamente cuidadoso, principalmente com contratação de serviço de terceiros.

O consultor financeiro acredita que uma boa prática de gestão consegue minimizar os riscos e para que isso ocorra, a empresa precisa ter uma gestão contábil eficaz, sendo possível uma avaliação dos resultados da empresa de forma clara. É necessário que seja feita uma auditoria por uma empresa especializada que possa dar sustentabilidade a todos os dados e informações repassados. Dessa forma é possível fazer uma análise bem profunda da empresa e detectar os possíveis riscos que ela pode trazer. Na negociação de compra de uma empresa, o consultor financeiro informou que é possível colocar um adendo no contrato, sendo que se aparecer dentro de um determinado prazo alguns fatos relevantes e negativos, poderá ser reduzido o valor das prestações do negócio. Normalmente, os gestores permanecem durante

dois anos, para que não seja notada de forma repentina a mudança de gestão e também é um meio de resguardar a empresa de que os antigos gestores não farão nenhum tipo de concorrência nesse período.

O empresário entrevistado nunca participou de um processo de aquisição, mas acredita que a transparência minimiza os riscos. Uma boa comunicação entre as pessoas também minimiza muito riscos posteriores. Acredita ainda que a Governança Corporativa é fundamental para qualquer processo de aquisição de empresas.

O agente de mercado financeiro nunca finalizou um processo de aquisição de EPP, mas o escritório em que trabalha participou de algumas propostas de fusão de empresas e o grande risco identificado nesse processo foi a perda de identidade e isso fez com que o negócio não avançasse. Na maioria dos casos o objetivo de uma fusão de empresas é o fator financeiro e na sua empresa embora a parte financeira faça parte do escopo ela não é a principal motivação.

Ainda no âmbito dos riscos, o pesquisador questionou no que diz respeito à comunicação com os clientes e com o mercado se pode ocorrer desvio de dinheiro e se isso é administrado em uma EPP, o agente de mercado financeiro afirmou que tem dificuldade de responder de maneira genérica, mas em relação ao segmento em que atua isso é muito tranquilo, uma vez que como prepostos de uma corretora que é uma instituição financeira regulada tem sua área de gerenciamento de risco muito bem desenvolvida. Em todas as corretoras, a parte de Tecnologia da Informação é a mais relevante, pois é o departamento que cuida para que todos os procedimentos sejam mais cada vez mais seguros e menos vulneráveis a fraudes.

Com relação ao quarto critério, quando questionados se em geral as EPPs possuem Código de Conduta Ética e se de alguma forma elas possuem *Compliance*, o comprador de EPPs destacou que como as EPPs estão centralizadas no dono, dificilmente possuem *compliance* e quando possuem ainda é muito incipiente.

O consultor financeiro também sinalizou o mesmo problema que é a não existência de *compliance* em pequenas empresas. É muito comum verificar em departamentos de compras e financeiro de pequenas empresas, principalmente as familiares, o índice de fraudes e corrupção, justamente por não terem *compliance*.

O empresário entrevistado tem abordado muito essa temática junto aos demais gestores da sua empresa, uma vez que ainda não possui um Código de Conduta Ética

formalizado e isso tem sido comum nas pequenas empresas, pois elas têm um Código de Conduta Ética informal que é baseado na gestão da empresa.

Já para o agente de mercado financeiro, de maneira geral as EPPs não têm essa questão de *compliance* muito bem definida e isso ocorre também em muitas empresas de maior porte. Infelizmente esse aspecto ainda não é tratado com a seriedade que deveria ser. Nas suas atividades especificamente, o entrevistado salientou que necessita inserir um código de ética e há um monitoramento para ver se esse código está sendo seguido e isso ocorre porque o mercado financeiro possui muitas regulamentações.

No quinto critério, voltado para a equidade, o comprador de EPPs afirmou que as Empresas de Pequeno Porte têm aplicado maior equidade, mas não sabe informar se isso ocorre porque atualmente a maioria dos empreendedores são jovens e se preocupam com isso, ou se estão só preocupados em minimizar riscos futuros ao não se enquadrarem nesse princípio. Tem também a questão do marketing, na qual a equidade é utilizada como meio de propaganda positiva para a empresa.

Para o consultor financeiro, as mulheres ao longo dos últimos anos, estão tendo maiores oportunidades nos cargos de direção, mas ainda não está equilibrado. A tendência é que nos próximos dez anos haja uma maior equidade nesse sentido. Nas empresas de pequeno porte, principalmente as familiares, estão começando a investir na Governança Corporativa e pretendendo profissionalizar suas áreas de gestão.

O empresário, por sua vez, dá muito valor à questão das oportunidades e não propriamente a números. Ainda está longe do ideal, mas a perspectiva é dar oportunidades iguais às pessoas. Em sua opinião, o que rege e vai fazer com que as pessoas cresçam e cheguem a cargos de gestão é a competência e os resultados entregues. É importante ter um time diverso e para que isso ocorra é preciso dar oportunidades de acesso aos cargos.

Para o agente de mercado financeiro, a pressão para a implantação de equidade dentro de pequenas empresas é bem menor do que em grandes corporações. Atualmente as empresas listadas em B3 (Bolsa do Brasil) têm sido monitoradas em relação a isso, pois o mercado está mais atento a isso. Já as EPPs, por viverem no anonimato, a equidade precisa ser algo melhor desenvolvida. Trata-se de uma cultura que ainda precisa ser criada.

No que tange ao quinto critério (Teoria da Agência), os entrevistados foram questionados se as EPPs concentram a figura de principal executivo e dono e se naquelas que não o fazem, se possuem algum sistema de controle e monitoramento das ações do principal

executivo. Nesse sentido, o comprador de EPP mencionou que quando se trata de uma empresa de menor porte, todas as ações se concentram no dono da empresa e isso acaba sendo prejudicial, pois as decisões não são baseadas no profissionalismo e sim na preferência do dono da empresa. Essas pequenas empresas colocam, inclusive em casos decisivos, pessoas da família que não são tão técnicas. Já em empresas de maior porte, a escolha é por profissionais que não sejam da família e que sejam técnicos capazes de tomar decisões assertivas. Quanto à implementação de um sistema de controle, as empresas de maior porte já têm esse sistema e as de pequeno porte também tem algum tipo de organização sistêmica, pois o volume de negócios requer esse tipo de controle até para efeito da Receita Federal.

Foi destacado ainda pelo comprador de EPPs, que nas empresas de pequeno porte, é muito comum que os donos utilizem o dinheiro da empresa nos gastos pessoais e em alguns casos até fazem empréstimo para familiares.

O consultor financeiro mencionou que os empresários de pequenas empresas cuidam de muitos setores, como o financeiro, administrativo e comercial, concentrando assim muitas atividades. Além disso, trazem familiares para atuar na parte de gestão da empresa. Esse é um fator negativo, pois essa centralização dificulta uma gestão mais participativa. Já em empresas que tem a noção de Governança Corporativa isso é diferente, pois sua gestão é mais profissional e os cargos são ocupados levando em consideração a capacidade e não o grau de parentesco. Eles distinguem bem o papel do acionista do administrador. Isso porque:

> “o acionista investe seu recurso e esse tem um preço a ser pago, pois precisa remunerar o capital. A importância de você ter a remuneração correta do retorno do investimento paga o acionista. Já o administrador tem sua função na empresa que pode ser cargo de diretor ou de um cargo operacional. O importante é defender os interesses da empresa em detrimento aos interesses dos seus sócios” (Consultor Financeiro).

O empresário afirmou que infelizmente a maioria das pequenas empresas ainda tem como principal figura o dono da empresa e não há um controle muito efetivo sobre suas ações. Cita, inclusive, que muitos donos de empresas misturam finanças da empresa com suas despesas pessoais e esse é um fato de risco muito grande quando se fala em aquisição de uma empresa. O grande norte que precisaria ser implantado é uma gestão profissional para estabelecer objetivos, metas e as estratégias para alcançar os resultados almejados.

De acordo com o agente do mercado financeiro nas EPPs, a tomada de decisão é concentrada no sócio proprietário da empresa e esse é o grande desafio de empresas desse porte, pois é muito difícil fazer com que o dono da empresa aceite delegar a tomada de

decisão a outros profissionais. Quanto ao controle de tarefas, na percepção do entrevistado isso é normalmente intuitivo, feito de maneira artesanal.

Com relação ao critério de prestação de contas, foi questionado qual o envolvimento do escritório de contabilidade nas questões estratégicas financeiras de uma EPP. Para o comprador de EPPs, ao longo dos últimos anos, a percepção sobre o escritório de contabilidade tem mudado, creditando a eles uma importância maior do que apenas cuidar do pagamento de contas da empresa.

A maioria das empresas costumam terceirizar o serviço de contabilidade e isso faz com que as decisões de novos negócios não passem pelo contador e sim pelo próprio dono da empresa. Sendo assim, o escritório de contabilidade não fornece dados para a tomada de decisão das empresas.

O consultor financeiro destacou que a questão da prestação de contas é fundamental assim como o planejamento orçamentário para que estes estejam alinhados com as estratégias da empresa. Segundo o entrevistado, pouquíssimas empresas de pequeno porte no Brasil tem a previsão orçamentária. Normalmente não há projeção de fluxo de caixa, nem controle patrimonial. Infelizmente a figura do contador ainda é muito distorcida, pois quando uma empresa contrata um profissional de contabilidade, a função dele está mais focada em atender as obrigações do fisco do que a estratégia da empresa e, isso ocorre porque no Brasil há muita burocracia e o contador está sempre às voltas com esse tipo de demanda. Atualmente o contador tem pouco tempo para focar nas estratégias das empresas de seus clientes. Já nas empresas de grande porte, há um departamento de contabilidade para cuidar dessa parte de documentações e o departamento de controladoria que converte os dados contábeis para auxiliar na parte estratégica da empresa.

O empresário percebe que normalmente nas pequenas empresas os escritórios de contabilidade são apenas prestadores de serviço, não atuando em nenhuma questão estratégica dentro da empresa. No caso da sua empresa, o escritório tem uma participação mais ativa, participando de reuniões e isso é muito importante, porque traz visões que os gestores da empresa não têm, principalmente em relação às questões fiscais. De acordo com o empresário, quanto maior for o campo de visão, melhor serão as decisões tomadas.

Segundo o agente de mercado financeiro, o papel da empresa de contabilidade contratada se baseia somente no envio de dados e documentos, mas não tem nenhum papel na parte estratégica da empresa.

O último critério foi referente à avaliação de empresas e foi questionado se as EPPs se importam com seu valor de mercado e se costumam passar por uma avaliação profissional. Foi questionado ainda se as boas práticas de Governança Corporativa são levadas em conta quando a EPP é comprada e vendida. Nesse sentido, o comprador de EPPs, o valor da empresa está ligado ao seu faturamento. Normalmente se paga três vezes o valor do faturamento mensal. Sendo assim, as empresas vão entender o valor de mercado tendo como base o valor do faturamento e os custos da empresa. Em alguns tipos de empresas, como o supermercadista não são contabilizados tudo que recebem, ou seja, muitas vendas pelo *delivery* não constam da contabilidade e nesse caso, não tem como levar em conta a Governança Corporativa. Por serem empresas de pequeno porte é difícil colocar em prática ações de Governança Corporativa e *Compliance*. Já empresas de maior porte possuem uma contabilidade mais rigorosa e quando decidem vender a mesma, eles já têm noção de quanto vale a empresa, pois contratam empresas que fazem a sua avaliação.

Para o consultor financeiro, a maioria das empresas não sabe o seu real valor, levando em consideração somente seu faturamento para calcular o valor de venda. O faturamento é importante para a avaliação, mas também tem que ser considerada a projeção da empresa, qual sua capacidade de geração de caixa ao longo do tempo, se ela tem sustentabilidade dentro do mercado, seus ativos, sua marca, dentre outros. Atualmente, tem crescido a busca pelo entendimento do *valuation* por empresas, mas ainda é uma parcela pequena. Além disso, as empresas ainda não têm essa cultura de abrir um negócio para gerar um valor e vender futuramente. A maioria abre uma empresa para sobreviver.

Foi questionado pelo entrevistado ao consultor financeiro, qual sua visão sobre a interação entre o IBCG e as empresas de pequeno porte e sua percepção é de que o foco do IBCG são as grandes corporações, principalmente porque o interesse é pelas empresas que estão listadas na B3 (Bolsa do Brasil) e para que isso ocorra elas precisam seguir à risca uma cartilha de ações, como ter uma contabilidade auditável e uma governança constituída e essa não é a realidade da grande maioria das empresas de pequeno porte. Mas esse cenário tem mudado, devido a mudança do perfil dos empreendedores que são mais jovens e já abrem o negócio com a visão de vender posteriormente e isso atrairá consequentemente a atenção do IBCG.

O empresário entrevistado enfatizou que as EPPs não se preocupam com seu valor de mercado. Isso ocorre porque em sua maioria, os donos de pequenas empresas não costumam almejar vender seu negócio, por acreditarem que nenhuma grande empresa terá interesse de

adquirir a mesma, entretanto, atualmente, na qualidade de empresário, já penso nessa possibilidade.

Para o agente do mercado financeiro, nas EPPs isso ainda não é uma realidade, pois nesse tipo de empresa, nem sempre os dados financeiros têm relevância maior que a parte emocional. Dificilmente são realizadas análises de mercado aprofundadas para aquisição desse porte de empresas.

5 DISCUSSÃO

Foi possível perceber que as empresas que praticam as boas práticas de governança corporativa valem mais do que as que não praticam. Isso porque essas empresas estão voltadas para assuntos ligados à responsabilidade social e interagem levando em consideração os interesses dos sócios e investidores. As Empresas de Pequeno Porte normalmente não seguem práticas de Governança Corporativa o que gera dúvidas por parte dos compradores. Essa opinião foi unânime entre os entrevistados. Além disso, deixaram claro que uma empresa que tem a Governança Corporativa bem estabelecida possui resultados financeiros bem melhores do que nas empresas familiares.

A Governança Corporativa, ao monitorar e controlar a gestão da empresa, acaba por auxiliar os processos decisórios do dia a dia da empresa. Isso porque ao monitorar a forma de gestão das empresas, a GC faz uma série de levantamento de dados e informações sobre a forma que como os processos estão sendo executados. Dessa forma, facilita as chances de identificar riscos que possam ser prejudiciais para a empresa, bem como, processo ineficazmente desenvolvido e equipes que estão tendo dificuldades de relacionamento (SILVEIRA, 2010).

Os gestores da empresa acabam tendo mais facilidade em identificar os riscos e problemas, antes mesmo que eles aconteçam. Dessa forma, eles já trabalham no processo decisório de prevenção (ANDRADE; ROSSETTI, 2014).

Em relação ao segundo critério, os entrevistados também foram unânimes ao citar a transparência como o princípio de Governança Corporativa mais relevante, mas também salientaram que todos os princípios da Governança Corporativa são relevantes, ou seja, nenhum pode ser descartado.

Quanto ao quarto critério todos também foram unânimes em afirmar que as EPPs por serem centralizadas no dono, dificilmente possuem *compliance*. Essa é uma situação que gera muitos problemas, inclusive a ocorrência de fraudes e corrupção.

Isso porque o *compliance* assegura que a empresa está cumprindo à risca todas as imposições dos órgãos de regulamentação, dentro de todos os padrões exigidos de seu segmento. E isso vale para as esferas trabalhista, fiscal, contábil, financeira, ambiental, jurídica, previdenciária e ética (NEGRÃO; PONTELLO, 2014).

Os princípios básicos de governança corporativa relacionam-se diretamente com a identidade da organização, influenciando a deliberação ética e norteando a atuação dos agentes de governança e o funcionamento do sistema de *compliance*. Esse sistema é composto por um conjunto de elementos que atendem a três finalidades básicas: prevenir, detectar e responder (NEGRÃO; PONTELLO, 2014).

No que diz respeito à equidade, os entrevistados acreditam que nos últimos anos, as empresas têm se preocupado mais com essa questão, mas ainda há um caminho longo a ser percorrido nesse sentido.

Quanto ao critério da Teoria da Agência, verificou-se que como nas pequenas empresas, as ações estão concentradas normalmente no dono da empresa e normalmente, eles têm dificuldade em delegar, o que torna a tomada de decisão baseada apenas na visão de uma pessoa.

No exercício da GC, os temas tratados muitas vezes são subjetivos e ambíguos, o que demanda dos agentes de governança forte capacidade de avaliação, fundamentação e julgamento. A consideração do perfil de risco, o entendimento dos papéis dos agentes de governança e o uso de critérios éticos são essenciais para que sejam tomadas decisões mais equilibradas, informadas e refletidas (MARCHISOTTI et al, 2018).

No contexto da GC, a tomada de decisão se faz presente em todos os momentos e varia de acordo com o nível gerencial. Por exemplo, conforme abordado por Marchisotti et al. (2018), a tomada de decisão dos gestores de primeiro nível decisório é racional, baseada em dados, e fortemente impactada pela cultura organizacional da empresa. Os gestores que seguem procedimentos a partir das regras e normas das empresas; utilizam de ferramentas de apoio à tomada de decisão; e aprendem a tomar decisão com os seus pares.

Com relação ao critério de prestação de contas, os entrevistados informaram que não há envolvimento do escritório de contabilidade nas questões estratégicas financeiras de uma Empresa de Pequeno Porte. Possivelmente outras consultorias são contratadas para apoiar na organização das finanças e planejamentos futuros, mas ainda assim muitos empreendedores buscando economizar, não os contratam e tentam cuidar dessa parte. Entretanto, não é fácil para o gestor cuidar de tarefas que não possui habilidades e ele deixa de fazer por exemplo: fluxo de caixa projetado e previsão orçamentária. De fato, isto acaba prejudicando o negócio, pois o empresário passa a não ter acesso aos dados importantes para o andamento do negócio, assim a tomada de decisão é feita baseada unicamente nas informações presentes, sem levar

em consideração as futuras e sem provisionar as receitas e despesas. Essa situação dificulta muito a gestão da empresa e propicia que muitas delas acabem falindo, por erro na gestão empresarial.

As habilidades dos gestores de uma empresa são muito relevantes no processo de tomada de decisão, pois são mediadoras importantes para uma melhor eficiência nas escolhas. Tais habilidades devem evidenciar o incentivo à criatividade e ao talento, por meio da transferência de responsabilidades de tomadas de decisão a todos os níveis organizacionais. Além disso, o desenvolvimento dessas habilidades, como capacidade analítica de reconhecer e solucionar os problemas cria uma vantagem competitiva para a empresa (SOLINO; EL-AOUAR, 2001).

Com relação ao critério de avaliação de empresas, os entrevistados foram unânimes em afirmar que as EPPs não sabem o valor de sua empresa, e quando pensam em vender, se baseiam unicamente no valor do faturamento. Esse pensamento tem mudado com a nova geração de empreendedores, mas ainda é pequeno o número de pequenas empresas que tem a visão de vender a empresa.

A Avaliação de Empresas é um conceito muito importante, tornando-se ferramenta imprescindível para a tomada de decisões em relação a compra e venda de negócios, cisões e incorporação de empresas, fusões, gestão de carteiras de ativos, dissoluções de sociedades, entre outros.

A capacidade de gerar valor é parte essencial do desenvolvimento de estratégias corporativas e empresariais sólidas. Dessa forma, os gestores que se concentram na geração de valor constroem empresas mais bem sucedidas.

Isso porque o cenário em que as empresas estão inseridas é alterado de maneira constante e dinâmica, exercendo nestas toda a sua influência. Diante disto, é essencial que os administradores estejam constantemente em alerta, buscando identificar as ameaças e oportunidades dos ambientes internos e/ou externos (ZENI et al, 2016).

Foi detectado ainda que são incipientes as pequenas empresas que se preocupam com a Governança Corporativa. É preciso amadurecer o mercado nesse sentido, uma vez que a implantação de Governança Corporativa é importante em empresas de qualquer porte. Esses conceitos precisam ser inseridos já desde a formação e ainda são poucos os cursos que abordam tal assunto.

Essa questão ocorre porque a maioria das pequenas empresas são familiares e a tomada de decisão se concentra no dono da empresa. Esse aspecto é um fator negativo porque na tomada de decisão deve-se levar em conta, simultaneamente, o grau de exposição ao risco assumido pela empresa, que deve ser definido pela alta administração da organização; e a prudência necessária para que sejam evitados os extremos - excesso de exposição ao risco ou de conservadorismo (MARCHISOTTI et al, 2018).

O processo decisório nas organizações brasileiras tem sido mais lento do que o necessário, devido às incertezas, principalmente econômicas. Apesar de haver uma sinalização, por parte da empresa, sobre o seu apetite ao risco; os gestores precisam se monitorar e considerar, na sua tomada de decisão, qual o grau pessoal de exposição ao risco que desejam assumir. Todas as decisões tomadas precisam ser fundamentadas, registradas e sujeitas à auditoria pelas partes interessadas (PIMENTA, 2018).

As organizações que não possuem dados para respaldar suas decisões estratégicas, estará em desvantagem em relação às outras empresas do mesmo segmento; uma vez que não terá condições de analisar, em um tempo mínimo, as alternativas de decisão, além de reproduzir de forma eficaz o resultado oriundo da decisão tomada (LOUSADA; VALENTIN, 2011).

6 CONCLUSÃO

Diante do exposto, conclui-se que os objetivos, tanto geral como específicos foram alcançados. Obviamente que existe um grau de complexidade na implementação da governança corporativa nas empresas de pequenos portes, sendo que dependendo do grau de instrução executiva que o proprietário possui influenciará diretamente no processo de amadurecimento corporativo da empresa, ou seja, em alguns aspectos não se pode generalizar um processo de implementação de Governança Corporativa.

Com relação ao objetivo geral o embasamento teórico foi detalhado e robusto, de maneira que foi possível mostrar os aspectos conceituais da governança corporativa e sua relevância para compradores de empresas de pequeno porte.

Em relação aos objetivos secundários, foram atendidos tendo em vista que foi possível identificar as oportunidades e desafios em implementar as melhores práticas de Governança Corporativa, baseadas no código IBGC, em empresas de pequeno porte, embora não seja um processo fácil, uma vez que na opinião dos entrevistados, o fato das pequenas empresas terem aspectos gerenciais muito centralizados no proprietário da empresa, acaba dificultando esse processo. No que diz respeito ao objetivo de mapear as oportunidades do processo da governança corporativa em empresas de pequeno porte, verificou-se que é possível, embora não seja um processo comum. O Quadro 15 apresenta um resumo de amarração dos objetivos secundários e suas respostas priorizando a prática de mercado na visão do pequeno empresário.

Foram verificados os motivos que dificultam a implementação de práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte, que como já dito anteriormente se baseia no fato da maioria das empresas desse porte serem familiares e não contarem com profissionais especializados.

As ações propostas que visam ajudar na implementação de práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil esbarram na necessidade da contratação de profissionais que possam fazer tal implementação.

Conclui-se ainda que os objetivos centrais da Governança Corporativa são: aumentar o valor da sociedade; melhorar seu desempenho; facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos; contribuir para sua longevidade e monitorar a conduta ética nos negócios e o objeto social. A implantação de GC é realizada, em sua grande maioria, nas empresas de médio e

grande porte, impossibilitando o potencial aprimoramento do processo decisório em empresas de menor porte.

Na tomada de decisão há que se levar em conta, simultaneamente, o grau de exposição ao risco admitido pela organização; com a prudência necessária por parte dos tomadores de decisão, a fim de se evitar o excesso de exposição ao risco ou de conservadorismo. Neste contexto, as boas práticas de Governança Corporativa propiciam uma melhoria do processo decisório de empresas.

Os entrevistados foram unânimes na maioria das respostas, salientando que dificilmente as EPPs seguem as boas práticas de Governança Corporativa principalmente porque as ações são concentradas nas mãos de um único dono, o que dificulta também a prestação de contas. Por esse mesmo motivo as Empresas de Pequeno Porte também dificilmente possuem *compliance*, o que acaba gerando problemas futuros.

A transparência foi o princípio de governança mais relevante para os entrevistados, visto que sem dados transparentes é impossível uma prestação de contas correta, equidade e nem responsabilidade corporativa.

A questão da avaliação de empresas acaba trazendo para outro nível principalmente no caso de pequenas empresas que vão ser adquiridas por grandes corporações. Olhando especificamente para as *startups* se elas tiverem um nível de organização desde o início, o que não acontece com muita frequência, acabaria impactando positivamente nos valores das empresas.

Os serviços terceirizados e triviais as pequenas empresas, como por exemplo a contabilidade e outras assessorias, não prezam pela governança e tampouco pela estratégica de crescimento de seus clientes, neste ponto existem oportunidades agregação de valor aos serviços prestados que atualmente são desperdiçadas.

Avaliar uma empresa é uma tarefa complexa que, além do conhecimento técnico, exige a análise das perspectivas de mercado. Assim, o resultado da avaliação é uma estimativa e não um valor exato.

Essa pesquisa evidencia que para uma pequena empresa começar a praticar algum princípio de GC depende exclusivamente da educação executiva de seu proprietário associado com habilidades de gestão e alta capacidade em se adaptar.

Nesta linha, as instituições de ensino e principalmente o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa poderiam fomentar mais as práticas de Governança em Empresas de Pequeno Porte, adequando/criando um código IBGC para esse público. De fato, esse mercado é de alta relevância no contexto social e econômico do Brasil, como mencionado na contextualização deste trabalho atualmente 27% do PIB é a parcela que pequenos e microempresários geram de riqueza ao Brasil anualmente.

Finalizando, as boas práticas de governança corporativa poderiam ajudar a empresa na prevenção e mitigação de possíveis falhas no sistema de governança nos consórcios de empresas bem como junto aos seus investidores. Recuperar a confiança é fundamental, e certamente isso passa pela efetividade dos sistemas de controle.

Recomenda-se a realização de novas pesquisas sobre o tema, principalmente no que diz respeito a governança corporativa e a avaliação de empresas de pequeno porte, pois ainda são escassos os estudos atuais que analisam essa temática.

Por fim, para melhor elucidar a amarração dos objetivos secundários com o resultado da pesquisa criou-se o Quadro 15.

Quadro 15: Amarração dos Objetivos Secundários

Objetivos Secundários	***Cumprimento do Objetivos***
Identificar as oportunidades e desafios em implementar as melhores práticas de Governança Corporativa, baseadas no código IBGC, em empresas de pequeno porte no Brasil;	Oportunidades: Maior clareza na gestão da empresa; Distinção entre sócio investidor e administrador; Redução de conflitos de interesses entre os *stakeholders*; Aumento do valor de mercado; Melhor planejamento tributário e orçamentário; Acesso a crédito de menor custo; Maior maturidade de gestão empresarial – o que de fato reflete na equipe como um todo. Desafios: Descentralizar gestão da empresa; separar finanças pessoais da corporativa; recursos financeiros muito restritos; ausência da educação executiva para os dirigentes da empresa; terceiros pouco qualificados no que tange GC; Missão, Visão e Valores pouco disseminados ou insistentes na empresa.
Mapear as oportunidades da função de governança corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil;	É possível mapear, mas não de maneira generalizada pois cada empresa possui seu grau de maturidade corporativa.
Verificar os motivos que dificultam a implementação da função de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no	Dentre os desafios apresentados nesta dissertação o mais crítico a luz desta pesquisa é a falta de conhecimento do empresário, tudo tem origem na formação executiva do empresário/empreendedor.
Propor ações que facilitem a implementação de boas práticas de Governança Corporativa em empresas de pequeno porte no Brasil.	Se aproximar das instituições como SEBRAE e IBGC em prol de obter conhecimentos; trabalhar com escritório de contabilidade apto a desenvolver planejamento orçamentário; criar hábitos de registrar em atas os assuntos gerenciais; ter rastreabilidade em todos os processos da empresa (mesmo que seja por Excel); revisar o contrato social com um advogado especializado, delimitando as responsabilidades societária das administrativa; definir prioridades para implementação das melhores práticas de GC; Fomentar o conhecimento entre os colaboradores;

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, C, Marcelo. *Auditoria*: um curso moderno e completo. 8. ed. São Paulo, Atlas, 2012.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. *Governança Corporativa*: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 7ª Edição. São Paulo. Editora Atlas, 2014.

ANVISA. *Porte de Empresas*, 2021. Disponível em: < https://www.gov.br/anvisa/pt-br/acessoainformacao/perguntasfrequentes/administrativo/porte-de-empresa>. Acesso em: 21 de março de 2021.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças Corporativas e Valor*. São Paulo: Atlas, 2018.

AVALOS, José Miguel Aguilera. *Auditoria e Gestão de Riscos*. Instituto Chiavenato (Org) São Paulo, Saraiva, 2009.

BARDIN, L. *Análise de Conteúdo*. São Paulo: Edições 70, 2011.

BARROS, M. E.; MENEZES, J. T.; COLAUTO, R. D.; TEODORO, J. D. Gerenciamento de resultados e alavancagem financeira em empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 17, n. 1, p. 35-55, 2014.

BEDICKS, H.B. *Governança corporativa e dispersão de capital*. São Paulo: Saint Paul, 2009.

BIANCHI, Márcia; NASCIMENTO, M. *A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente*. IX Congresso Internacional de Custos - Florianópolis, SC, Brasil, 28 a 30 de novembro de 2005.

BNDES. Porte de Empresas, 2021. Disponível em: < https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/porte-de-empresa>. Acesso em: 21 de março de 2021.

BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. Fundamentos da moderna administração financeira. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CASAROTTO FILHO, N.; KOPITTKE, B.H. *Análise de investimentos*. 10ª. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

CATAPAN, E.A.; HEIDEMANN, F.G. *Cálculo do custo de capital como método de avaliar empresas*: variáveis essenciais. XXII Encontro Nacional de Engenharia de Produção. Curitiba – PR, 23 a 25 de outubro de 2002.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. *Business Research Methods*. 12th. ed. New York: McGraw-Hill, 2014.

COSO. *Enterprise risk management*. 2013. Disponível em: <http://www.coso.org>. Acesso em: 11 de abril de 2018.
CROSTA, Vera Maria Duch. Gerenciamento e qualidade em empresas de pequeno porte: um estudo de caso no segmento de farmácia de manipulação. 2000. 96p. Dissertação (Mestrado em Gestão da Qualidade) – Instituto de Matemática, Estatística e Computação Científica, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2000.

DAMODARAN, A. Avaliação de Investimentos – Ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Quality mark, 2005.

DIAS, S.V.S. *Manual de Controles Internos:* Desenvolvimento e Implantação – Exemplos de Processos Organizacionais. São Paulo, Ed Atlas, 2010.

ENDLER, L. Avaliação de empresas pelo método de fluxo de caixa descontado e os desvios causados pela utilização de taxas de desconto inadequadas. *ConTexto*, Porto Alegre, v. 4, n. 6, 1° semestre 2004.

FEIGELSON, B.; NYBO, E.; FONSECA, V. *Direito das Startups*. São Paulo: Saraiva, 2018.

FLICK, U. *An Introduction To Qualitative Research*. 4th. ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 2009.

GIL, A. C. Projetos de Pesquisa - Como Elaborar. 4a. ed. São Paulo: 2002.

GOODE, W. J. *Methods in Social Research*. 1st. ed. New York: McGraw-Hill, 1952.

GOLDSCHMIDT, Nadav; CHUNG Beth. G. *Size does matter: the effect of organizational size*. Journal of Quality Management, v.6, p.47-60, 2001. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/journal/journal-of-quality-management/vol/6/issue/2>. Acesso em: 20 junho 2020.

GT INTERAGENTES - Grupo de Trabalho Interagentes. *Código Brasileiro de Governança Corporativa*: Companhias Abertas / Grupo de Trabalho Interagentes; coordenação Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2016.

HITT, Michael A; IRELAND, R. Duane; HOSKISSON, E. Robert. Administração Estratégica. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

IBGE. Porte de Empresas, 2021. Disponível em: < https://www.ibge.gov.br/ >. Acesso em: 21 de março de 2021;

IBGC, Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. In Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2015;

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

_____. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Compliance à luz da Governança Corporativa*, IBGC, 2017.

_____. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Gerenciamento de Riscos Corporativos Evolução em Governança e Estratégia.* São Paulo, SP: IBGC, 2017.
IFC – International Finance Corporation. *Guia Prático de Governança Corporativa Experiências do Círculo de Companhias da América Latina*. Washington, 2009.

KIM, W. C.; MAUBORGNE, Renée. A estratégia do oceano azul: como criar novos mercados e tornar a concorrência irrelevante. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2005.

KEE-HUNG. *Market orientation in quality oriented organizations and its impact on their performance. International Journal of Production Economics*, v.84, 2002. p.17-34. Disponível em: < http://ww25.elservier.com/locate/dsw>. Acesso em: 10 janeiro 2021.

LEAL, R.P.C.; SILVA, A.C. *Governança corporativa*. Editora Saint Paul, 2014.

MANZI, V.A. *Compliance do Brasil*: Consolidação e Perspectivas. São Paulo: Saint Paul, 2009.

MANZINI, E. J. Entrevista Semi-Estruturada: Análise de Objetivos e de Roteiros. SEMINÁRIO INTERNACIONAL SOBRE PESQUISA E ESTUDOS QUALITATIVOS. Anais. Bauru: 2004 Disponível em: https://www.marilia.unesp.br/Home/Instituicao?Docentes/EduardoManzini/Manzini_2004_entrevista_semi-estruturada.pdf>. Acesso em> 10 de março de 2021.

MARCHISOTTI, G.G.; DOMINGOS, M.L.C.; ALMEIDA, R. Decision-making at the first management level: the interference of the organizational culture. *RAM*, São Paulo, 19(3), 2018.

McADAM, R. *Quality models in SMEs context. International Journal of Quality & Reliability Management*, v.17, n.3, p.305-323, 1999. Disponível em: < https://www.emerald.com/insight/publication/issn/0265-671X >. Acesso em: 05 junho 2021.

MCNALLY, J. S. The 2013 COSO Framework & SOX Compliance: One approach to an effective transition. *Strategic Finance*, p. 45-52, 2013.

MINTZBERG, Henry. *Opening up the definition of strategy. The strategy process*, p. 13-20, 1988.

MIZUMOTO, F. M.; MACHADO FILHO, C. P. Práticas de governança corporativa em empresa familiar de capital fechado: um estudo de caso. *Revista de Negócios*, v. 12, n. 2, p. 3-17, 2007.

MORILHAS, José L.; OLIVO, Rodolfo L. de F.; NIELSEN, Flávia A. G. Guia prático para elaboração de monografias, dissertações e teses em administração, São Paulo: Saraiva, 2017

NASSIF, E.; SOUZA, C.L. Conflitos de agência e governança corporativa. *CAD*. Vol. 7, n.1. Jan - Dez. 2013, p. 01-20.

NEGRÃO, Célia Lima; PONTELO, Juliana de Fátima. *Compliance, controles internos e riscos*: a importância da área de gestão de pessoas. Senac, 2014.

NICOLAU, Isabel. *O conceito de estratégia*. INDEG/ISCTE, p. 637-658, 2001.

OLIVEIRA, Antônio Gonçalves de et al. Uma contribuição ao estudo da contabilidade como sistema de informação ao processo de gestão das micro e pequenas empresas: uma pesquisa no Estado do Paraná. 2004. 234f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2004.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. *Governança corporativa na prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

PORTER, Michael E. Estratégias competitivas e estruturas de mercado. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

RAPPAPORT, Alfred. *Creating shareholder value*: a guide for managers and investors. 2. ed. New York: The Free Press, cap.1-3, 1998.205p.

RATTNER, H. *Pequena empresa*: o comportamento empresarial na acumulação e luta pela sobrevivência. 1.ed. São Paulo: Brasiliense, 1985.

RECEITA FEDERAL, Informações sobre porte de empresas. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br>. Acesso em: 21 de março de 2021.

RIBCZUK, Paula; NASCIMENTO, Alvaro Ramos. Governança, Governabilidade, Accountability e Gestão Pública: critérios de conceituação e aferição de requisitos de legitimidade. Revista Direito Mackenzie, v. 9, n. 2, p. 218-237.

SANTOS, Elieber Mateus dos & PAMPLONA, Edson de Oliveira. *Captando o Valor da Flexibilidade Gerencial Através da Teoria das Opções Reais*. XXI Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Salvador, Bahia, Out/2014.

SAVIANI, José Roberto. *Repensando as pequenas e médias empresas: como adequar os processos de administração aos novos conceitos de qualidade*. 1.ed. São Paulo: Makron Books, 1995.

SILVEIRA, A. D. M. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. In: CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P. C. *Governança corporativa*: evidências empíricas no Brasil. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVEIRA, A. D. M. *Governança corporativa no Brasil e no mundo*: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Sistema DATASEBRAE. Disponível em: < https://sistema.datasebrae.com.br//sites/novo_datasebrae/# >. Acesso em: 20 junho 2021.

SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Fatores condicionantes e taxas de sobrevivência e mortalidade das micro e pequenas empresas no Brasil - 2003-2005. Brasília, 2007.

SEBRAE - Boletim de Estudos e Pesquisas, v.53. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/bep_agosto2016.pdf>. Acesso em: 20 junho 2021.

SEBRAE - Boletim. Micro e pequenas empresas geram 27% do PIB do Brasil. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/mt/noticias/micro-e-pequenas-empresas-geram-27-do-pib-do-brasil,ad0fc70646467410VgnVCM2000003c74010aRCRD#>. Acesso em: 02 janeiro 2022.

SILVA, E.C. *Governança Corporativa*. Gen/Atlas: São Paulo, 2016.
_____. *Governança corporativa nas empresas*: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores. São Paulo: Atlas, 2016.

SONZA, Igor Bernardi e Kloeckner, Gilberto de Oliveira - A Governança Corporativa Influencia a Eficiência das Empresas Brasileiras? USP, São Paulo, v. 25, n. 65, p. 145-160, maio/jun./jul./ago. 2014.

TELLES, R. A efetividade da matriz de amarração de Mazzon nas pesquisas em Administração. *Revista de Administração*, v. 36, n. 4, p. 64–72, 2001.

TRIVIÑOS, A. N. S. Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação: o positivismo, a fenomenologia, o Marxismo. [s.l.] Atlas, 1987.

YIN, R.K. *Estudo de Casos: Planejamento e Métodos*. São Paulo: Bookman, 2015.

ZINGALES, Luigi. *Corporate governance. In: NEWMAN, Peter (editor). The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*. New York, NY: Macmillan, 1998. 2210p.