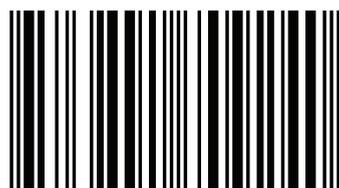


## Finanças e Governança Corporativa

O presente Livro é composto de textos, artigos e estudos relacionados com a temática da Governança Corporativa. A obra é constituída de estudos realizados na disciplina de Finanças e Governança Corporativa ofertada em Programas de Pós-graduação em várias Universidades, entre eles o programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Desenvolvimento – PPGDes da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul – UNIJUI. O Livro aborda, por um lado, os referenciais teóricos da Governança Corporativa materializados nos princípios e elementos básicos das boas práticas, e, por outro lado, realça os processos de sucessão de longevidade das organizações.



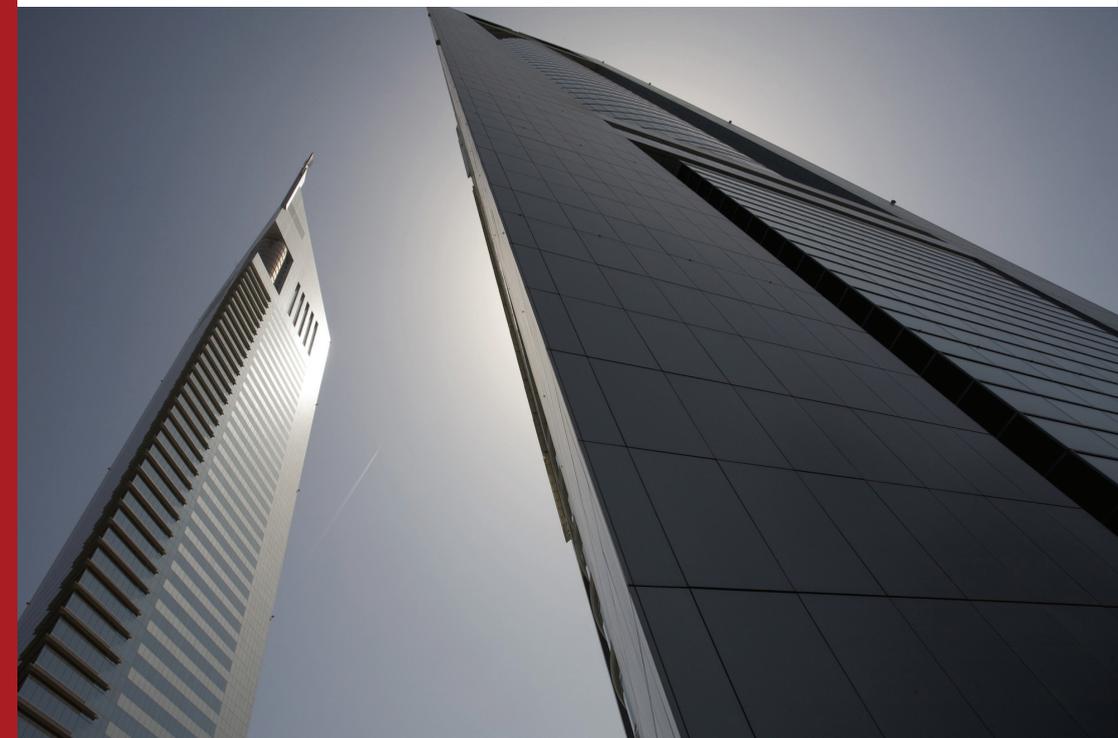
Possui graduação em Administração pela UNIJUI, Mestrado e Doutorado em Contabilidade e Finanças pela Universidade de Zaragoza/Espanha. É professor do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento da UNIJUI.



978-3-8417-0924-0

Finanças e Governança Corporativa

Knebel Baggio



Daniel Knebel Baggio

## Finanças e Governança Corporativa

Sucessão e Longevidade

 Novas Edições  
Acadêmicas

**Daniel Knebel Baggio**

**Finanças e Governança Corporativa**



**Daniel Knebel Baggio**

# **Finanças e Governança Corporativa**

**Sucessão e Longevidade**

**Novas Edições Acadêmicas**

## **Impressum / Impressão**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle in diesem Buch genannten Marken und Produktnamen unterliegen warenzeichen-, marken- oder patentrechtlichem Schutz bzw. sind Warenzeichen oder eingetragene Warenzeichen der jeweiligen Inhaber. Die Wiedergabe von Marken, Produktnamen, Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen u.s.w. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutzgesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Informação biográfica publicada por Deutsche Nationalbibliothek: Nationalbibliothek numera essa publicação em Deutsche Nationalbibliografie; dados biográficos detalhados estão disponíveis na Internet: <http://dnb.d-nb.de>.

Os outros nomes de marcas e produtos citados neste livro estão sujeitos à marca registrada ou a proteção de patentes e são marcas comerciais registradas dos seus respectivos proprietários. O uso dos nomes de marcas, nome de produto, nomes comuns, nome comerciais, descrições de produtos, etc. inclusive sem uma marca particular nestas publicações, de forma alguma deve interpretar-se no sentido de que estes nomes possam ser considerados ilimitados em matérias de marcas e legislação de proteção de marcas e, portanto, ser utilizadas por qualquer pessoa.

Coverbild / Imagem da capa: [www.ingimage.com](http://www.ingimage.com)

Verlag / Editora:

Novas Edições Acadêmicas

ist ein Imprint der / é uma marca de

OmniScriptum GmbH & Co. KG

Heinrich-Böcking-Str. 6-8, 66121 Saarbrücken, Deutschland / Niemcy

Email / Correio eletrônico: [info@nea-edicoes.com](mailto:info@nea-edicoes.com)

Herstellung: siehe letzte Seite /

Publicado: veja a última página

**ISBN: 978-3-8417-0924-0**

Copyright / Copirraite © 2015 OmniScriptum GmbH & Co. KG

Alle Rechte vorbehalten. / Todos os direitos reservados. Saarbrücken 2015

## SUMÁRIO

<b>SOBRE OS AUTORES E ORGANIZADORES</b>	<b>3</b>
<b>PREFÁCIO</b>	<b>5</b>
<b>GOVERNANÇA CORPORATIVA: olhares preliminares.</b>	
Daniel Knebel Baggio	
Adelar Francisco Baggio	<b>6</b>
<b>A ESTRUTURA E OS MECANISMOS DE GOVERNANÇA EM EMPRESAS FAMILIARES</b>	
Claudionor Guedes Laimer	
Renan Bonamigo Tonial	<b>36</b>
<b>ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DO MERCADO ACIONÁRIO DA EMPRESA GRAZZIOTIN S/A</b>	
Wagner Klöckner	
Marlene Koehler Dal Ri	<b>53</b>
<b>GOVERNANÇA E AS MELHORES PRÁTICAS: ESTUDO DE CASO DA EXPOIJUÍ FENADI</b>	
Maiquel Silva Kelm	<b>87</b>
<b>PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UMA INDÚSTRIA DO SETOR METALMECÂNICO: O CASO DE UMA EMPRESA FAMILIAR</b>	
Bruna Faccin Camargo	<b>104</b>

**COMITÉ EDITORIAL**

Prof. Msc. Adelar Francisco Baggio / UNIJUI

Prof. Msc. Antonio Jose Grison / UNIJUI

Prof. Dr. Dieter Rugard Siedenberg / UNIJUÍ

Prof. Dr. Daniel Knebel Baggio / UNIJUÍ

Prof. Dr. Martinho Luís Kelm / UNIJUÍ

## **SOBRE OS AUTORES E ORGANIZADORES**

**Adelar Francisco Baggio:** Possui graduação em Filosofia pela Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul - UNIJUI (1971), Pós-Graduação na FGV e USP de São Paulo (1974), mestrado em Economia Rural pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (1978) e Aperfeiçoamento em Abordagem Transpessoal da Consciência (360 horas) pela Universidade Internacional da Paz. Atualmente é professor titular da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul –UNIJUI e Consultor Empresarial. Tem experiência na área de Administração, atuando principalmente nos seguintes temas: planejamento e competitividade empresarial, planejamento estratégico, liderança, gestão estratégica, gestão de conflitos organizacionais, gestão de redes de cooperação, planejamento estratégico comunitário municipal e criatividade e empreendedorismo nos negócios. Tem várias obras publicadas

**Bruna Faccin Camargo:** Atualmente é bolsista UNIJUI no programa de pós-graduação em desenvolvimento, analista de implementação de sistemas - CIGAM SERVIPRO, com experiência na implementação de software de gestão empresarial nos módulos de controladoria, contabilidade, gestão de pessoas e qualidade. Contadora aprovada no exame de suficiência do conselho federal de contabilidade conforme diário oficial da união em 11/11/13, seção 3, páginas 277 a 316. Membro da comissão de estudos do conselho regional de contabilidade do rio grande do sul (CRC RS-jovem)

**Claudionor Guedes Laimer:** Pós-doutorando pela Universidad de Zaragoza, Espanha. Doutor em Administração pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (2013), com doutorado-sanduíche pelo Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa, Portugal. Mestre em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí (2005). Especialista em Moderna Gestão Empresarial pela Universidade de Passo Fundo (1999). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade de Passo Fundo (1994). Professor e pesquisador do Programa de Pós-Graduação em Administração da Escola de Administração da Faculdade Meridional (PPGA/EA/IMED). Suas áreas de interesse e pesquisa são Estratégia, Relações Interorganizacionais e Empreendedorismo.

**Daniel Knebel Baggio:** Possui graduação em Administração pela Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUI - 2005), Mestrado em Contabilidade e Finanças - Universidad de Zaragoza (2007) e Doutorado em Contabilidade e Finanças - Universidad de Zaragoza (2012) revalidado pela Universidade de São Paulo (USP) em Controladoria e Contabilidade. Atualmente é professor do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento da UNIJUI. Investigador pela Universidad de Zaragoza, integrando o Grupo de Investigación en Economía Financiera (GIECOFIN) e o

Grupo de Pesquisa Competitividade e Gestão Estratégica para o Desenvolvimento (GPCOM/UNIJUI). Tem experiência na área de Administração, com ênfase em Administração Financeira, atuando principalmente nos seguintes temas: Finanças, Mercado de Capitais, Fundos de Investimentos, Empreendedorismo, Jogos Empresariais e Governança Corporativa.

**Marlene Koehler Dal Ri:** Orientadora, mestre, docente do curso de Economia, Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação (Dacec), da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijuí).

**Maiquel Silva Kelm:** Mestre em desenvolvimento pela universidade regional do noroeste do estado do rio grande do sul - UNIJUÍ (2015). Especialista em gestão dos processos em comunicação pela universidade regional do noroeste do estado do rio grande do sul - UNIJUÍ (2013). Graduado em comunicação social - habilitação publicidade e propaganda pela universidade regional do noroeste do estado do rio grande do sul - UNIJUÍ (2006). Com experiência profissional nas áreas de marketing e assessorias de comunicação, além de experiência acadêmica nas áreas de marketing, comunicação social, publicidade e propaganda e estratégias organizacionais. Professor da faculdade américa latina - Ijuí.

**Renan Bonamigo Tonial:** Possui graduação em direito pela universidade de passo fundo (2013) e graduação em administração pela IMED (2011). Atualmente é sócio da empresa Tonial cereais Ltda e aluno do programa de mestrado em administração (PPGA) da faculdade meridional - IMED. Tem experiência na área de administração de empresas e de direito civil.

**Wagner Klockner:** Possui graduação em Economia pela UNIJUI e Pós-Graduado em Finanças e Mercado de Capitais (2014) pela mesma Universidade. Atualmente é empresário, investidor e pesquisador nos temas de finanças e mercado de capitais, com ênfase na análise fundamentalista e técnica de investimentos.

## **PREFÁCIO**

O presente Livro “Finanças e Governança Corporativa” é composto de textos, artigos e estudos relacionados com a temática Governança Corporativa.

A obra é constituída de estudos realizados na disciplina de Finanças e Governança Corporativa ofertada em Programas de Pós-graduação em várias Universidades, entre eles o programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Desenvolvimento –PPGDes da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul – UNIJUI.

O Livro aborda, por um lado, os referenciais teóricos da Governança Corporativa materializados nos princípios e elementos básicos das boas práticas, e, por outro lado, realça os processos de sucessão de longevidade das organizações.

Além dos aspectos acima referidos o livro disponibiliza, ao longo de quatro capítulos, valiosas informações relacionadas com aspectos estratégicos da governança de empresas familiares e, finalmente, aborda questões relevantes voltadas para o tema Finanças Corporativas.

Desde já desejamos a todos uma ótima leitura.

Prof. Adelar Francisco Baggio

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA: olhares preliminares.**

**Prof. Daniel Knebel Baggio**

**Prof. Adelar Francisco Baggio**

### **1.INTRODUÇÃO**

Toda organização possui a sua história de vida, algumas com uma trajetória mais longa e outras que não conseguiram nem mesmo comemorar o seu primeiro aniversário. Elas nascem para suprir uma determinada demanda da sociedade em uma localidade e podem, ao logo da sua caminhada, mudar de ramo de atuação, atividade, localização, produtos e grupos de gestores/controladores/proprietários, para assim continuar escrevendo as suas histórias.

Existem, por exemplo, empresas que permanecem ativas no mercado durante séculos, como o caso da Kongo Gumi, empresa Japonesa do ramo da construção, fundada no ano de 578, conforme Ricca e Saad (2012). Para isto, face necessário que as organizações estejam preparadas e planejem o seu processo de sucessão da gestão empresarial, seja a partir de uma sucessão familiar, profissional ou de maneira congregada. Neste sentido, planejar a sucessão da gestão empresarial corresponde um fator decisivo das organizações e é por meio dela que poderão se perpetuar no mercado.

Um componente estratégico da sucessão empresarial corresponde a Governança Corporativa. Ela pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa (CARVALHO, 2001). Refere-se a um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência nas organizações, baseando-se em quatro pilares: *fairness* (senso de justiça e equidade no tratamento dos acionistas); *disclosure* (transparência nas informações); *accountability* (prestação responsável de contas); e *compliance* (conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais e regimentos internos das instituições e do país).

O presente capítulo deste livro tem como objetivo realizar uma exposição sobre a Governança Corporativa e a sua importância para o processo de sucessão empresarial. Inicialmente será abordado sobre o processo de

sucessão das organizações e, seguidamente, aprofundado no tema da Governança Corporativa.

## **2. O PROCESSO SUCESSÓRIO EMPRESARIAL**

O processo de sucessão pode ser compreendido como a mudança do controle dos bens de um indivíduo que vem a óbito para a posse dos seus herdeiros, sendo eles legais ou estabelecidos por testamento (LEONE, 1992; SCHEFFER, 1993; KIGNEL, 1993). A sucessão poderá ocorrer com ou sem a presença do sucedido, isto é, em vida ou não. A maioria das organizações que conseguem ultrapassaram a terceira geração de proprietários/gestores, o sucessor (herdeiro) é normalmente preparado pelo sucedido para assumir as atividades de gestão da empresa, a partir de treinamentos específicos e histórico de trabalho prévio na organização.

Leone (1992, p.85) aborda a sucessão como um “rito de transferência do poder e do capital entre a atual geração dirigente e a que virá a dirigir”, a qual poderá ocorrer em duas possibilidades: 1) Gradativa e planejada; 2) Através de processo inesperado ou repentino de mudança de direção, quando ocorre a morte, acidente ou doença, afastando o dirigente do cargo”. Tondo (1998) ressalta que a temática da sucessão é um estudo muito utilizado em pesquisas nas empresas familiares, no qual se estuda de forma isolada ou como parte integrante dos estágios da família e empresa.

Para Lodi (1998, p.41), antes de iniciar o processo sucessório deve-se considerar sete componentes de análise: 1) Os valores da família, ou seja, o código não escrito em torno do qual se desenvolveu a vida do fundador e que deveria unir as gerações maduras e vindouras; 2) As relações de poder, ou seja, quem manda, quem segue e quem disputa a liderança; 3) A ética interpessoal, ou o que é próprio e impróprio na relação com o patrimônio coletivo, com as pessoas, com as retiradas, com os negócios paralelos e com os conflitos de interesses; 4) O dado comportamental, o qual determina o padrão de interações psicológicas, as decisões, a motivação e a satisfação tanto pessoal quanto coletiva; 5) Os interesses patrimoniais, as preferências quanto à distribuição de resultados, a posses de ativos, a previsão de inventário e a doação de ações; 6) O acesso à competência profissional, que abre caminho para a autossuficiência

econômica e para a projeção profissional ou negocial na sociedade; 7) E, a instrumentação jurídica.

Existe uma série de barreiras que podem dificultar o processo sucessório organizacional: conflitos entre sócios; número expressivo de sucessores; ausência de um líder natural ou bem cotado para assumir a frente dos negócios; desinteresse por parte dos sucessores no empreendimento (herdeiros); diferença acentuada na cota capital dos acionais em comparação aos sucessores; atritos familiares; falta de segurança por parte dos funcionários quanto à condução e futuro da empresa; falta de preparo do sucessor para assumir a função; o processo de profissionalização da empresa, fazendo com que a empresa perca a sua identificação como empresa familiar; ausência de um sucessor capacitado ou carência por uma definição de quem viria a ser esta pessoa; conflitos entre parentes que podem conduzir a desorientação da equipe; entre outros (LODI, 1998; BERNHOEFT, 1989).

Diante dessas barreiras que poderão impedir a implementação do processo sucessório é que se percebe a importância da figura do líder. O comportamento do líder, suas habilidades profissionais como a visão de futuro da empresa, resolução de problemas e perspectivas de novos empreendimentos, atitudes e qualificação para essa transição, são vitais para que o processo sucessório seja conduzido da melhor maneira (MELLO, 1995). Portanto, saber liderar o processo de sucessão empresarial para que ele ocorra com sucesso, isto sim poderá representar um novo começo para a empresa (BARNES; HERSHON, 1976).

Para que a sucessão ocorra de maneira eficaz, atitudes de prevenção para esse processo deverão ser implantadas pelos que serão sucedidos, seja por meio de políticas de treinamento e desenvolvimento ou através da vivência empresarial do sucessor (CAMARGO, 2015). Poucas são as empresas que conquistam êxito sem alguma modalidade de planejamento e prevenção, tendo em vista que este processo apresenta um alto grau de complexidade e entraves. Logo se faz necessário um trabalho de conscientização e comprometimento por parte dos proprietários/família para a profissionalização da empresa na busca por minimizar os conflitos e os assuntos inerentes à atividade empresarial com a finalidade da sequência dos negócios (FERRAZZA, 2010).

O planejamento preventivo é processo por meio do qual a família e a organização organizam o seu futuro. Este plano apresenta três etapas principais: 1) Interação da família proprietária/gestora da empresa; 2) Estudo estratégico para o grupo familiar e a empresa, tendo em vista o desenvolvimento de líderes entre os sucessores, para com o futuro da firma com relação ao proprietário (garantindo a segurança vitalícia); 3) Plano para os sucedidos, um projeto de desvinculação gradativa do líder das atividades da empresa (MELLO, 1995; ESCUDER, 2007).

Para Longenecker (1997), os estágios do processo sucessório são os seguintes:

- **Estágio I ou pré-empresarial:** não há planejamento formal na preparação da criança nesse período, quando ela pode ter apenas quatro ou cinco anos de idade, sendo um preparo para a próxima etapa;
- **Estágio II ou introdutório:** difere do estágio I, no sentido de que os membros da família apresentam deliberadamente a criança para certas pessoas, associadas direta ou indiretamente à empresa, e lhe mostram outros aspectos relacionados aos negócios;
- **Estágio III ou funcional introdutório:** o filho começa a trabalhar como empregado em tempo parcial. Isso ocorre frequentemente durante períodos de férias, ou diariamente, depois das aulas. Nessa fase, o filho passa a conhecer alguns indivíduos-chave empregados na empresa. O estágio funcional introdutório inclui a preparação educacional e a experiência que o filho ganha em outras organizações;
- **Estágio IV ou funcional:** começa quando o sucessor assume o emprego em tempo integral, após concluir sua formação educacional. Antes de passar a um posto gerencial, o sucessor pode trabalhar como contador, vendedor ou funcionário do estoque e possivelmente adquirir experiência em diversas outras funções;
- **Estágio V ou funcional avançado:** ocorre quando o sucessor assume tarefas de supervisão, envolvendo a direção do trabalho dos empregados, mas não a administração-geral da empresa;

- **Estágio VI ou de sucessão:** nesse estágio o filho é nomeado presidente ou gerente geral dos negócios. Nesse ponto, ele exerce, presumivelmente, a direção-geral dos negócios, mas o pai ainda está lhe dando apoio. O sucessor não dominou, necessariamente, as complexidades da presidência, e o predecessor (sucedido) pode estar relutante em abrir mão de todas as decisões;
- **Estágio VII ou maduro de sucessão:** é atingido quando o processo de transição se completou, e o sucessor é tanto líder de fato quanto nominalmente. Em alguns casos, isso não ocorre até que o predecessor morra.

Diante do exposto é possível perceber que o processo sucessório deverá ser muito bem organizado e planejado, caso contrário ele poderá ocorrer de maneira ineficiente, podendo levar até a organização a morte.

Neste cenário a Governança Corporativa passar a ser uma peça estratégica no processo, fazendo com que os novos gestores levem em consideração os diversos interesses existentes na empresa, com transparência, agindo com ética e responsabilidade em busca da perpetuidade organizacional no mercado.

No próximo capítulo será comentado mais detalhadamente sobre a Governança Corporativa e a sua importância no processo sucessório e na perpetuação das organizações no mercado

### **3. GOVERNANÇA CORPORATIVA**

#### **3.1. Conceitos e compreensões**

A governança corporativa pode ser entendida com uma importante estratégia de ação para estabelecer os canais de comunicação entre a família e a empresa, minimizando conflitos que se fixam a partir das interseções entre a família, a gestão e a propriedade.

Embora no Brasil os estudos sobre a Governança Corporativa (GC) sejam considerados recentes, podem ser encontrados diversos conceitos sobre a temática em discussão neste capítulo.

Silveira (2006) entende como sendo um grupo de mecanismos de incentivo e controle, tanto interno quanto externo que buscam reduzir os custos originários do problema de agência.

A CVM - Comissão de Valores Mobiliários (2002) a define como “um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

Nelson Siffert Filho (1998) a define sinteticamente como a forma que os controladores instituem mecanismos de monitoramento e controle em relação aos administradores e fazem com que estes ajam de acordo com o interesse dos controladores (numa visão mais ampla, *stakeholders*).

Goyos Jr. (2003) compreende como um esforço contínuo e organizado de acionistas e executivos no sentido de obter o melhor alinhamento de interesses possível.

Já o IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009) conceitua como **o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.**

Outros conceitos que merecem destaque podem ser visualizados na Tabela 1.

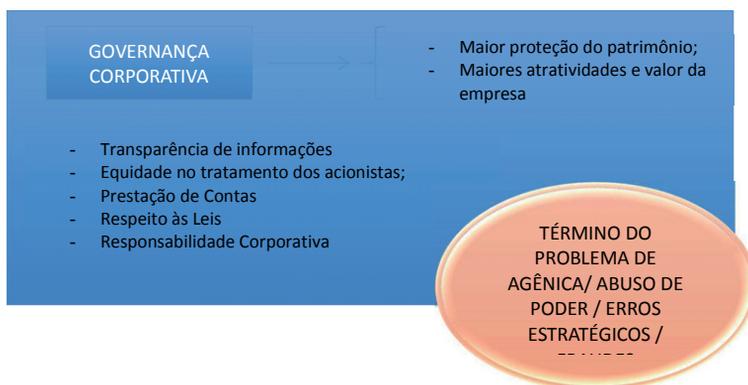
Portanto, compreende-se que a Governança Corporativa está relacionada à gestão de uma organização, sua relação com os acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*): clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros (BORGES E SERRÃO, 2005), em busca da perpetuidade organizacional no mercado.

**Tabela 1:** Conceituação de Governança Corporativa

Conceituação	Autores/Ano
Relacionamento dos acionistas, direção e outras partes interessadas para a garantia do retorno sobre o investimento.	Lodi (1998).
Estrutura de relacionamento e correspondentes responsabilidades de acionistas/cotistas.	Williamson (1996); Blair (1999); OCDE (2004); Ricca e Saad (2012).
Processo pelo qual as organizações são administradas, monitoradas e gerenciadoras de conflitos.	Lameira (2011).

Fonte: CAMARGO (2015)

A Figura 1 tem como objetivo apresentar sucintamente as finalidades da Governança Corporativa.

**Figura 1:** Finalidades da Governança Corporativa

Fonte: Adaptado de Oliveira (2011, p. 21).

### **3.2. Origens da Governança Corporativa**

A origem dos debates sobre Governança Corporativa, conforme o IBGC (2015), remete a conflitos inerentes à propriedade dispersa e à divergência entre os interesses dos sócios, executivos e o melhor interesse da empresa.

A vertente mais aceita indica que a Governança Corporativa surgiu para superar o "conflito de agência" clássico. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (administrador) o poder de decisão sobre a empresa (nos termos da lei), situação em que podem surgir divergências no entendimento de cada um dos grupos daquilo que consideram ser o melhor para a empresa e que as práticas de Governança Corporativa buscam superar. Este tipo de conflito é mais comum em sociedades como os Estados Unidos e Inglaterra, onde a propriedade das companhias é ainda mais pulverizada (IBGC, 2015).

No Brasil, em que a propriedade concentrada predomina, os conflitos se intensificam à medida que a empresa cresce e novos sócios, sejam investidores ou herdeiros, passam a fazer parte da sociedade. Neste cenário, a Governança também busca equacionar as questões em benefício da empresa.

Conforme o IBGC (2015) a preocupação da Governança Corporativa é, portanto, criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos administradores esteja sempre alinhado com o melhor interesse da empresa.

### **3.3. Os modelos de Governança Corporativa**

Os países tendem a apresentar modelos diferentes para a abordagem da Governança Corporativa, contudo o modelo anglo-saxão (mais encontrado nos Estados Unidos e Reino Unido) e o nipo-germânico (predomina do Japão, Alemanha e países da parte continental europeia), são as referências no assunto (SILVEIRA, 2006).

Estes modelos diferem-se quanto ao tratamento das formas de controle e de propriedade, as práticas de vigilância empregadas pelos donos e as visões com as quais desenvolvem dos objetivos da organização (CAMARGO, 2015).

No que tange a propriedade, o modelo anglo-saxão tende a eliminá-la (*outsider system*) ao passo que as ações são regidas pelas oscilações da bolsa de valores, reduzindo assim os riscos para com os acionistas. O foco deste modelo é a geração de valor para com o acionista (*shareholders*) ao exigir níveis altos de transparências nas informações divulgadas (SILVEIRA, 2006).

Borges e Serrão (2005) ainda esclarecem que as participações acionárias são relativamente pulverizadas e as bolsas de valores, desenvolvidas, o que garante a liquidez dessas participações e diminui o risco dos acionistas. Isso implica menos necessidade de monitoramento direto, pois o mercado, por meio da variação do preço, sinaliza a aprovação ou não em relação aos administradores. Mas, por outro lado, o sistema exige um grau elevado de transparência e a divulgação periódica de informações, impondo-se controles rígidos sobre o uso de informações privilegiadas.

No o segundo modelo, o nipo-germânico, ele apresenta uma maior preocupação com a propriedade (*insider system*), os resultados acionários são de longo prazo, buscando uma estabilização dos interesses dos grupos (*stakeholders*), o nível de cobrança para com a divulgação dos dados de forma pública é menor comparado ao modelo anterior (SILVEIRA, 2006).

Portanto, no modelo anglo-saxão, o objetivo primordial das empresas tem sido tradicionalmente a criação de valor para os acionistas, enquanto nos países cujo modelo se aproxima do modelo nipo-germânico, as empresas devem equilibrar os interesses dos acionistas com aqueles de outros grupos que são impactados pelas suas atividades, como empregados, fornecedores, clientes e comunidade (BORGES e SERRÃO, 2005).

É possível distinguir dois tipos extremos de controle corporativo: *shareholder*, no qual a obrigação primordial do administrador é agir em nome dos interesses dos acionistas; e *stakeholder*, na qual, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado.

Apesar do modelo anglo-saxão ter sofrido críticas ao longo dos últimos anos, nos seus países de origem, é possível detectar a tendência de as mais importantes empresas da Alemanha e do Japão se aproximarem preferencialmente do modelo anglo-saxão no que diz respeito às práticas de governança corporativa. Embora seja temerário apontar para a hegemonia do modelo anglo-saxão, cabe reconhecer a importância do mercado financeiro

norte-americano como fonte de recursos para empresas do mundo inteiro e a atuação de seus investidores institucionais, pela pressão exercida por determinadas normas e práticas de governança corporativa (BORGES e SERRÃO, 2005).

Para resumir as diferenças entre os modelos de Governança Corporativa, Andrade (2014) propõe um quadro comparativo, como pode ser observado na Figura 2.

**Figura 2:** Modelos de Governança Corporativa

Características definidoras	Modelo anglo-saxão	Modelo alemão	Modelo japonês	Modelo latino-europeu	Modelo latino-americano
* Financiamento predominante	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	Indefinida	<i>Debt</i>
* Propriedade e controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
* Propriedade e gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
* Conflitos de agência	Acionistas-direção	Credores-acionistas	Credores-acionistas	Majoritários-minoritários	Majoritários-minoritários
* Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
* Conselhos de administração	Atuantes, foco em direitos	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia	Pressões para maior eficácia	Vinculos com gestão
* Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Em evolução	Baixa	Especulativa e oscilante
* Forças de controle mais atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para externas	Internas
* Governança corporativa	Estabelecida	Adesão crescente	Baixa ênfase	Ênfase em alta	Embrionária
* Abrangência dos modelos de governança	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

Fonte: Andrade (2014).

Rubach e Seborá (1998) comentam ainda sobre o modelo de Governança adotada nos EUA, Japão e Alemanha:

- Nos EUA, a governança enfatiza a transparência das informações pela necessidade dos investidores de monitorar o desempenho das empresas, tornando o mercado mais eficiente. A medida de eficiência normalmente utilizada é o retorno do capital financeiro. Observou-se tendência para mudanças como a redução das restrições sobre a influência dos

acionistas, aumento das relações de longo prazo e reconhecimento dos demais *stakeholders*;

- O sistema de Governança Corporativa de países como Japão e Alemanha é baseada nas relações entre proprietários e administradores, de forma a obter benefícios a longo prazo para ambos. Essa característica reduz os problemas de agência;
- No Japão, a rede de negócios assume uma importância maior. Entre 50% e 70% das ações de empresas listadas em bolsas são detidas por outras empresas, no sistema de participações acionárias cruzadas que une os membros de *keiretsus*. Os bancos em geral e outros investidores institucionais pouco atuam na Governança Corporativa, agindo apenas como monitores, sendo mais efetivos apenas em casos de baixa *performance*;
- Na Alemanha, os bancos desempenham papel de destaque (e utilizam participações acionárias para fortalecer relações comerciais com clientes) e existe a particularidade da participação dos funcionários no Conselho de Administração.

Deve-se ressaltar, como comentam Borges e Serrão (2005) que a liberalização e internacionalização das aplicações dos recursos têm imposto mudanças nos sistemas de governança nos países. Portanto, constatações passadas dos sistema de Governança de determinados países podem ter sofrido alterações.

### **3.4. O Modelo de Governança brasileiro**

As boas práticas (Governança Corporativa) passaram a receber uma maior atenção no Brasil a partir das privatizações e a da abertura do mercado nacional nos anos 1990. Em 1995 ocorreu a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que a partir de 1999 passou a ser conhecido por Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), almejando influenciar os protagonistas da sociedade brasileira na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equânimes na administração das organizações. Ainda em 1999 o IBGC lançou seu primeiro Código das Melhores Práticas de

Governança Corporativa (IBGC, 2015). Atualmente encontra-se na sua quarta edição, lançada em 2009.

As discussões internacionais foram fortalecidas pelas iniciativas da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) que criaram um fórum para tratar especificamente sobre o tema, o *Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*. Diretrizes e princípios internacionais passaram a ser considerados na adequação de leis, na atuação de órgãos regulatórios e na elaboração de recomendações (IBGC, 2015).

Com o passar do tempo, verificou-se que os investidores estavam dispostos a pagar um valor maior por empresas que adotassem boas práticas de Governança Corporativa (até 23% a mais, conforme Oliveira (2011)) e que tais práticas não apenas favoreciam os interesses dos proprietários, mas dos empregados, gestores e sociedade.

Na primeira década do século 21, o tema da Governança Corporativa tornou-se ainda mais relevante no Brasil, a partir de escândalos corporativos envolvendo empresas norte-americanas como a Enron, a WorldCom e a Tyco, desencadeando discussões sobre a divulgação de demonstrações financeiras e o papel das empresas de auditoria. O congresso norte-americano, em resposta às fraudes ocorridas, aprovou a Lei Sarbanes-Oxley (SOx), com importantes definições sobre práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015).

No Brasil pode-se destacar alguns fatores motivaram o aprimoramento da Governança Corporativa: lei das Sociedades por Ações; o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa); as recomendações da CVM (Comissão de Valores Mobiliários); a militância do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o grade crescimento e olhar dos fundos de pensão para o Brasil.

Destaca-se ainda que no ano de 2000, a BM&FBovespa instituiu níveis distintos de GC (Figura 3) com a finalidade de aprimorar os padrões de governança nas organizações brasileiras. O primeiro e o segundo nível encontram-se empresas no mercado tradicional que optaram pela diferenciação por meio do cumprimento de determinados critérios exigidos de governança. Já o novo mercado é direcionado para organizações que cumpram todos os parâmetros exigidos pela BM&FBovespa.

**Figura 3: Níveis de Governança Corporativa no Brasil**

	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o 7º ano de listagem		No mínimo 25% de free float			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra		Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra		Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigação do Conselho de Administração	Não há regra		Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação		Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual	Facultativa		Obrigatória			Facultativa

Calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório			Facultativo
	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 1
				TRADICIONAL

Fonte: Adaptado de BM&FBOVESPA (2015).

Estas regras expressam não somente a respeito das determinações previstas na Lei das Sociedades por Ações, mas também proporcionam o julgamento das organizações conforme os níveis estabelecidos e critérios que deverão seguir.

Apesar dos avanços obtidos, o Brasil ainda possui um mercado muito concentrado, quanto a propriedade, no qual o maior acionista possui, em média, 41% do capital social, enquanto os cinco maiores acionistas detêm 61%. Essa concentração ocorre por meio de ações com direito a voto, e cerca de 62% das empresas apresentam um único acionista que possui mais de 50% das ações ordinárias (BORGES e SERRÃO, 2005).

Esses dados foram levantados por Valadares e Leal (2000) e não levam em consideração outras formas societárias. Ao considerar que a sociedade limitada corresponde ao tipo societário mais utilizado no país, pode-se perceber que, apesar das recentes alterações, a concentração do poder ainda é muito grande. Outra característica relevante do país é o ainda incipiente envolvimento dos bancos (como acionistas) na exigência de práticas de governança corporativa (BORGES e SERRÃO, 2005).

Apesar de todos os avanços alcançados no tema da Governança Corporativa no Brasil, atualmente se cometem dezenas de irregularidades que acabam prejudicando o alinhamento de interesses entre os *stakeholders* das empresas.

Entre essas irregularidades, Borges e Serrão (2005, p.121), destacam as seguintes: criação de condições artificiais de demanda; pareceres de auditoria irregulares; utilização de informação privilegiada na negociação de ações; alienação de controle sem a realização de oferta pública para a compra de ações ordinárias (*tag-along*); abuso de poder do acionista controlador pela concessão de empréstimos a empresas coligadas sem a cobrança de encargos financeiros; descumprimento dos prazos para a publicação de demonstrações financeiras e para a realização de assembleias gerais; infringência do dever de informar dos administradores em operações com base em informação privilegiada, não disponível ao público investidor.

Para finalizar, destaca-se o caso da empresa brasileira de capital aberto Petrobras. No ano de 2014 foram detectadas irregularidades nas suas contas (contabilidade criativa nos balanços da Companhia), fato este que gerou grandes

rumores no mercado e perda considerável de valor de mercado da companhia. Como a Petrobras está classificada como empresa no nível tradicional da BM&FBovespa, isto é, o menor nível de Governança Corporativa (como pode ser visto na Figura 3), isto poderia ter sido diferente caso ela estivesse classificada e seguindo as normas do Novo Mercado.

### 3.5. Princípios e valores da Governança Corporativa

A Governança Corporativa está imersa em valores que sustentam a realização de atividades pelas organizações. Conforme Andrade e Rossetti (2012), são eles os valores:

- **Fairness:** Senso de Justiça e equidade.
- **Disclosure:** Transparência.
- **Accountability:** Prestação responsável de contas.
- **Compliance:** Conformidade.

O *Fairness* corresponde ao senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, quanto nos resultados das operações, quanto ainda na presença ativa nas assembleias gerais.

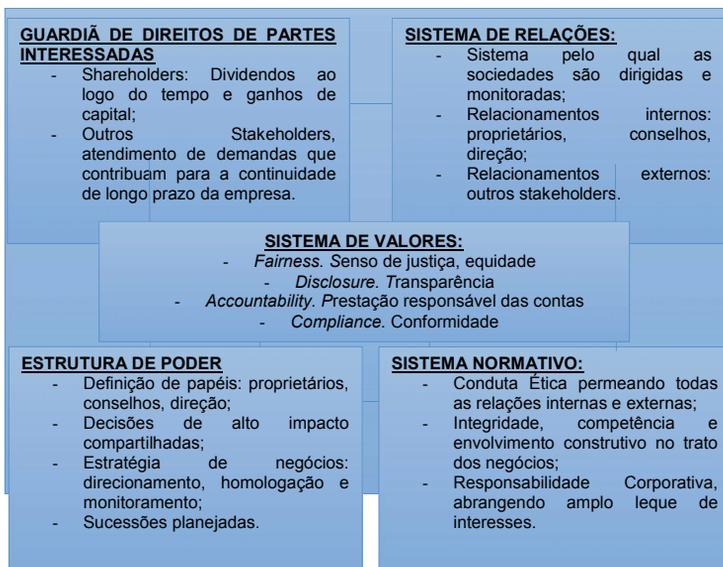
O *Disclosure* representa a transparência das informações, especialmente das de alta relevância, que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos.

O terceiro valor, *Accountability*, expressa a prestação responsável das contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis de auditoria. E, por fim, o *Compliance*, corresponde a conformidade no cumprimento das normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país.

Esses valores estão presentes, explícita ou implicitamente, nos conceitos usuais de governança corporativa. Mais do que nos conceitos, esses valores estão expressos nos códigos de boas práticas, que estabelecem critérios fundamentados na conduta ética que deve estar presente no exercício das

funções e das responsabilidades dos órgãos que exercem a governança das companhias (ANDRADE e ROSSETTI, 2012).

**Figura 4:** A Governança Corporativa em diferentes agrupamentos conceituais: a amarração a quatro valores fundamentais



Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2012, p.142)

A partir da Figura 4 é possível observar as relações existentes entre os quatro valores da Governança Corporativa com diferentes conceitos.

Além dos quatro valores, torna-se relevante comentar sobre os oito princípios (8 Ps) propostos por Andrade e Rossetti (2012):

**1) Propriedade:** Tipologia, isto é, como a organização está estruturada (empresa familiar, consorciada, estatal ou anônima). Refere-se a uma empresa de capital fechado ou aberto? O poder está concentrado em um proprietário ou pulverizado em vários proprietários?

**2) Princípios:** Representa os códigos de conduta da organização. Os legados éticos dos fundadores. Baseia-se nos quatro valores universais da Governança Corporativa: *Fairness; Disclosure; Accountability; e Compliance.*

**3) Propósitos:** Expressa-se pela razão da organização em existir. Sua Missão (propósito orientador) e Visão (propósito empresarial). Seu alinhamento estratégico. Na conciliação dos interesses dos *Shareholders* e *Stakeholders*.

**4) Papéis:** Clareza na separação dos papéis na organização. O que compete aos acionistas, aos conselheiros e aos gestores. Alçadas e responsabilidades bem definidas.

**5) Poder:** Estrutura de poder claramente definido, visível e aceito por todos os integrantes. Planejamento claro da sucessão empresarial.

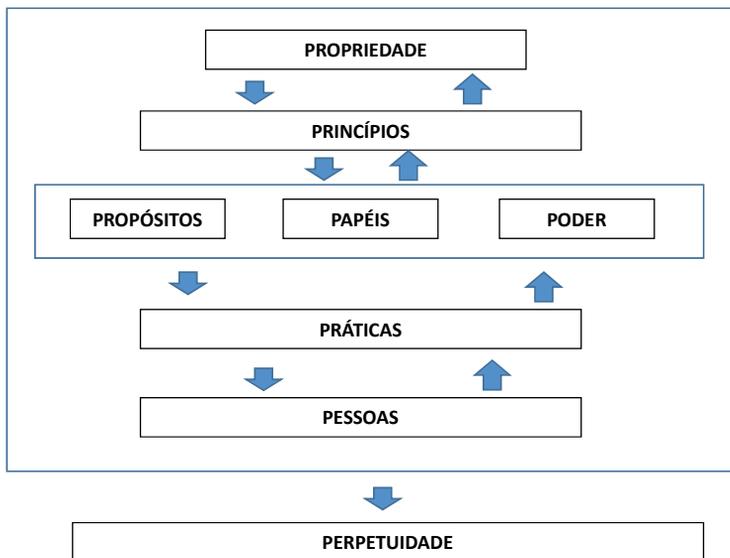
**6) Práticas:** Não acumulação dos cargos de presidência do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva pela mesma pessoa. Constituição, definições e atuação eficiente do Conselho de Administração. Gestão eficiente dos conflitos de interesse na organização.

**7) Pessoas:** Gestão estratégias das Pessoas. Clima organizacional avaliado com regularidade e com altos índices de favorabilidade. Meritocracia. Programas de Premiação por Resultados (PPRs) bem definidos e bem executados. Planejamento e execução eficiente do processo sucessório para as funções-chave na companhia

**8) Perpetuidade:** Objetivo último das organizações, isto é, presente em todas as empresas, principalmente nas familiares.

Portanto, é possível resumir os 8 Ps na figura 5, proposta por Andrade e Rossetti (2012)

**Figura 5:** Uma síntese conceitual: os 8 Ps da Governança Corporativa



Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2012, p.144)

### 3.6. Elementos chave da Governança Corporativa

Neste momento apresentam-se os elementos chave do sistema de Governança Corporativa, os quais podem ser observados na Figura 6.

**Figura 6:** Elementos chave da estrutura de Governança Corporativa



Fonte: Adaptado de Oliveira, 2011.

Sobre a Assembleia Geral, conforme Andrade e Rossetti (2012), pode-se comentar o seguinte:

- Representa o órgão máximo da empresa;
- Cabe a ela aumentar ou reduzir o Capital Social, bem como outras alterações no Estatuto Social da empresa;
- Eleger ou destituir, em qualquer momento, conselheiros de administração e conselheiros fiscais;
- Analisar, anualmente, as contas apresentadas pela Diretoria Executiva e deliberar sobre as demonstrações financeiras;
- Deliberar sobre transformação, fusão, incorporações, cisão, dissolução e liquidação da sociedade
- Definir sobre quanto à forma de convocação e pauta: facilidade de acesso aos acionistas (datas e horários) e pautas para acionistas minoritários;
- Prazo de Convocação de reuniões: 30 à 40 dias (conforme CVM);
- Acesso a todos os acordos com acionistas;
- Relação de acionistas: informações de todos os acionistas, quanto este tiver mais de 0,5%, precisará também de endereços (CVM);
- Deliberar sobre o Processo de Votação.

Quanto ao Conselho Fiscal, conforme Andrade e Rossetti (2012), pode-se comentar que ele:

- Representa um órgão muito importante para sustentação da Governança Corporativa;
- Mesmo que ele não seja obrigatório, cabe a ele fiscalizar atos da Administração, opinar sobre determinadas questões previamente definidas, agregando valor a empresa;
- Os membros são escolhidos pelos acionistas em reunião da Assembleia Geral Ordinária;
- A atuação do conselho exige elevado nível de conhecimento específico, o que nem sempre é realidade por parte dos conselheiros;
- Não é um órgão administrativo de elevada atratividade profissional, como o Conselho de Administração e Diretoria Executiva
- Deverá ter, cada vez mais, atuação e responsabilidades mais amplas: fiscalizar questões contábeis e financeiras. Fiscalizar os administradores, executivos, funcionários, bem como o cumprimento de deveres legais e estatutários;
- Opinar sobre propostas do Conselho de Administração para a Assembleia;
- Quando sustentado por Regimento Interno da empresa, deverá acompanhar os trabalhos dos Auditores Internos e Externos e, se existir, também o Comitê de Auditoria;
- Ajudar a minimizar os conflitos entre Auditores e Conselheiros Fiscais (sobreposições de funções);
- Composto entre 3 e 5 membros (CVM);
- Os acionistas (Preferenciais e Ordinários) tem direito de escolher o mesmo número de membros que o controladores, e o de desempate deverá ser escolhido em assembleia geral (CVM);
- Segundo os princípios da Boa Governança, a maioria do Conselho Fiscal não deverá ser eleita pelo acionista controlador;
- Deve possuir um regimento de funcionamento;
- Pode e deve se reunir quantas vezes quiser e ainda quando for requerido por um acionista ou representante;

- Cabe ao Conselho de Administração promover meios adequados para o bom funcionamento do Conselho Fiscal;

Já as auditoria têm como papel principal a análise dos diversos elementos contábeis e processuais verificando a exatidão e fidelidade dos procedimentos, demonstrações e relatórios, de acordo com os princípios estabelecidos por lei pela empresa. Além disto, apresentam-se as seguintes características:

- Pode ser Interna ou Externa: também conhecida como Auditoria Independente;
- Elevada contribuição para o Conselho de Administração das empresas;
- Quanto mais alinhadas as Auditorias e o Conselhos Fiscal, maior a confiabilidade nos pareceres e nos resultados empresariais;
- a Auditoria Externa avalia a Auditoria Interna e ainda pode solicitar contribuição da Interna;
- Realização da auditoria de gestão: atividade estruturada de verificação se os instrumentos de gestão (processos, metodologias e técnicas administrativas) estão de acordo com os princípios estabelecidos por lei e pela empresa;
- Para atuar de modo eficiente os auditores devem preservar sua independência e objetividade;
- O Diretor da Auditoria Interna deverá se reportar ao Diretor Presidente da organização e da Auditoria Externa ao Presidente do Conselho de Administração;
- Contribuir para o Comitê de Auditoria;
- Informar o Conselho de Administração quanto: responsabilidade dos auditores sobre os padrões de auditoria geralmente aceitos; mudanças na contabilidade das empresas; julgamento administrativo e estimativas contábeis; desacordos com a administração; consultas a outros auditores e contadores; dificuldades de execução da auditoria; criação de comitê de auditoria (membros do conselho, representante acionistas minoritários);
- Os Auditores Independentes deverão avaliar atos da Diretoria Executiva e da Auditoria Interna;
- O Conselho de Administração deverá proibir/restringir a contratação do Auditor da empresa para outros fins;

- O documento de recomendação dos auditores deve ser revisado pelo Conselho de Administração e Conselho Fiscal;

Quanto ao Conselho de Administração, conforme Andrade e Rossetti (2012):

- É o principal órgão da Governança Corporativa;
- Missão de proteger o patrimônio e maximizar o retorno do investimento dos acionistas agregando valor ao empreendimento;
- Deverá zelar pela observância dos valores, crenças e propósitos dos acionistas;
- Ele é gerido pelo artigo 142 da Lei das Sociedades por Ações (lei n. 6.404/76), o qual determina as competências do Conselho de Administração;
- Ele determinará as estratégias organizacionais, a eleição e destituição de diretores, a fiscalização da gestão dos diretores e a eleição e destituição dos auditores;
- Possuir um Regimento Interno próprio;
- Ele não deverá se focar em atividades operacionais e sim em estratégicas;
- Composto entre 5 a 11 membros (IBGC, 2009), sendo que 20% conselheiros independentes (BM&FBOVESPA/CVM);
- Cada ano deverá ser realizada uma avaliação das atuações do Conselhos de Administração;
- Duração do mandato de 2 (IBGC, 2009) a 3 (LEI S.A.) anos;
- Os conselheiros serão remunerados com base no mesmo valor hora do executivo principal (Diretor Executivo);
- A maioria do conselho deverá ser formada por conselheiros independentes (IBGC, 2009)
- Poderá e deverá ser composto por conselheiros independentes (externos) e internos;
- O Diretor Executivo não poderá ser o presidente do Conselho de Administração (BM&FBOVESPA/CVM);
- Buscar a separação dos cargos e se possível o Diretor Presidente não fazer parte do Conselho de Administração;

Pode-se enumerar as principais funções do Conselho de Administração:

- 1) Estipular objetivos de desempenho;
- 2) Escolher, remunerar, fiscalizar e substituir os executivos principais;
- 3) Rever a remuneração da alta administração e dos conselheiros;
- 4) Aprovar as principais políticas;
- 5) Acompanhar a operação e o desempenho da empresa;
- 6) Aprovar orçamentos;
- 7) Aprovar os planos de negócio;
- 8) Escolher a Auditoria Independente;
- 9) Aprovar a indicação de novos conselheiros de maneira formal e transparente;
- 10) Nomear representantes da empresa;
- 11) Discutir e decidir assuntos ligado aos acionistas;
- 12) Analisar grandes dispêndios de capital, aquisições e alienações;
- 13) Rever e reorientar a estratégia corporativa;
- 14) Fiscalizar e administrar conflitos potenciais de interesse da diretoria, dos conselheiros e dos acionistas;
- 15) Assegurar a integridade dos sistemas contábil e financeiro da companhia, inclusive a Auditoria Independente, e a existência de sistemas adequados de controle;
- 16) Verificar a eficácia das práticas de governança adotada e promover modificações quando necessárias;
- 17) Supervisionar o processo de divulgação e comunicações;
- 18) Assegurar o cumprimento da legislação em vigor e considerar o interesses dos acionistas;
- 19) Tratar todos os acionistas com igualdade;
- 20) Atuar com informações confiáveis, fundamentadas, agir de boa-fé, com critério, resguardar as devidas preocupações, fazer prevalecer o interesse da empresa e dos acionistas.

Conforme Andrade e Rossetti (2012), quanto a diretoria executiva:

- Realiza o meio campo entre as atribuições da Governança Corporativa e as unidades organizacionais da empresa

- Consolida o otimizado processo decisório da empresa;
- Formado por vários diretores de setores;
- Mesmo que atue de modo colegiado, cada Diretor pode tomar as suas decisões;
- Define o seu modelo de gestão organizacional;
- Elabora planos de ação e metas
- Contribui no planejamento estratégico
- Realiza o planejamento, controle e execução das metas

Quanto aos conselhos/comitês, pode-se comentar que refere-se a uma reunião estruturada de várias pessoas para emitir, por meio de discussão organizada, uma opinião a respeito de um assunto previamente estabelecido, e que, nascida de debates, seja a mais adequada em um contexto específico da empresa, bem como facilmente incorporada e adequadamente implementada.

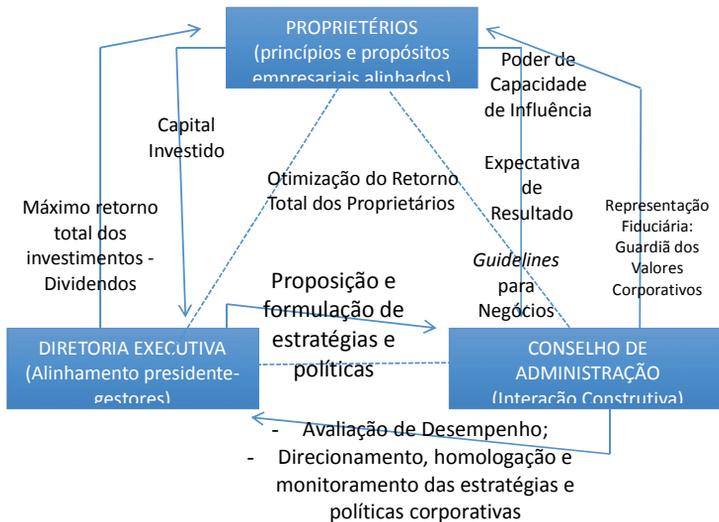
Os seguintes conselhos/comitês podem ser mais facilmente encontrados nas grandes companhias: comitê de estratégias, auditoria, ética, governança corporativa, fiscal, remuneração, investimento, executivo, recursos humanos, sustentabilidade, gestão de riscos e jurídico.

Um conselho/comitê muito importante refere-se ao Conselho de Família. Ele corresponde a um órgão independente ao Conselho de Administração e tem como objetivo levar para o Conselho de Administração a visão da família sobre o futuro da empresa ou de determinada opinião sobre algum assunto relevante em discussão.

Além disto, o Conselho de Família se torna muito importante para o processo sucessório organizacional, representando um espaço legitimado para as famílias (que possuem a propriedade e seus futuros herdeiros) discutirem o futuro da empresa.

A partir da compreensão dos elementos que compõem o sistema de Governança Corporativa, pode-se finalizar o presente capítulo apresentando a relação existente entre os três principais elementos: Proprietários, Conselho de Administração e Diretoria Executiva, na Figura 7.

**Figura 7:** Triângulo Básico da Governança Corporativa



Fonte: Adaptado de Silva, 2010.

Compreende-se que tanto os proprietários, quanto os conselheiros e os diretores são peças chave para o alcance dos resultados organizacionais e para a perpetuidade organizacional no mercado.

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente capítulo buscou analisar a Governança Corporativa como ferramenta estratégica do processo sucessório empresarial, com vistas a perpetuidade organizacional no mercado.

Inicialmente se estudou o processo de sucessão empresarial e seguidamente se dedicou ao estudo da Governança Corporativa, sua origem, princípios, valores e os elementos que compõem o sistema.

Compreende-se que o processo de sucessão passa a ser visto como mais atenção dos proprietários, principalmente das organizações familiares. Planejar o processo sucessório, isto é, inserir o sucessor e fazer com que ele tenha

vivência da empresa e da sua responsabilidade futura são fatores relevantes para a continuidade das atividades empresariais.

Neste cenário, a Governança Corporativa passar a ser um fator estratégico no processo de sucessão e na perpetuidade organizacional. Ela contribuirá na definição de todos os atores, as suas funções, responsabilidades e controles. Para tanto a organização deverá definir as suas normas de conduta, levando em consideração os interesses de todos os interessados.

## 5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2012.

BARNES, L. B.; HERSON, S.A. **Transferindo o poder em empresa familiares**. São Paulo: Biblioteca Harvard, 1976.

BERNHOF, R. **Empresa Familiares: sucessão profissionalizada ou sobrevivência comprometida**. São Paulo: Nobel, 1989.

BLAIR, Margaret M. **Employees and corporate governance**. Washington D. C. Brookings Institution. 1999

**BM&FBOVESPA**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>, Acesso em 06 de jun 2014.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier e SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12, n.24, 111-148, 2005.

CAMARGO, Bruna Faccin. **Práticas de governança relevantes para o processo de sucessão em empresas familiares: o caso da empresa X**. Projeto de Mestrado apresentado para qualificação na UNIJUI. 2015.

CARVALHO, Antonio Gledson de. **Governança Corporativa no Brasil em perspectiva**. São Paulo, 2001.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, 2002, 11p.

ESCUDEIR, S. A. L. Governança Corporativa e a Empresa Familiar: Mecanismos e Instrumentos Facilitadores na Gestão de Conflitos Societários. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 4, n. 3, p. 84, set./dez, 2007.

FERRAZZA, E. **A maturidade do processo de sucessão: um estudo de caso multicaso em empresas familiares da serra gaúcha**. Dissertação (Mestrado em Administração) Programa de Pós-Graduação de Mestrado em Administração, Universidade de Caxias do Sul, 2010.

GOYOS Jr., Durval Noronha. **Dicionário jurídico**. São Paulo: Observador Legal, 2003.

**INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**. - IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>> Acesso em 05 fev 2015.  
implications of an emerging convergence. Journal of World

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**, 4ª Edição. São Paulo: IBGC, 2009.

KIGNEL, L. **Entendendo a sucessão**. In: Patrimônio e Sucessão: como garantir os herdeiros e os negócios. São Paulo: Maltese, 1993.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Governança Corporativa**, Editora Forense Universitária.2011

LEONE, N.M.C.P.G. A sucessão em pequena e média empresa comercial na região de João Pessoa. **Revista de Administração**, São Paulo: Fundação Instituto de Administração, v.27, n.3, p.84-91, jun/set, 1992.

LODI, J. B. **A Empresa Familiar**. São Paulo: Editora Pioneira, 1998.

LONGENECKER, J. *et al.* **Administração de pequenas empresas**. São Paulo: Makron, 1997

MELLO, D N. A sucessão na empresa familiar. **Revista da economia e empresa**, São Paulo: Universidade Mackenzie, v.2, n.2, p.68-70, 1995.

OCDE. Organização para a Coordenação e Desenvolvimento Econômico. **Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>>. Acesso em 5 out 2014

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados**, 2.ed. São Paulo: Atlas, 2011.

RICCA, Domingos e SAAD, Sheila Madrid. **Governança Corporativa nas empresas familiares: sucessão e profissionalização**. São Paulo: CLA Editora, 2012.

RUBACH, M.J.; SEBORA, T.C. *Comparative Corporate Governance: competitive*, **Journal of World Business**, v. 33, n. 2, p.167-184, Nova York, abr. 1998.

SCHEFFER, A. B. B. **Sucessão em Empresas Familiares: Dificuldades e Ações Preventivas**. Dissertação (Mestrado em Administração) -. Universidade Federal do Rio Grande do Sul: Porto Alegre, 1993.

SIFFERT FILHO, Nelson. Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, jun. 1998.

SILVA, Edson Cordeiro. **Governança Corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração, executivos, gestores analistas de mercado e pesquisadores, 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da Silveira. **Governança Corporativa**: no Brasil e no Mundo, Teoria e Prática. Editora Elsevier, 2006

SOUZA, Y. et al (Org.). **Família, organizações e aprendizagem: ensaios temáticos em Psicologia**. Porto Alegre: PUCRS, 1998.

TONDO, C. **Terapia familiar**: bases, caminhos percorridos e perspectivas. In:

WILLIAMSON, Oliver E. **The Mechanisms of Governance**. Oxford University, 1996.

# **A ESTRUTURA E OS MECANISMOS DE GOVERNANÇA EM EMPRESAS FAMILIARES**

Claudionor Guedes Laimer

Renan Bonamigo Tonial

## **1. INTRODUÇÃO**

Atualmente, a empresa familiar tem se destacado nos estudos acadêmicos, especialmente, por representar uma parte significativa de todas as empresas. Desse modo, estima-se que em todo o mundo, as empresas familiares representem em torno de 65% a 80% de todas as empresas (GERSICK; DAVIS; HAMPTON; LANSBERG, 1997). Com isso, pode ser considerado que as empresas familiares representam a forma predominante no mundo, sendo que as pesquisas acadêmicas têm crescido nos últimos anos, indicando uma rápida acumulação de novos conhecimentos sobre a família (YU; LUMPKIN; SORENSON; BRIGHAM, 2012).

Neste sentido, os estudos acadêmicos têm sido direcionados para alguns temas, como a governança em empresas familiares, especialmente, pela separação entre a propriedade e a gestão (controle) da empresa (BERLE; MEANS, 1932). Desse modo, a visão do conflito de interesse, que envolve aspectos de contrato e de comportamento estão recebendo uma atenção especial.

Portanto, a necessidade de solucionar o conflito de interesse tem sido essencial para a compreensão da longevidade e sobrevivência das empresas familiares (TONIAL; LAIMER, 2012). Pois, a empresa familiar está envolvida em um conjunto de interações entre familiares, proprietários e gestores, que nem sempre estão concentrados em um único indivíduo. Embora, tenha ocorrido um crescimento nos estudos acadêmicos e as empresas familiares serem um tipo predominante no mundo, a sua compreensão continua bastante limitada (LANSBERG, 1983).

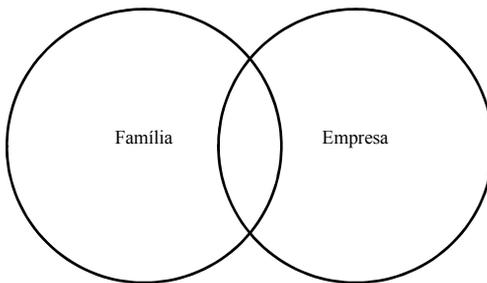
Desta forma, o presente estudo busca compreender a seguinte questão: como ocorre a governança em empresas familiares? Na tentativa de responder à questão, este estudo busca analisar a estrutura e os mecanismos de governança em empresas familiares. Assim, o estudo encontra-se organizado com esta introdução, seguido de um referencial teórico, da metodologia de pesquisa, do estudo de casos múltiplos e das conclusões.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. Empresa familiar

O conceito de empresa familiar está baseado em dois subsistemas (família e empresa), compreendendo uma sobreposição do subsistema família e do subsistema empresa (LANSBERG, 1983). De tal modo, que o sistema de empresa familiar se denomina de modelo de dois círculos (Figura 1).

**Figura 1:** Modelo de dois círculos



Fonte: Adaptado de Lansberg (1983).

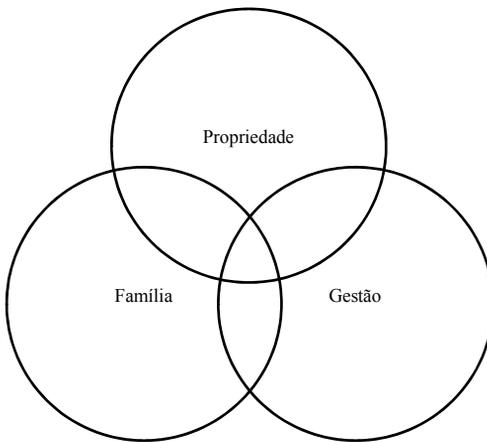
O modelo de dois círculos apresenta uma sobreposição entre o subsistema família e o subsistema empresa, evidenciando a presença de indivíduos que estão envolvidos em ambos os subsistemas. Desse modo, a interface entre o subsistema família e o subsistema empresa implica em conflito de interesses, tendo em vista os valores familiares e os valores empresariais.

De modo geral, o conflito decorre da colisão entre os interesses familiares e os interesses empresariais, especialmente, no processo de sucessão envolvendo familiares. Pois, a sucessão em uma empresa familiar pressupõe a intervenção do fundador (pai) e em benefício do sucessor (filho), o que consequentemente implica na colisão entre os interesses da família e os interesses da empresa. Neste caso, quando o fundador no papel de pai (família) e de executivo (empresa) decide pela escolha do filho (sucessor) para assumir

um papel na empresa (GERSICK; DAVIS; HAMPTON; LANSBERG, 1997), remetendo à polêmica dúvida sobre a competência do filho em desempenhar um papel na empresa.

No entanto, o sistema de empresa familiar evoluiu do modelo de dois círculos para um modelo de três círculos (Figura 2). A evolução do modelo resgata os pressupostos de separação entre a propriedade e a gestão (controle) da empresa (BERLE; MEANS, 1932). Assim, o subsistema empresa passa a ser dividido em dois subsistemas: o subsistema propriedade e o subsistema gestão (TAGIURI; DAVIS, 1996). Desse modo, a separação entre a propriedade e a gestão sustenta a proposição do novo modelo teórico de empresa familiar denominado de modelo de três círculos (GERSICK; DAVIS; HAMPTON; LANSBERG, 1997).

**Figura 2:** Modelo de três círculos



Fonte: Adaptado de Tagiuri e Davis (1996) e Gersick, Davis, Hampton e Lansberg (1997).

O modelo de três círculos, também denominado de modelo tridimensional de desenvolvimento da empresa familiar (GERSICK; DAVIS; HAMPTON; LANSBERG, 1997), possibilita um avanço na compreensão do sistema de empresa familiar, que passa a ser composto de três subsistemas: família, propriedade e gestão. Os três subsistemas são interdependentes e estão em constante interação entre si, configurando um conjunto de diferentes tipos de relações (LAIMER; TONIAL, 2014):

- As intrarrelações são estabelecidas dentro de cada círculo;
- As inter-relações são estabelecidas entre os círculos nas interfaces criadas pela proximidade física e relacional;
- As extrarrelações são estabelecidas com o ambiente externo, influenciando ou influenciado por cada subsistema ou pelo sistema da empresa familiar.

Neste sentido, o modelo teórico pressupõe a interdependência entre os subsistemas família, propriedade e gestão, o que implica no desenvolvimento da empresa familiar. Os tipos de relações indicados nesse modelo permitem que os indivíduos envolvidos em um subsistema, também possam desempenhar papéis em outros subsistemas, que podem ser percebidos através das suas interfaces (LAIMER; TONIAL, 2014). Com isso, o indivíduo pode desempenhar diferentes papéis na empresa familiar, envolvido exclusivamente em um único subsistema ou envolvido concomitantemente em dois ou três subsistemas.

Portanto, o envolvimento do indivíduo em um dos subsistemas torna-se condição *sinequa non* para que faça parte da empresa familiar. Desse modo, o envolvimento do indivíduo nos subsistemas e, em especial, nas suas interfaces, pode provocar conflito entre as partes interessadas. Assim sendo, no decorrer do tempo ocorrem sucessivas mudanças na família, na propriedade e na gestão (RUTHERFORD; MUSE; OSWALD, 2006), repercutindo nos processos de sucessão e, principalmente, na governança da empresa.

## **2.2. Estrutura de governança em empresa familiar**

A governança pode ser compreendida como “[...] um instrumento de solução de conflitos entre as partes interessadas (*i.e.*, *shareholders* e *stakeholders*). Com isso, percebe-se [...] uma gestão mais eficiente, com transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade” (LAIMER; LAIMER, 2012, p. 124). Desse modo, a governança tem como princípios básicos a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa (IBGC, 2009).

Por outro lado, a governança também pode ser vista como um “sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle (IBGC, 2009, p. 19). De tal modo, que uma empresa familiar deve constituir uma estrutura de governança (Figura 3) adequada às suas atividades empresariais, instituindo órgãos necessários e observando os preceitos definidos pela Lei das Sociedades Anônimas<sup>1</sup>.

**Figura 3:** Estrutura de governança



Fonte: Elaborado pelos autores.

Embora possa parecer que a governança esteja mais direcionada à sociedade anônima de capital aberto (*i. e.*, negocia ações no mercado de capitais), é conveniente estabelecer uma estrutura de governança em empresa, independentemente da natureza jurídica (*e.g.*, sociedade limitada ou sociedade anônima) ou do tipo de controle (*e.g.*, familiar ou não familiar). Desse modo, a estrutura de governança deve considerar, pelo menos, os seguintes órgãos sociais:

- a) Assembleia Geral ou Reunião de Sócios é o órgão máximo da empresa e tem a participação dos proprietários (*i.e.*, acionistas ou sócios);
- b) Conselho de Administração é o órgão de representação dos proprietários e de deliberação colegiada encarregado de fixar a orientação dos negócios, monitorar e incentivar a gestão da empresa;

---

<sup>1</sup>O Decreto 3.708, de 10 de janeiro de 1919, que regula a constituição das sociedades limitadas, destaca que o que não for regulado pelo contrato social, deverá observar as disposições da Lei das Sociedades Anônimas (BRASIL, 1919).

- c) Conselho Fiscal é o órgão responsável pela fiscalização da gestão da empresa;
- d) Diretoria Executiva é responsável pela gestão da empresa, com a execução das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração e a obrigação de prestação de contas;
- e) Auditoria Independente é o órgão responsável pela verificação de conformidade de ações ou omissões, apurando eventuais irregularidades com o propósito de evitar as consequências dos erros ou das fraudes.

Desta forma, a estrutura de governança pode ser um indicativo da profissionalização da empresa familiar (STEWART; HITT, 2012). De tal modo, que a profissionalização na empresa familiar, normalmente, pode ser conduzida por dois caminhos a serem seguidos, ou seja, impor aos familiares à profissionalização ou sujeitar-se ao recrutamento, seleção e contratação de executivos.

### **2.3. Mecanismos de governança em empresa familiar**

A governança surgiu como alternativa para solucionar o conflito de interesses, também denominado de conflito de agência, que decorreu da separação entre a propriedade e a gestão (controle) da empresa (BERLE; MEANS, 1932). O conflito de agência tem como base o problema de agência, que tem origem na delegação de poder – em que o principal (proprietário) delega a um agente (executivo) a gestão de sua propriedade (JENSEN; MECKLING, 1976).

Neste sentido, identifica-se na literatura a existência de duas razões que provocam o conflito de agência, ou seja, a inexistência do agente perfeito (ROSS, 1973; JENSEN; MECKLING, 1976) e a inexistência do contrato completo (KLEIN, 1983). A inexistência do agente perfeito tem como base o comportamento imperfeito (oportunismo) do agente (executivo), que sobrepõe seus próprios interesses em detrimento dos interesses da empresa (proprietário). Enquanto, que a inexistência de contrato completo tem como base a incerteza e a descontinuidade, ou seja, os contratos são incompletos, pois não podem prever todas ocorrências possíveis e as mudanças no ambiente de negócios.

Por outro lado, os mecanismos de governança podem assegurar que o comportamento do agente (executivo) esteja alinhado aos interesses da

empresa, coibindo que maximize os seus próprios interesses (utilidade pessoal) em detrimento da empresa. Assim, os mecanismos de governança podem ser criados para incentivar e monitorar o comportamento do agente (executivo). Os mecanismos podem estar ligados à estrutura de governança ou serem instituídos pela empresa, tendo os seguintes exemplos:

- Conselho de família;
- Conselho de herdeiros;
- Acordo de acionistas;
- Política de dividendos;
- Acordo de reconcentração acionária;
- Separação entre remuneração do capital e do trabalho.
- Segregação de funções: executivo (*CEO - Chief Executive Officer*) e presidente do Conselho de Administração (*Chairman*);
- Política de recrutamento e seleção de executivo;
- Planejamento da sucessão;
- Política de aposentadoria;
- Planejamento Estratégico;
- Relatório da Administração;
- Demonstrações Contábeis;
- Auditoria interna;
- Controladoria;
- Código de conduta;
- Código de ética.

Os mecanismos de governança, também, denominados de boas práticas de governança podem auxiliar na solução dos conflitos de interesses que ocorrem nas empresas. Entretanto, observa-se que a empresa família revita a formalização dos processos operacionais e a utilização de ferramentas de gestão (RUTHERFORD; MUSE; OSWALD, 2006), dificultando a sua profissionalização.

### **3. METODOLOGIA DA PESQUISA**

O estudo configura-se como uma pesquisa qualitativa de natureza exploratória, visando analisar a estrutura de governança de empresas familiares brasileiras. Desse modo, utiliza-se o estudo de casos múltiplos (YIN, 2005) como estratégia de pesquisa, a partir da seleção de casos a serem estudados. Com isso, observou-se os seguintes critérios de seleção de casos: empresa familiar brasileira, sociedade anônima, segmento fabril e disponibilidade em participar do estudo, sendo assim, foram selecionadas duas empresas, sendo uma fabricante de máquinas e equipamentos para agricultura e outra fabricante de carrocerias para ônibus. Os casos selecionados configuram-se como casos típicos ou representativos do seu segmento industrial (YIN, 2005).

#### **3.1. Coleta de dados**

Os procedimentos de coleta de dados basearam-se em diversas fontes de evidências, a partir das técnicas de entrevista, observação direta e documentos (YIN, 2005). Os documentos serviram de suporte para a realização das entrevistas e da observação direta. As entrevistas foram realizadas com base em um roteiro previamente elaborado, que serviu como guias das entrevistas (MALHOTRA, 2006). A observação direta foi realizada através de um roteiro de visita e forneceu informações adicionais para compreensão dos casos estudados.

As entrevistas foram realizadas com os executivos de cada empresa, sendo que desempenhavam papéis na interface da família, da propriedade e da gestão. No caso 1, a entrevista foi realizada com a diretora comercial (Entrevista 1). Da mesma forma, no caso 2, a entrevista foi realizada com o gerente (Entrevista 2). Assim, as entrevistas tiveram a duração de quatorze dias, entre os contatos iniciais com os entrevistados e a realização das entrevistas. Além disso, as entrevistas tiveram duração média de aproximadamente trinta minutos, sendo gravadas com a anuência dos entrevistados, para posterior transcrição e análise.

#### **3.2. Análise dos dados**

Os procedimentos de análise dos dados basearam-se na transcrição das entrevistas e foram armazenadas em um banco de dados. Para a análise dos dados transcritos utilizou-se a técnica de análise de conteúdo (BARDIN, 2010). Além disso, a análise de conteúdo foi conduzida com base nos dados primários

(entrevistas e observação direta) e secundário (documentos), sendo que foram categorizados os dados das entrevistas, da observação direta e dos documentos.

Após a categorização foram identificados os principais aspectos da estrutura e dos mecanismos de governança. Os aspectos da estrutura e dos mecanismos de governança foram descritos e analisados em cada um dos casos, sendo posteriormente, os casos analisados de forma conjunta, mediante a comparação.

## **4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

### **4.1. Caso 1: Fabricante de máquinas e equipamentos para agricultura**

Este estudo de caso se refere a um fabricante de máquinas e equipamentos para agricultura que conta com sete unidades de produção e comercializa seus produtos no mercado nacional e internacional. A empresa possui 50 anos de atividade na fabricação de máquinas e equipamentos para agricultura, sendo caracterizada como uma empresa familiar de controle societário nacional e constituída como uma sociedade anônima de capital fechado.

Desta forma, a empresa está caracterizada como uma sociedade anônima e sua estrutura de governança conta com um Conselho de Administração. De acordo com a Diretora Comercial, a empresa deve “ser gerida como uma grande empresa, só que com menos gente e mais trabalho” (Entrevista 1). Este pensamento reflete na forma de gestão da empresa, visto que há um Conselho de Administração formado pelos acionistas da empresa e também por conselheiros independentes.

Por outro lado, “há um Conselho, mas as práticas de governança ainda não existem. Não existe um *CEO* atuante, as decisões são tomadas por votação” (Entrevista 1). Mesmo sem a existência de um *CEO* atuante, a Diretora indica que há critérios informais implícitos para a escolha dos Diretores da empresa, tais como: formação e vivência no exterior aliada a conhecimento de no mínimo três idiomas (i. e., devido ao fato de que a empresa atua no mercado internacional).

Como o fundador, ainda, atua ativamente na gestão da empresa, os mecanismos de sucessão nos órgãos de governança da empresa não foram formalmente discutidos. Há o pensamento na empresa de que o fundador ainda continuará ativo por certo tempo (apesar da idade avançada) e que um dos

sucessores (i. e., filho mais velho) está preparado para assumir as responsabilidades, quando da ocasião do afastamento do fundador proprietário. “A gente acredita que meu irmão está bem preparado para suceder [o fundador], mas esperamos que ele continue por muito tempo ainda com a gente” (Entrevista 1).

A existência de um Conselho de Família e/ou um Conselho de Herdeiros ainda não é prática adotada pela empresa, assim, como a reformulação estratégica da empresa em relação aos objetivos de longo prazo. Pois, “a estratégia [da empresa] continuou sempre a mesma, claro que sempre se adequando-se ao mercado” (Entrevista 1).

Já com relação à abertura e divulgação de informações para os acionistas e ao mercado, independentemente, do cumprimento de obrigações formais, “existe [...] Assembleia, Conselhos, relatórios, balancetes, sendo disponibilizado para todos, [ou seja,] isso é bem estruturado” (Entrevista 1). Além, de que “isso é importantíssimo, não tem como gerir uma empresa média ou grande, sem esses relatórios, para você tomar decisão, fazer planejamento, deve ter todos os relatórios [, ou seja, precisa de informações]” (Entrevista 1).

Na sucessão não estão claramente definidos os mecanismos de governança, como políticas e diretrizes para orientar a implementação de um processo de sucessão, pois constata-se a presença da informalidade em detrimento de procedimentos formais. Tal fato, também, é constatado em relação à transferência do controle societário, considerando que, de modo geral, o controle está concentrado no fundador da empresa.

No entanto, a empresa tem uma política bem definida quanto à igualdade de oportunidades de entrada e remuneração para cargos executivos entre não-familiares e familiares. Desse modo, percebe-se que mesmo com a informalidade existem oportunidades para a inserção de profissionais não-familiares na empresa.

Os familiares que atuam na gestão da empresa não tiveram uma orientação e formação profissional dentro da empresa, pois na empresa “não havia essa visão de *coaching*, ou seja, de acompanhamento há alguns anos atrás, isso somente começou a ocorrer atualmente” (Entrevista 1). Porém, a formação e orientação profissional fora da empresa para os sucessores tendo sido determinante para a sua inserção na empresa. Sendo, que os sucessores foram avaliados por critérios rigorosos, mesmo implícitos e informais, associados à sua inserção e manutenção na gestão da empresa. Além disso, as políticas de aposentadoria e de formação de herdeiros como futuros acionistas, ainda não foi elaborada. Embora evidencie-se a existência de alguns mecanismos de reconcentração acionária e proteção familiar no estatuto social, essas questões são abordadas superficialmente pelos órgãos de governança da empresa.

A separação entre remuneração do capital e do trabalho existe, embora o fundador seja o principal acionista e beneficiário principal da política de dividendos da empresa. A empresa reinveste parte significativa dos resultados, ou seja, “todos os investimentos são voltados para a empresa” (Entrevista 1).

Outros mecanismos de governança, como acordo societário e códigos de conduta e de ética não foram estabelecidos formalmente, porém há alguns acordos implícitos estabelecidos entre os sucessores e o fundador, que norteia os relacionamentos internos e externos. Assim, evidencia-se que “não foi estabelecido por escrito um termo de conduta, mas está atrelado a cultura da empresa. Isso é algo implícito na família e na empresa” (Entrevista 1). Além disso, “[...] a gente pensa sempre, se a empresa está bem, a família está bem, então sempre a empresa em primeiro lugar” (Entrevista 1), indicando, assim, que os mecanismos para o tratamento de conflitos na empresa são fundamentais, mesmo que de maneira implícita e informal.

Os valores familiares envolvem pontos subjetivos e pessoais da família que se fazem presentes na cultura organizacional da empresa. Desse modo, a presença dos valores como trabalho, cumplicidade e fraternidade entre os membros da empresa, sejam eles herdeiros ou profissionais atuantes na gestão é visível, assim como a visão da família sobre o seu papel na empresa. “A cultura da empresa é muito forte” (Entrevista 1), pois reflete os valores familiares, mesmo não tendo mecanismos formais de formação e transmissão de valores estabelecidos pela família, a característica é facilmente observada.

Neste sentido, a empresa tem claramente definida a formação de lideranças e de sucessores e a solução dos conflitos dos membros da família. As lideranças surgem naturalmente dentro da família, especialmente, entre os herdeiros, e “não existe rivalidade nem herança emocional na empresa. Não há nem tempo para vaidades” (Entrevista 1).

A reputação da família e as características familiares são fatores determinantes para o sucesso da empresa, ou seja, “na empresa familiar, você tem mais mobilidade em obter informação [sobre a necessidade do mercado], trazer rapidamente [para a empresa] e usar essa informação para a tomada de decisão o mais rápido possível, o que em uma empresa multinacional não tem” (Entrevista 1).

#### **4.2. Caso 2: Fabricante de carrocerias para ônibus**

Este estudo de caso se refere a um fabricante de carrocerias para ônibus que conta com duas unidades de produção e comercializa seus produtos no mercado nacional e internacional. A origem da empresa ocorreu com a aquisição

das instalações de uma antiga fábrica de carrocerias para ônibus fundada em 1949, que teve sua falência decretada após 35 anos de atividade. Como sucessora de uma unidade de produção estruturada, a empresa retomou a produção de carrocerias e, atualmente, conta com 30 anos de atividade de fabricação de carrocerias para ônibus.

A empresa caracteriza-se como uma empresa familiar de controle societário nacional e constituída como uma sociedade anônima de capital fechado. Desse modo, a estrutura de governança conta com um Conselho de Administração e com a presença de conselheiros independentes. A empresa ao adotar os princípios de governança corporativa alterou sua natureza jurídica de sociedade limitada para sociedade anônima de capital fechado, “isso foi implementado para a empresa melhorar as suas práticas de gestão com um todo [...]” (Entrevista 2).

Por outro lado, observa-se a existência de separação entre o *CEO* (executivo principal) e o *Chairman* (presidente do Conselho de Administração), sendo que “os cargos são bem distintos” (Entrevista 2). Além disso, existe uma definição de critérios para a escolha do *CEO*, pois a profissionalização tem sido uma prioridade na empresa. Portanto, para atender aos requisitos da governança corporativa, todas as questões ligadas ao tema como a presença de Conselho de Família, mecanismos de governança e processo de sucessão tem sido ou estão sendo implantados. A profissionalização da gestão fica evidente nas palavras do Gerente sobre a estratégia adotada pela empresa a longo prazo: “a estratégia da empresa é definida a partir do mercado, dos clientes, etc.” (Entrevista 2).

Para atender aos princípios de governança corporativa, a empresa realizada a divulgação e abertura de informações para os acionistas e para o mercado, embora ocorra uma seleção do que será ou não publicado. No ambiente interno, as informações financeiras são divulgadas para os colaboradores, ao passo que no ambiente externo, as informações financeiras não são divulgadas para o mercado. No que tange aos acionistas, as informações financeiras e não financeiras são divulgadas em sua totalidade, tendo total transparência sobre o andamento dos negócios.

Devido ao nível de profissionalização presente na empresa, os aspectos que envolvem a sucessão, tanto na gestão, quanto na propriedade estão estruturados. Assim, percebe-se a importância da profissionalização no processo de sucessão, pois “após [a empresa] ter constituído o Conselho [de Administração], já estava preparando o *CEO*, que na época era Diretor Financeiro, para assumir essa função” (Entrevista 2).

Ainda, como fruto da adoção da governança corporativa, a proteção patrimonial, a política de aposentadoria e a utilização de critérios de competência e mérito para admissão, promoção e demissão de familiares na gestão são

práticas adotadas pela empresa. De tal modo, que “cada um dos quatro acionistas já vem trabalhando com seus herdeiros [quanto a sua possibilidade ou não de inserção no negócio familiar]” (Entrevista 2). Do mesmo modo, para a entrada de um membro da família na empresa, é necessário “ter pós-graduação, MBA, dois anos de experiência em empresa do mesmo porte (em faturamento e em tamanho) e, ainda assim, disputar com os executivos, com os candidatos externos (mercado), os cargos dentro da empresa” (Entrevista 2).

Uma alternativa para a profissionalização na empresa pode ser a definição de um Acordo de Acionistas que contemple diversas possibilidades existentes na empresa. Pois, a empresa possui um Acordo de Acionistas que contempla um código de conduta dos acionistas, mecanismos de tratamento de conflitos, políticas de dividendos, mecanismos de reconcentração acionária e separação entre remuneração do capital e do trabalho.

Os valores familiares e a visão da família sobre o seu papel no negócio são percebidos como determinantes na empresa. Pois, a preocupação com a formação de lideranças, o processo de sucessão, a inclusão de novas gerações da família são aspectos valorizados pela família. Com isso, evidencia-se a importância da profissionalização na empresa e da separação entre família, propriedade e gestão.

Por enquanto, a participação na gestão da empresa está limitada aos acionistas através do Conselho de Administração, não sendo estendida aos herdeiros em geral. A presença de familiares na gestão da empresa está controlada pelo Acordo de Acionistas, pois “os parentes [que atuam na empresa] estão saindo aos poucos. Existem negócios com parentes, mas foi dado prazo, por força do Pacto de Acionistas, que dentro de dois anos esses negócios com parentes cessem” (Entrevista 2).

### **4.3. Análise conjunta dos casos**

Considerando as evidências empíricas apresentadas nos casos estudados percebe-se semelhanças e diferenças em diversos aspectos. De tal modo, que a estrutura e os mecanismos de governança apontam elementos comuns entre as duas empresas familiares (Quadro 1).

**Quadro 1:** Aspectos da estrutura e dos mecanismos de governança

<b>ASPECTOS</b>	<b>CASO 1</b>	<b>CASO 2</b>
Conselhos de família	Não existe.	Existe Conselho.
Conselho de Administração	Existe Conselho.	Existe Conselho.
Critérios de escolha do <i>CEO</i>	Existem critérios informais.	Existem critérios formais.
Segregação de funções ( <i>CEO</i> e <i>Chairman</i> )	Não existe.	Existe segregação.
Mecanismos de sucessão na governança	Não existem.	Existem mecanismos.
Definição da estratégia da empresa	Orientada pelo mercado.	Orientada pelo mercado.
Divulgação das informações	Divulgação interna.	Divulgação interna e externa.
Acordo e reconcentração societários	Estatuto social.	Estatuto social.
Códigos de Conduta e de Ética	Não existe.	Existe.
Mecanismos de solução de conflitos	Não existe.	Existe.
Políticas e diretrizes para orientar a sucessão	Existem mecanismos informais.	Existem mecanismos formais.
Transferência do controle acionário	Controle com o fundador.	Controle com os fundadores.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A estrutura e os mecanismos de governança das empresas familiares são diferentes entre os casos estudados. Nota-se que existe algumas semelhanças, entretanto, essas semelhanças acabam sendo diferentes em virtude de que em um caso apresenta-se formal e em outro apresenta-se informal. Embora, a estrutura e os mecanismos de governança não estejam plenamente instituídos nas empresas familiares estudadas percebe-se uma evolução na condução dos negócios.

Portanto, percebe-se que em ambas as empresas existe a necessidade evolução das relações inerentes ao sistema da empresa familiar. Desse modo, o estabelecimento de uma estrutura e de mecanismos de governança pode ser uma alternativa para o desenvolvimento da empresa familiar, influenciando na longevidade e sobrevivência das empresas.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo os conceitos de empresa familiar e de governança, a fim de compreender a estrutura e os mecanismos de governança em empresas familiares. Desse modo, o estudo de casos de empresas familiares longevas serviu de suporte para compreensão da estrutura e dos mecanismos de governança.

Nos casos analisados evidencia-se que a estrutura e os mecanismos de governança têm contribuído para o desenvolvimento da empresa familiar. Embora, seja necessário estabelecer formalmente e adequadamente a estrutura e os mecanismos de governança como alternativa para melhorar o desenvolvimento da empresa familiar, o que poderá influenciar na longevidade e sobrevivência das empresas.

O estudo procura contribuir com as pesquisas acadêmicas sobre o tema, a partir da compreensão de dois novos casos de empresas familiares. As evidências apontadas em ambos os casos indicam o *status quo* da estrutura e dos mecanismos de governança em empresas familiares.

Portanto, estudos futuros podem investigar a influência das interações no processo de sucessão e de governança em empresas familiares (GERSICK; LANSBERG; DESJARDINS; DUNN, 1999; CHRISMAN; CHUA; SHARMA, 2005). Além disso, os efeitos do gênero no processo de sucessão e de governança (IBRAHIM; SOUFANI; LAM, 2001; LAMBRECHT, 2005), considerando um crescente aumento da participação das mulheres e das novas gerações nas empresas familiares.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2010.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The modern corporation and private property**. New York: MacMillan, 1932.

BRASIL. **Decreto nº 3.708, de 10 de janeiro de 1919**. Regula a constituição de sociedades por quotas, de responsabilidade limitada. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/Historicos/DPL/DPL3708.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Historicos/DPL/DPL3708.htm)>. Acesso em: 10/2/2015.

CHRISMAN, J. J.; CHUA, J. H.; SHARMA, P. Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 29, n. 5, p. 555-576, 2005.

GERSICK, K. E.; DAVIS, J. A.; HAMPTON, M. M.; LANSBERG, I. **De geração para geração**: ciclo de vida das empresas familiares. São Paulo: Negócio, 1997.

GERSICK, K. E.; LANSBERG, I.; DESJARDINS, M.; DUNN, B. Stages and transitions: managing change in the family business. **Family Business Review**, v. 12, n. 4, p. 287-297, 1999.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

IBRAHIM, A. B.; SOUFANI, K.; LAM, J. (2001) A study of succession in a family firm. **Family Business Review**, v. 14, n. 3, p. 245-258, 2001.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. [Journal of Financial Economics](#), v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KLEIN, B. Contracting costs and residual claims: the separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 367-374, 1983.

LAIMER, C. G.; LAIMER, V. R. Governança corporativa. In: LAIMER, C. G. (Org.) **Gestão das organizações**. 2. vol. Florianópolis: Conceito editorial, 2012.

LAIMER, C. G.; TONIAL, R. B. Os padrões comportamentais que influenciam na longevidade da empresa familiar. **Revista de Administração IMED**, v. 4, n. 1, p. 123-140, 2014.

LAMBRECHT, J. Multigenerational transition in family businesses: a new explanatory model. **Family Business Review**, v. 18, n. 4, p. 267-282, 2005.

LANSBERG, I. S. Managing human resources in family firms: The problem of institutional overlap. **Organizational Dynamics**, v. 12, n. 1, p. 39-46, 1983.

MALHOTRA, N. **Pesquisa de marketing**: uma orientação aplicada. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: the principal's problem. **American Economic Review**, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973.

RUTHERFORD, M. W.; MUSE, L. A.; OSWALD, S. L.A new perspective on the developmental model for family business. **Family Business Review**, v. 19, n. 4, p. 317-333, 2006.

STEWART, A.; HITT, M. A. Why can't a family business be more like a nonfamily business? modes of professionalization in family firms. **Family Business Review**, v. 25, n. 1, p. 58-86, 2012.

TAGIURI, R.; DAVIS, J. Bivalent attributes of the family firm. **Family Business Review**, v. 9, n. 2, p. 199-208, 1996.

TONIAL, R. B.; LAIMER, C. G. Empresas familiares: sucessão empresarial e governança corporativa. In: LAIMER, V. R. (Org.) **Gestão Estratégica de Pessoas**. Passo Fundo: Méritos, 2012.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 3. ed. São Paulo: Artmed, 2005.

YU, A.; LUMPKIN, G. T.; SORENSON, R. L.; BRIGHAM, K. H. The landscape of family business outcomes: a summary and numerical taxonomy of dependent variables. **Family Business Review**, v. 25, n. 1, p. 33-57, 2012.

# **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DO MERCADO ACIONÁRIO DA EMPRESA GRAZZIOTIN S/A**

Wagner Klöckner

Marlene Koehler Dal Ri

## **1. INTRODUÇÃO**

As estatísticas oficiais do Brasil vêm apresentando baixos índices de crescimento. O dinamismo da demanda interna vem perdendo forças em todos os setores da economia. A alta do dólar, da inflação e o aumento das contas públicas são resultado da precária gestão governamental, cujo quadro somente poderá ser revertido mediante mudanças macroeconômicas e reforma tributária. O ambiente de negócios está cada vez mais complexo e regulamentado, e os movimentos sociais são motivo de preocupação.

Devido ao instável ambiente econômico precisa-se saber exatamente onde ou no que se pode investir. A análise fundamentalista é uma ferramenta de avaliação do comportamento real das empresas, gerando elementos que permitem ao investidor tomar decisões com segurança na Bolsa de Valores. A premissa básica da análise fundamentalista é de que o valor justo para uma empresa se dá pela sua capacidade de gerar lucros no futuro. O uso de cálculos de indicadores (liquidez, endividamento e rentabilidade) permite a compreensão da saúde financeira da empresa.

Cabe salientar ainda, que para se fazer uma análise de qualquer empresa são necessárias noções básicas do mercado financeiro nacional e internacional, assim como do mercado de capitais e também da Bolsa de Valores. No caso atual, portanto, fez-se uso dos indicadores financeiros, de liquidez, de endividamento, de rentabilidade e de valores cíclicos.

O estudo foi realizado na Grazziotin S/A, empresa do setor de comércio varejista de vestuário, calçados, tecidos, casa e construção para todas as classes econômicas. Atualmente opera nos três Estados da região Sul, com 308 lojas divididas em quatro grandes redes – as Lojas Grazziotin, a Rede Tottal, a

Rede Por Menos e a grife Franco Giorgi. Além disso, atua também nos setores de pecuária, financeira e imobiliário.

A Grazziotin S/A está inserida num setor em que a política adotada pelo atual Governo vem sendo fomentada nos últimos anos, ou seja, ela busca crescer a partir do consumo. Destarte, se comparada àquela empresa fundada em 1950, percebe-se uma evolução constante, com permanente adequação aos interesses do mercado. Ao se analisar a cultura da empresa, percebe-se que muitos aspectos permanecem por mais de 60 anos e se mantêm ainda hoje, sustentando um crescimento constante. A seriedade nos negócios, a disciplina no trabalho e a vocação para o comércio são aspectos que se comprovaram ao longo dos seus anos de existência e garantem a continuidade da empresa.

O presente estudo, portanto, tem o propósito de avaliar a empresa Grazziotin S/A a partir de uma análise fundamentalista dos balanços trimestrais, isto é, do primeiro trimestre de 2013 ao terceiro trimestre de 2014, totalizando sete resultados financeiros para análise.

Neste contexto define-se como problema ou questão deste estudo: **a partir de uma análise fundamentalista é perceptível que a Grazziotin S/A é uma empresa com potencial para investimento?**

O estudo se justifica em função da acirrada competitividade no setor de vestuário. Nos últimos anos a indústria de vestuário brasileiro vem passando por várias dificuldades devido aos fortes concorrentes internacionais, alto endividamento do consumidor brasileiro, falta de mão de obra qualificada, falta de investimento na produção nacional, elevação dos custos de importação de matérias primas e elevadas taxas de impostos.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1. O Mercado Acionário**

A globalização econômica é a abertura de economias aos fluxos de bens, serviços, capital e negócios de outros países com a integração de seus próprios mercados. Já a globalização financeira é a movimentação de capital e firmas

entre fronteiras. “A globalização é a fase mais avançada do capitalismo. Com o declínio do socialismo, o sistema capitalista se tornou dominante no mundo” (NOGUEIRA, 2013, s/p).

A abertura das economias subdesenvolvidas é uma das principais consequências da globalização, o que levou as pessoas a se interessarem cada vez mais pelo mercado de ações, buscando ali uma nova forma de investimentos. “O mercado de capitais pode ser definido como um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização de recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores” (PINHEIRO, 2007, p. 130).

O mercado de capitais é composto por toda a rede de Bolsas de Valores, onde se incluem bancos, sociedades corretoras, companhias de seguro e de investimento, além de outras instituições financeiras autorizadas. A principal finalidade do mercado de capitais é gerar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. No mercado de capitais, as ações são os principais títulos negociados.

O objetivo do mercado de capitais é canalizar as poupanças ou os recursos financeiros da sociedade com o fim de injetá-los no comércio, na indústria, ou em outras atividades econômicas e no próprio governo (STIGLITZ; WALSH, 2003).

O mercado de capitais é composto pelos investidores e pelos especuladores e, ambos, com a sua utilidade, são importantes para o equilíbrio dos mercados. O investidor busca aplicar seus recursos e assume frequentemente posições de longo prazo, buscando rendimentos por meio da valorização da empresa e da distribuição de dividendos. Já o especulador procura oportunidades, negociando sempre no curto prazo, tentando maximizar os lucros (CASIMIRO, 2015).

O mercado de ações está inserido no mercado de capitais, voltando-se para a captação de recursos financeiros por parte das empresas de capital aberto. Por outro lado, quem adquire ações tem por finalidade obter rentabilidade na compra e na venda, bem como na aquisição de dividendos. Todo esse

movimento dos preços de mercado é capturado pelo Índice de Bolsa de Valores. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão que regula e fiscaliza as bolsas de valores no Brasil.

A compra e venda de ações ocorre pela primeira vez no mercado primário, onde as ações são criadas pelas empresas e simultaneamente adquiridas por investidores. A empresa faz a emissão de ações ou a sua venda no mercado primário a fim de captar recursos para financiar seus projetos e fazer investimentos. Os recursos obtidos entram no caixa da empresa, que pode abrir seu capital.

O mercado secundário é conhecido como mercado de Bolsa de Valores. É no mercado secundário que os acionistas vendem suas ações para outros investidores. Segundo Pinheiro (2007), a Bolsa de Valores possui um espaço em que os investidores podem comprar ou vender seus papéis por meio da atuação de corretoras.

As empresas com liquidez na Bolsa de Valores têm maior facilidade de captar novos recursos no mercado primário. Por outro lado, seus acionistas sentem-se mais otimistas com a perspectiva de vender as ações no momento em que mais lhes convier.

A Bolsa Valores de São Paulo foi fundada em 1890 como “Bolsa Livre” e, em 1935, passou a ser denominada de “Bovespa”. Até 1960 era considerada uma entidade oficial corporativa ligada à Secretaria de Finanças Pessoais. Após esse período é considerada uma Associação Civil sem Fins Lucrativos, com autonomia financeira e institucional.

Em 1972 a Bovespa foi a primeira Bolsa de Valores brasileira a implantar um sistema de pregão automatizado e, em 2000, passou a consolidar e a integrar todas as negociações de ações do país. Constitui-se, portanto, numa entidade reguladora que opera sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Recentemente, em 2008, a BM&F se uniu à Bovespa e passou a se denominar de BM&FBovespa.

Existem diferentes maneiras de atuar no mercado de ações. As opções sobre as ações dizem respeito aos direitos de compra ou de venda de um determinado lote de ações, o que pode acontecer com lotes fechados de 100

ações ou pelo seu fracionário, que vai de 1 a 99, e que possui preço e prazo determinados.

As opções de compra têm a finalidade de garantir ao seu titular o direito de compra de um determinado lote de ações diretamente do vendedor ao preço de exercício até a data de vencimento da opção. As opções de venda, por sua vez, visam garantir ao seu titular o direito de vender um determinado lote de ações pelo preço praticado na data de vencimento da opção. Existe, porém, a possibilidade de haver diferentes estratégias, principalmente em decorrência das inúmeras posições que atuam nesta opção, podendo se constituir em titulares ou mesmo lançadoras das opções de compra e de venda.

As operações em margem constituem uma modalidade operacional que ocorre em Bolsas de Valores e no mercado à vista. Nela, o investidor pode vender ações emprestadas por uma corretora, ou tomar dinheiro emprestado de uma corretora para a compra de ações.

Existem, ainda, clubes de investimento, em que pequenos e médios investidores atuam no mercado de ações, geralmente sob a administração de uma sociedade corretora, ou até mesmo de um banco de investimento ou de um banco múltiplo com carteira de investimento. Há, porém, um limite de 150 participantes, em que a cada membro é garantida a possibilidade de aumentar o seu número de cotas até o limite de 40% do montante existente. Outrossim, o investidor ainda possui a possibilidade de participar na gestão dos recursos dessa carteira.

A Bolsa de Valores impulsiona as empresas, gera poupança para o investidor e crescimento para o país. A Bolsa de Valores brasileira permite que qualquer pessoa possa ser sócio de mais de 450 companhias de diferentes negócios e setores da economia. Para tanto necessita adquirir cotas de ações dessas empresas, que são títulos que lhe dão o direito de propriedade sobre parte da companhia. Para investir em ações o investidor precisa fazer um cadastro numa corretora e, a partir disso, serão feitas as ordens de compra e de venda junto à Bolsa de Valores.

Ao abrir seu capital, a empresa passa a oferecer publicamente uma parcela de seu patrimônio mediante a venda de ações no mercado. Uma empresa abre o seu capital principalmente para obter recursos para reinvestir no seu negócio. Outra razão da abertura de capital é por marketing, pois essa atitude auxilia no seu crescimento e transparência. A CVM é que determina a rotina e a regulamentação de tais obrigações.

A abertura de capital pelo administrador gera uma série de obrigações e direitos que podem representar vantagens ou desvantagens para a empresa. Ademais, faz com que a marca da empresa se fortaleça junto ao mercado, bem como reforce a governança corporativa.

A decisão de busca de capital próprio por meio da emissão de novas ações na Bolsa de Valores é implicada por diversos fatores, os quais devem ser ponderados, conforme o caso específico de cada empresa. Por outro lado, os recursos obtidos pela emissão de ações caracterizam-se como uma fonte estável de financiamento, especialmente por se qualificarem como capital próprio (RUDGE; CAVALCANTE, 1996).

## **2.2. Análises técnica e fundamentalista do mercado de ações**

Antes de entrar efetivamente no mercado de ações é de suma importância que o investidor faça uma análise do cenário econômico. “Definir um cenário nada mais é do que a tentativa de projetar para o futuro as informações de hoje. A definição de um cenário deve ser o ponto de partida para uma carteira de investimentos” (GODOY; MEDINA; GAZEL JÚNIOR, 2006, p. 41).

A busca desse conhecimento permitirá ao investidor tomar algumas decisões, como por exemplo, quando investir em ações e quais os setores mais atrativos para se investir. Uma forma de fazer isto é por intermédio de uma análise *top down*. Inicia pela análise das perspectivas mundiais e, depois, visa compreender como o Brasil se insere nestas perspectivas. Em outras palavras, verificar quais os setores da economia poderão se destacar no período futuro

analisado para que, por fim, o investidor seja capaz de selecionar as ações a serem compradas.

Uma análise do cenário mundial permitirá compreender se o período é de crescimento ou de recessão, qual a situação das economias mais fortes e quais países estão crescendo mais. Essas análises indicam a direção que tomou a economia mundial. Ao analisar o cenário brasileiro deve-se dar atenção à situação do governo e do ambiente político, assim como à política monetária, inflação e crescimento do país. Por último, e não menos importante, deve ser feita uma análise da empresa em si e de suas ações em que se pretende investir, bem como de suas concorrentes no mercado.

Antes de investir num ativo, o investidor precisa se munir de dois tipos de estratégias, isto é, a *análise fundamentalista* e a *análise técnica* (gráfica), em que a primeira serve para escolher as ações que irão compor a carteira no longo prazo, e a outra para tomar decisões de negócios no curto prazo. Ou seja, busca identificar os padrões de comportamento ou as tendências do mercado mediante a utilização de gráficos e indicadores (MATSURA, 2007).

A análise técnica utiliza os movimentos ocorridos no passado com relação aos preços e aos volumes de negociação de ativos financeiros e, assim, visa fazer previsões sobre o comportamento futuro dos preços. Seu estudo parte de três princípios: a) a ação do mercado reflete todos os fatores envolvidos nele; b) os preços se movimentam em tendências; e c) o futuro repete o passado (MATSURA, 2007).

A análise fundamentalista, por sua vez, analisa os dados reais da empresa, como os balanços, a sua participação nos mercados, investimentos, grau de endividamento, política de dividendos, produtividade, modernidade da planta, mercado de seus produtos, capacidade de crescimento, entre outros. É comum os investidores não se importarem com variações de curto prazo, só vendendo as ações quando pioram as perspectivas das empresas. Para tanto, utilizam informações referentes à empresa, do setor em que atua e da conjuntura econômica, considerando variáveis internas e externas que podem influenciar nas ações de mercado da empresa. O uso desse tipo de análise tem por objetivo

antecipar o comportamento futuro de uma empresa no mercado (PINHEIRO, 2007).

### **2.3. Indicadores financeiros**

É por meio dos indicadores financeiros que se pode medir o desempenho de uma empresa, cujos dados são extraídos dos Balanços e dos Demonstrativos de Resultado. A partir daí é possível fazer uma avaliação da viabilidade, estabilidade e lucratividade da empresa, ou seja, ter uma visão mais clara da situação da companhia. Os principais indicadores são os de liquidez, de endividamento, de giro dos valores cíclicos, de rentabilidade, e o Ebitda/Lajida (CORRETORA BRADESCO, 2015; FUNDAMENTUS, 2015).

Tais indicadores são fundamentais para proceder uma análise fundamentalista da empresa Grazziotin S/A no período 2013-2014, ou seja, verificar em que medida a crise mundial no mercado imobiliário influenciou os seus resultados financeiros e o valor de mercado de as suas ações.

## **3. METODOLOGIA**

O presente estudo pode ser classificado como qualitativo (DIEHL; TATIM, 2004), exploratório (GIL, 2002), e descritivo (DIEHL; TATIM, 2004). Quanto aos procedimentos técnicos, o estudo pode ser caracterizado como pesquisa bibliográfica (VERGARA, 2002), pois são utilizados como fonte de informação estudos já realizados e publicados sobre o tema pesquisado e a empresa Grazziotin S/A. Trata-se, também, de uma pesquisa documental, na medida em que serão consultados documentos fornecidos pela direção da organização, tais como relatórios, Demonstrativos de Resultado e Balanços (GIL, 2002).

Ainda quanto à sua natureza, a pesquisa classifica-se como aplicada (GIL, 2002), e de estudo de caso (DIEHL; TATIM, 2004) a partir do momento em que se propõe a verificar o comportamento do mercado acionário da Grazziotin S/A.

Os sujeitos da pesquisa são sete balanços trimestrais consecutivos de resultados financeiros da empresa Grazziotin S/A, sendo o primeiro de 31/03/2013 e o último de 30/09/2014.

Na coleta de dados predominou a busca por dados disponíveis em fontes oficiais da Internet, especialmente o *site* da empresa Grazziotin S/A, relativos à história da empresa, Balanços Patrimoniais, Demonstrativos de Resultado do Exercício, Relatórios Financeiros, Balanço Social, sua atuação no mercado de capitais, Bolsa de Valores. Utilizou-se, também, o conteúdo de jornais e revistas, bem como informações de colaboradores da referida empresa para a obtenção de informações adicionais da companhia.

Após a realização da pesquisa bibliográfica e documental procedeu-se o tratamento dos dados e sua interpretação.

Os dados e as informações obtidas foram analisados a partir da compilação em planilhas dos valores colhidos dos Balanços Patrimoniais e Demonstrativos de Resultado do Exercício, com aplicação de metodologia de avaliação de empresas por indicadores financeiros.

#### **4. CARACTERIZAÇÃO DA ORGANIZAÇÃO**

A Grazziotin S/A é uma empresa com quatro redes (Grazziotin, Tottal, Por Menos e Franco Giorgi) que segundo seus relatório financeiros operavam em julho de 2014 com 308 lojas e 2.330 colaboradores. Atua, também, nos setores de pecuária e reflorestamento que, com gestão independente, se apoiam permanentemente, garantindo a continuidade em todas as frentes. Comparada àquela fundada em 1950, percebe-se uma evolução constante, com permanente adequação aos interesses do mercado. Em relação à cultura da empresa, percebe-se que muitos aspectos perpassam estes 60 anos e se mantêm, ainda hoje, sustentando o constante crescimento.

**Quadro 1:** Demonstrativo do crescimento das lojas e colaboradores da Grazziotin S/A

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
Número de Lojas	288	292	296	302	300	308	313
Colaboradores	2.142	2.173	2.228	2.238	2.290	2.330	2.412

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

A estrutura de governança da empresa Grazziotin S/A é controlada pela VR Grazziotin, que possui 62,5% das ações ordinárias (CGRA3 – ON e CGRA4 – PN).

A empresa Grazziotin S/A possui um Conselho de Administração independente. A Diretoria Executiva é composta por Renata Grazziotin como Presidente, Marcus Grazziotin como Vice-Presidente, e Olanir Grazziotin no cargo de Diretor. Desde 2005 a organização conta com um Conselho Fiscal instalado a pedido dos acionistas minoritários e assembleias. Como auditores externos nos últimos cinco anos, foi contratada a empresa HLB Audilink & Cia Auditores, cujos relatórios não apresentam ressalvas. A Figura 10, a seguir, mostra o organograma do grupo empresarial.

**Figura 1:** Organograma do grupo empresarial Grazziotin S/A.



Fonte: Grazziotin S/A (2015).

O Estatuto da empresa prevê dividendos iguais às ações ordinárias e preferenciais e, desde 24/09/2008, assegura 100% de *tag along*<sup>2</sup> para as ações preferenciais.

Em 2014 a empresa manteve a intenção de prosseguir crescendo enquanto organização, perseverando nas ações abrangentes, voltadas ao aumento do faturamento e do lucro. Para tanto manteve seu foco na preparação interna de pessoas e na aplicação de recursos financeiros próprios para a abertura de novas filiais.

As perspectivas da empresa concentram-se na continuidade de melhorias nos negócios, mantendo uma política de promoções mais agressivas. A condição de venda sem acréscimo continua a fazer parte da estratégia, buscando consolidar o seu foco nas lojas existentes, e desenvolver as que estão em processo de maturação.

## **5. ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DA EMPRESA GRAZZIOTIN S/A**

Para realizar a análise fundamentalista da Grazziotin S/A foram analisados os dados econômico-financeiros da empresa em períodos anuais por meio dos balanços consolidados e dos demonstrativos de resultado do 1º trimestre de 2013 (1T2013) ao 3º trimestre de 2014 (3T2014). No Quadro 2 consta o valor da ação no fechamento de cada trimestre, o valor de mercado e o capital social (ações preferenciais e ordinárias) da empresa.

---

<sup>2</sup> *Tag along*: é um mecanismo de proteção a acionistas minoritários de uma companhia que lhes garante o direito de deixarem a sociedade, caso o controle da companhia seja adquirido por um investidor que até então não fazia parte da mesma (FUNDAMENTUS, 2015).

**Quadro 2:** Dados de mercado da Grazziotin (1T2013 a 3T2014)

Informações de Mercado	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
Valor da Ação - CGRA4	19,40	15,50	17,94	17,40	17,12	17,50	17,45
Valor de Mercado *em milhões	425,40	332,20	378,70	372,60	371,30	380,90	385,50
Capital Social PN+ON	21.768.245	21.815.945	21.815.945	21.815.945	21.815.946	21.868.370	21.868.370

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

O Quadro 3, a seguir, apresenta os dados do Balanço Consolidado do 1º trimestre de 2013 ao 3º trimestre de 2014.

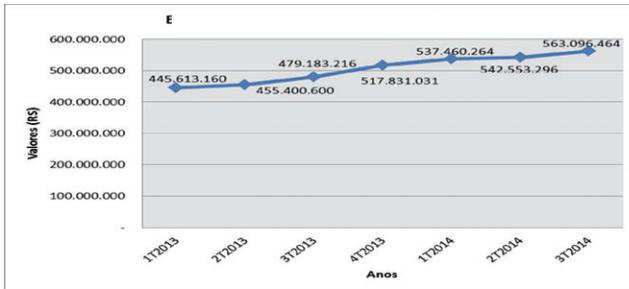
**Quadro 3:** Dados do Balanço Consolidado da Grazziotin S/A (1T2013-3T2014)

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
<b>ATIVO</b>	<b>445.613.160</b>	<b>455.400.600</b>	<b>479.183.216</b>	<b>517.831.031</b>	<b>537.460.264</b>	<b>542.553.296</b>	<b>563.096.464</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>229.449.988</b>	<b>235.128.947</b>	<b>254.791.688</b>	<b>290.072.278</b>	<b>282.407.318</b>	<b>279.568.163</b>	<b>296.920.772</b>
Disponibilidades	70.559.209	71.837.901	87.624.299	87.381.310	73.084.346	46.098.359	55.930.217
Direitos Realizáveis	156.801.599	161.316.772	165.386.910	200.883.045	207.238.038	231.044.751	238.485.324
Estoque	66.261.068	61.008.395	73.735.382	74.034.564	89.901.187	88.302.804	98.962.184
Disp. Do Exer: Seguinte	2.089.180	1.974.274	1.780.479	1.807.923	2.084.934	2.425.053	2.505.231
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>216.163.172</b>	<b>220.271.653</b>	<b>224.391.528</b>	<b>227.758.753</b>	<b>255.052.946</b>	<b>262.985.133</b>	<b>266.175.692</b>
Realizável a Longo Prazo	2.803.098	4.478.288	5.009.859	5.552.105	28.009.396	30.096.670	29.944.785
Investimentos	-	1.713.701	1.875.068	2.005.511	2.058.211	2.320.908	2.200.667
Imobilizados - A.Perm.	213.328.712	215.762.003	219.350.307	222.175.286	227.012.188	232.857.101	236.199.545
Intangível	31.362	31.362	31.362	31.362	31.362	31.362	31.362
	-	-	-	-	-	-	-
<b>PASSIVO</b>	<b>445.613.160</b>	<b>455.400.600</b>	<b>479.183.216</b>	<b>517.831.031</b>	<b>537.460.264</b>	<b>542.553.296</b>	<b>563.096.464</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>72.967.206</b>	<b>66.096.534</b>	<b>80.264.743</b>	<b>114.198.138</b>	<b>99.696.892</b>	<b>89.432.156</b>	<b>93.335.188</b>
Fornecedores	42.362.103	47.026.420	64.067.920	69.313.209	65.349.321	61.389.843	74.853.748
Emprestimos Banc./Financ.	-	-	-	-	-	-	-
Encargos Sociais/Fiscais	7.333.926	9.354.421	5.063.177	17.650.394	6.128.053	11.083.153	5.152.813
Outros Debitos	23.271.177	9.715.693	11.133.646	27.234.535	28.219.518	10.959.160	13.328.627
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>46.606.938</b>	<b>48.800.375</b>	<b>48.926.643</b>	<b>47.480.545</b>	<b>71.953.405</b>	<b>73.775.343</b>	<b>74.072.044</b>
Exigível a Longo Prazo	-	2.995.812	3.317.195	1.318.807	3.678.354	4.321.449	4.199.240
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>326.039.016</b>	<b>340.503.691</b>	<b>349.991.830</b>	<b>356.152.348</b>	<b>365.809.967</b>	<b>385.345.797</b>	<b>395.689.232</b>
Capital Social	140.950.812	141.551.832	141.551.832	141.551.832	141.551.832	142.190.368	142.190.368
Reservas De Capital	-	88.398.450	88.398.450	-	-	-	-
Ajustes Avaliação Patrimonial	88.780.408	88.514.211	88.077.559	87.903.594	87.661.202	87.636.679	87.185.235
Reserva de Lucros	96.307.796	22.039.198	31.963.989	126.696.922	136.596.933	126.696.923	126.696.923
	-	-	-	-	9.900.011	28.821.827	39.616.706

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

A partir de dados dos Balanços Consolidados foram elaborados gráficos que permitem melhor visualização dos dados apresentados anteriormente

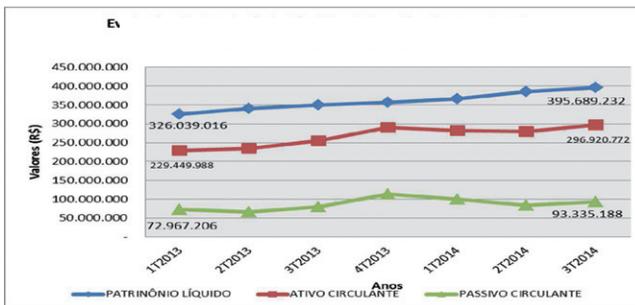
**Figura 2:** Evolução do Ativo Total da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

Na Figura 3, pode-se verificar a notória evolução do Ativo Total (26,36%), o que denota a evolução da empresa ao longo dos períodos analisados.

**Figura 3:** Evolução do Patrimônio Líquido, Ativo Circulante e Passivo Circulante da Grazziotin S/A

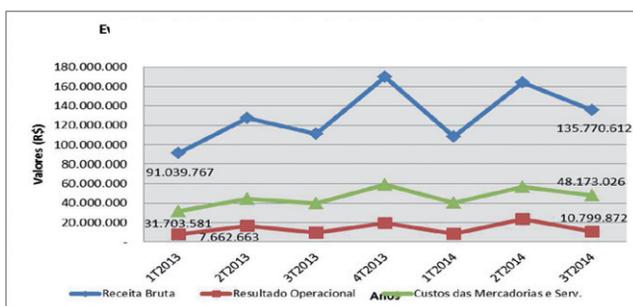


Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

Na figura 3 pode-se perceber, também, a evolução do Ativo Circulante (29,41%), do Passivo Circulante (27,91%) e do Patrimônio Líquido (21,36%).

A partir dos dados dos Demonstrativos de Resultado do Exercício é possível demonstrar graficamente a evolução da Receita Bruta, do Resultado Operacional, dos Custos das Mercadorias e Serviços, bem como a evolução do Lucro Líquido da Grazziotin S/A.

**Figura 4:** Evolução da Receita Bruta, Resultado Operacional e Custos das Mercadorias e Serviços da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).

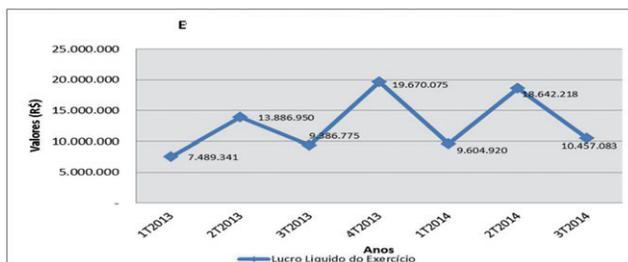


Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

Ao se analisar a Figura 4 percebe-se que a empresa teve um incremento da Receita Bruta de 49,13%. Além disso, o Resultado Operacional cresceu 40,94% e o Custo das Mercadorias de Serviços teve um aumento de 51,92%.

A Figura 5 revela que a Grazziotin S/A teve um aumento de 39,63% em seu Lucro Líquido. O gráfico revela que a empresa tem seus melhores resultados em períodos específicos, ou seja, é sazonal, com incremento nos períodos de safra e no final de ano.

**Figura 5:** Evolução do Lucro Líquido da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

Para a realização da análise foram utilizados os indicadores financeiros citados no referencial teórico deste estudo, quais sejam: Indicadores de Liquidez (Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Liquidez Seca, Liquidez Imediata, Capital Circulante Líquido, Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro); Indicadores de Endividamento (Endividamento Geral, Endividamento do Capital Próprio e Grau de Imobilização); Giro de Valores Cíclicos (giro de Clientes, Giro de Estoque e Giro de Fornecedores); Indicadores de Rentabilidade (Retorno do Capital Próprio e Rentabilidade do Ativo); e Ebitda/Lajida.

### 5.1. Indicadores de liquidez

Os índices de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, os quais relacionam bens e direitos com obrigações da empresa. No Quadro 4, a seguir, constam os cálculos dos indicadores de liquidez. A partir dessas informações é possível analisar cada indicador de forma separada.

**Quadro 4:** Indicadores de Liquidez da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014)

Indicadores de Liquidez	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
Liquidez Corrente:	3,14	3,56	3,17	2,54	2,83	3,35	3,18
Liquidez Geral:	3,18	3,47	3,11	2,56	3,00	3,53	3,35
Liquidez Seca:	2,24	2,63	2,26	1,89	1,93	2,29	2,12
Liquidez Imediata:	0,97	1,09	1,09	0,77	0,73	0,55	0,60
Capital Circulante Líquido:	156.482.782	169.032.413	174.526.945	175.874.140	182.710.426	196.136.007	203.585.584
Capital de Giro:	169.556.234	171.471.278	175.464.885	180.278.208	183.099.541	189.209.790	192.103.648
Necessid. de Cap. de Giro:	152.184.641	158.202.907	160.638.028	162.527.394	199.527.267	238.340.452	246.617.551

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

**5.1.1. Liquidez corrente**

Este índice mostra quantas vezes o Ativo Circulante corresponde ao Passivo Circulante. A empresa Grazziotin S/A apresenta ótimos índices de Liquidez Corrente, que é a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. Um índice acima de 1,00 denota uma boa situação financeira da empresa e, no presente estudo pode-se verificar que em todos os períodos este índice foi superior, tendo sido constatado o ponto mais alto no 2T2013 (3,56) e o mais baixo no 4T2013 (2,54). No 3T2014 o índice fechou em 3,18. Isso quer dizer que em curto prazo, para cada R\$ 1,00 de dívida a empresa tem R\$ 3,18 em caixa ou a receber. Os resultados mostram que existe folga no disponível para uma possível liquidação das obrigações.

**5.1.2. Liquidez geral**

A função da Liquidez Geral é indicar a liquidez da empresa no curto e longo prazo. Nesse momento, mais uma vez a empresa tem ótimos índices, pois em quase todos os períodos apresentou índices superiores ao de Liquidez Corrente. O maior deles foi encontrado no 2T2013 (3,47) e o menor no 4T2013 (2,56), fechando o 3T2014 com 3,35. Isso mostra que a empresa tem um resultado positivo em relação à liquidação das obrigações a curto e a longo prazo, ou seja, para cada R\$ 1,00 de dívida existem R\$ 3,35 em caixa ou a receber.

### 5.1.3. Liquidez seca

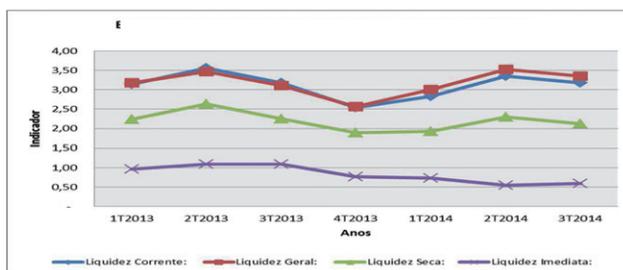
A Liquidez Seca tem como objetivo expor a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo sem levar em conta os estoques, que são considerados elementos menos líquidos do Ativo Circulante. Ao analisar este índice percebe-se que a empresa apresenta boa liquidez e, se for desconsiderado o estoque, ela teria condições de honrar com suas obrigações no curto prazo, ou seja, no 3T2014, para cada R\$ 1,00 de dívida a empresa tem em caixa R\$ 2,12, apresentando seu maior índice no 2T2013 (2,63) e o pior no 4T2014 (1,89).

### 5.1.4. Liquidez imediata

Para o cálculo deste índice tem-se apenas o que está disponível no caixa da empresa, ou seja, elimina-se a necessidade do esforço de “cobrança” para honrar as suas obrigações.

Na Figura 6, a seguir, consta a evolução dos indicadores de liquidez, representada pelos índices de Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Liquidez Seca e Liquidez Imediata do período de 1T2013 ao 3T2014.

**Figura 6:** Evolução da Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Liquidez Seca e Liquidez Imediata da Grazziotin (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

O melhor resultado foi obtido no 2T2013 e no 3T2013 (1,09) e o pior no 2T2014 (0,55). A empresa apresenta um bom saldo em caixa, conta corrente e aplicações financeiras, pois se caso precisasse pagar contas de curto prazo, segundo os índices no 3T2014 (0,60), a empresa possui R\$ 0,60 para cada R\$ 1,00 de dívida ou, em outras palavras, a empresa quitaria 60% de suas dívidas de curto prazo com o que tem prontamente disponível.

#### **5.1.5. Capital Circulante Líquido**

Este índice representa o total de recursos de curto prazo disponíveis para financiamento das atividades da empresa. Ao analisar os cálculos verificou-se que este índice vem crescendo a cada trimestre, fechando no 3T2014 com R\$ 203.585.584,00. Conclui-se que a empresa possui saldo suficiente em caixa para se autofinanciar, apresentando boa saúde financeira.

#### **5.1.6. Capital de giro**

O capital de giro é o recurso de rápida renovação (dinheiro, créditos, estoques, etc.) utilizado para sustentar as operações do dia a dia da empresa, ou seja, é o capital disponível para condução normal dos negócios da empresa. Os cálculos dos índices se mostram em constante aumento no decorrer nos trimestres analisados, sendo que no 3T2014 a empresa apresentou um total de R\$ 192.103.648,00 de capital de giro, o que representa uma liquidez muito boa para a empresa.

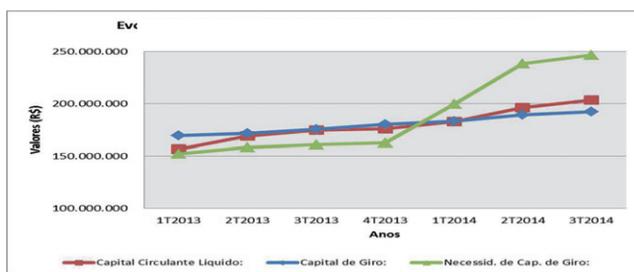
#### **5.1.7. Necessidade de capital de giro**

Este índice é obtido a partir da subtração do Ativo Cíclico menos o Passivo Cíclico. Ele também fornece informações sobre as atividades operacionais, as

decisões tomadas pela alta gerência e pela forma de financiamento da aplicação de recursos.

A Figura 7, a seguir, apresenta a evolução dos indicadores de liquidez, representada pelos índices de Capital Circulante Líquido, Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro Imediata do período de 1T2013 ao 3T2014.

**Figura 7:** Evolução do Capital Circulante Líquido, Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

Em todos os anos analisados a empresa apresentou resultados positivos e crescentes, o que significa que a empresa trabalha com recursos próprios, sem necessidade de financiamentos. No 3T2014 a empresa fechou o balanço com um saldo de R\$ 246.617.551,00.

## 5.2. Indicadores de endividamento

Esses índices calculam o grau de endividamento da empresa. A seguir consta o Quadro 5, em que se pode observar os indicadores de endividamento. Na sequência analisa-se cada indicador separadamente.

**Quadro 5:** Indicadores de endividamento da Grazziotin S/A (1T2013-3T2014)

Indicadores de Endividamento	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
Endividamento Geral:	16,37%	15,17%	17,44%	22,31%	19,23%	16,17%	17,32%
Endivid. do Capital Próprio:	22,38%	20,29%	23,88%	32,43%	28,26%	22,77%	24,65%
Grau de Imobilização:	65,43%	63,37%	62,67%	62,38%	62,06%	60,43%	59,69%

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

**5.2.1. Endividamento geral**

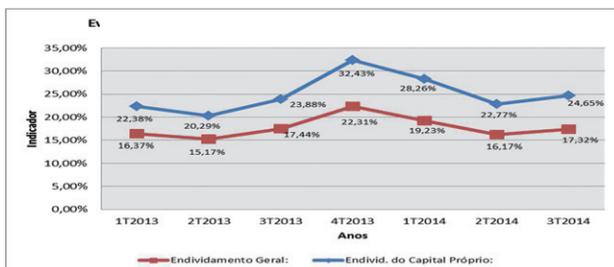
Com este índice pode-se medir o grau de endividamento da empresa junto aos seus credores em relação ao seu capital próprio. Em outras palavras, quanto maior este índice, mais elevado será o grau de utilização de capital de terceiros. Pelos cálculos, a empresa teve seu melhor resultado no 2T2013 (15,17%) e o pior resultado no 4T2013 (22,31%), fechando no 3T2014 em 17,32%. Neste caso pode-se afirmar que a empresa utilizará apenas 17,32% de seu Ativo Total para quitação de suas dívidas.

**5.2.2. Endividamento do capital próprio**

Este índice mostra o quanto a empresa está endividada em relação ao seu patrimônio líquido, ou seja, mede especificamente o comprometimento do capital próprio da empresa em relação à sua dívida.

Na Figura 8 consta a evolução dos indicadores de endividamento, representado pelos índices de Endividamento Geral e Endividamento do Capital Próprio do 1T2013 ao 3T2014.

**Figura 8:** Evolução do Endividamento Geral e Endividamento do Capital Próprio da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

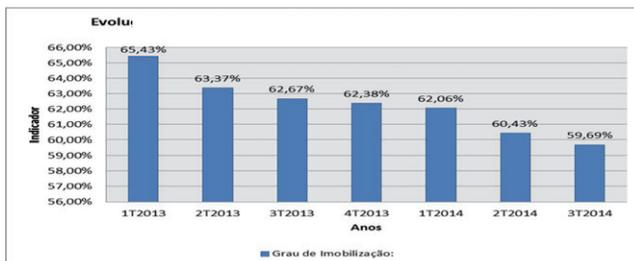
Pelos cálculos, a empresa teve seu melhor resultado no 2T2013 (20,29%) e seu pior resultado no 4T2013 (32,43%), fechando o 3T2014 em 24,65%, ou seja, para quitação de suas dívidas utilizará 24,65% do capital próprio.

### 5.2.3. Grau de Imobilização

O Grau de Imobilização representa o quanto do capital próprio está comprometido com o imobilizado da empresa, ou seja, em ativos de menor liquidez. Em outras palavras, representa o quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada R\$ 100,00 de Patrimônio Líquido (capital próprio).

Na Figura 9, a seguir, consta a evolução dos indicadores de endividamento, representado pelo índice de Grau de Imobilização do 1T2013 ao 3T2014.

**Figura 9:** Evolução do grau de Imobilização da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

No período estudado a empresa apresentou resultados em torno de 60%, fechando o 3T2014 em 59,69% de imobilizado. Isso se deve ao aumento do capital social e da reserva de lucros ao longo dos anos estudados.

### 5.3. Indicadores de giro dos valores cíclicos

Este índice é usado para calcular os dias que a empresa leva em média para renovar seu estoque, seus clientes e seus fornecedores. Na sequência consta o Quadro 6, onde se pode visualizar os cálculos desses índices e, logo a seguir, cada indicador é analisado separadamente.

**Quadro 6:** Indicadores de giros dos valores cíclicos (dias) da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014)

Giro dos Valores Cíclicos (Dias)	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
Giro de Clientes:	210,03	159,93	183,98	151,27	235,85	182,26	223,95
Giro de Estoques:	188,10	122,63	166,34	113,15	199,07	140,65	184,89
Giro de Fornecedores:	120,26	94,52	144,53	105,93	144,71	97,78	139,85

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

### **5.3.1. Giro de clientes**

Determina a média de dias que a empresa leva para receber. No 3T2014, após vender as mercadorias, a empresa levou em média 224 de dias para receber. Observa-se o salto que a empresa deu em relação aos dias para receber, o que se deve à adoção de políticas que aumentaram as vendas no crediário. De qualquer forma, apresenta uma boa saúde financeira, não precisando de capitais de terceiros para realizar as suas atividades operacionais.

### **5.3.2. Giro de estoques**

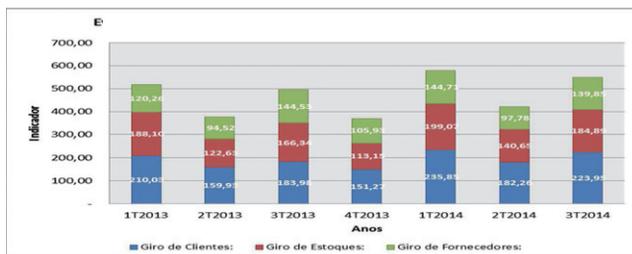
Representa as vezes que um item foi renovado no período. Significa que no 3T2014, para ocorrer o giro de estoque dos materiais, a empresa levou em média 185 dias. O resultado do cálculo do indicador está inversamente associado ao montante faturado, ou seja, em períodos de maior faturamento (mais vendas/serviços) o resultado do indicador é menor e vice-versa, sendo que quanto menos dias para renovar o estoque, melhor para a empresa. Apesar dos dados relativamente altos, isso é normal para o ramo em que a empresa atua.

### **5.3.3. Giro de fornecedores**

Este índice determina o número médio de dias que a empresa leva para pagar seus fornecedores em um determinado intervalo de tempo. No 3T2014 a empresa levou em média 140 de dias para pagar seus fornecedores. Este resultado é considerado insatisfatório, já que em todos os anos o giro de fornecedores é inferior ao de clientes. Como a empresa possui uma boa saúde financeira não precisa se dirigir a terceiros para realizar suas operações diárias.

Na Figura 10 consta a evolução dos indicadores de Giro de Valores Cíclicos, que são o Giro de Clientes, o Giro de Estoque e o Giro de Fornecedores, período do 1T2013 ao 3T2014.

**Figura 10:** Evolução do giro de clientes, estoque e fornecedores da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

#### 5.4. Indicadores de rentabilidade

Os Indicadores de Rentabilidade servem para mostrar se os investimentos efetuados pela empresa obtiveram rendimento. Na sequência consta o Quadro 7, onde se pode visualizar os cálculos desses índices de Retorno do Capital Próprio e a Rentabilidade do Ativo e, logo a seguir, cada indicador é analisado separadamente.

**Quadro 7:** Indicadores de Rentabilidade da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014)

Rentabilidade	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
Retorno do Capital Próprio	2,30%	4,08%	2,68%	5,52%	2,63%	4,84%	2,64%
Rentabilidade do Ativo:	1,68%	3,05%	1,96%	3,80%	1,79%	3,44%	1,86%

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da empresa (2015).

#### **5.4.1. Retorno do capital próprio**

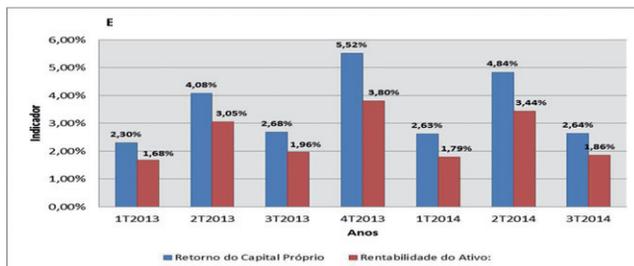
É um indicador financeiro em percentual que se refere à capacidade de uma empresa em agregar valor a ela mediante a utilização dos seus próprios recursos. Em outras palavras, representa o quanto ela consegue crescer usando nada além daquilo que já tem. A Grazziotin S/A, utilizando apenas seus recursos próprios, conseguiu crescer 2,64% do segundo para o terceiro trimestre de 2014. Segundo os dados analisados a empresa apresentou seu melhor resultado no 4T2013, quando obteve um índice de retorno do capital próprio de 5,52% em relação ao trimestre anterior, enquanto o pior resultado ocorreu no 1T2013, com 2,30% em relação ao trimestre anterior.

#### **5.4.2. Rentabilidade do Ativo**

Representa a possibilidade de os empresários determinarem se o dinheiro que eles colocam em suas empresas está fazendo a diferença, ou seja, se o empresário tem retorno do capital por ele investido, bem como a capacidade que os ativos possuem de gerar lucros. Neste cálculo, a Grazziotin S/A teve, no 3T2013, um retorno de 1,86% do capital investido em relação ao 2T2014, o que significa que para cada R\$ 1,00 investido no período, o retorno obtido foi de R\$ 0,018. Ao comparar com outras empresas a organização apresenta índices relativamente bons, pois apresentou o melhor índice no 4T2013, com 3,80%, e o pior no 1T2013, com 1,68%.

Na Figura 11, a seguir, consta a evolução dos Indicadores de Rentabilidade (Retorno do Capital Próprio e Rentabilidade do Ativo) do período analisado.

**Figura 11:** Evolução do Retorno do Capital Próprio e da Rentabilidade do Ativo da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

## 5.5. Ebitda/Lajida

O *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (Ebitda) ou Lucro Antes do Imposto de Renda, Juros Depreciações e Amortização (Lajida) representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. A seguir, o Quadro 8 mostra os resultados obtidos com este índice.

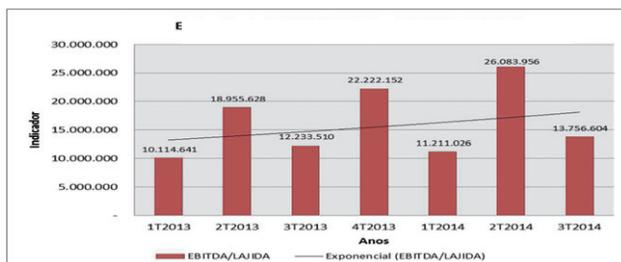
**Quadro 8:** Ebitda/Lajida da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014)

EBITDA/LAJIDA	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
EBITDA/LAJIDA	10.114.641	18.955.628	12.233.510	22.222.152	11.211.026	26.083.956	13.756.604

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015)

O Ebitda/Lajida proporciona um estudo mais aprofundado do Balanço, e mostra a geração de caixa (desempenho da empresa), considerando os ganhos gerados em sua atividade principal. A Figura 12 ilustra a evolução do Ebitda/Lajida do 1T2013 ao 3T2014.

**Figura 12:** Evolução do EBITDA/LASIDA da Grazziotin S/A (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

Os dados apresentados permitem observar que a empresa Grazziotin S/A possui boa geração de caixa nos períodos estudados, cuja linha exponencial é ascendente. A maior geração de caixa ocorreu no 2T2014, com R\$ 26.086.956,00 de ganhos, ocorrida a partir de sua atividade principal, e a menor ocorreu no 1T2013, com R\$ 10.114.641,00. Pode-se verificar que por fatores de mercado a empresa Grazziotin S/A possui períodos sazonais de maior faturamento e, conseqüentemente, de Ebitda, que ocorre na metade e no final de ano.

## 5.6. Outros indicadores fundamentalistas

Além dos indicadores anteriormente apresentados existem ainda outros que serão destacados a seguir. No Quadro 9, a seguir, encontram-se os indicadores que atuam sobre o fechamento de cada trimestre analisado do papel CGRA4 – Grazziotin PN.

**Quadro 9:** Análise da Grazziotin S/A – CGRA4 – 1T2013 a 3T2014

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014
Cotação - CGRA4	19,40	15,50	17,94	17,40	17,12	17,50	17,45
Nº de ações	21.768.245	21.815.945	21.815.945	21.815.945	21.815.946	21.868.370	21.868.370
Lucro por Ação - LPA	0,34	0,64	0,43	0,90	0,44	0,85	0,48
Valor Patrimonial por Ação - VPA	14,98	15,61	16,04	16,33	16,77	17,62	18,09
Preço/Lucro - P/L	56,39	24,35	41,69	19,30	38,89	20,53	36,49
Preço/Valor Patrimonial - P/VPA	1,30	0,99	1,12	1,07	1,02	0,99	0,96
Enterprise Value	422.303.953,00	338.147.147,50	391.378.053,30	379.597.443,00	373.488.995,52	382.696.475,00	381.603.056,50
Enterprise Value/EBITDA	11,90	7,35	9,54	6,26	9,72	6,65	8,01
Preço/EBITDA	41,75	17,84	31,99	17,08	33,31	14,67	27,74
Preço/Receita Líquida - PSR	56,39	24,35	41,69	19,30	38,89	20,53	36,49

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

O quadro anterior permite observar que no 3T2014 (30/09/2014) a cotação das ações da Grazziotin S/A (CGRA4) na Bolsa de Valores fechou em R\$ 17,45, com um total de 21.868.370 de ações negociadas na Bolsa, o que se refere a um valor de mercado de R\$ 381.603.056,50. Um ponto negativo para as ações da Grazziotin é a empresa ter um volume médio baixo de negociações, podendo ser considerada uma boa opção de investimento a longo prazo.

No Quadro 10, a seguir, consta a análise dos dados mais relevantes, assim como o que cada indicador representa sobre o valor da ação no dia do fechamento do 3º balanço trimestral do ano de 2014 do papel CGRA4.

**Quadro 10:** Análise dos indicadores fundamentalistas da Grazziotin S/A – CGRA4–30/09/2014

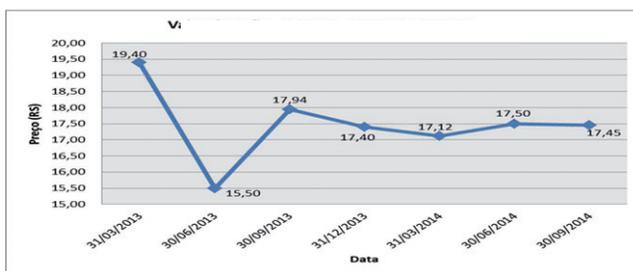
Cotação - CGRA4	17,45	3T2014	
Nº de ações	21.868.370	Fórmula	
Lucro por Ação - LPA	0,48	Lucr. Líq. / Nº Tot. aç.	Representa a divisão do lucro líquido pelo nº total de ações.
Valor Patrimonial por Ação - VPA	18,09	Patr. Líq. / Nº Tot. aç.	Representa a divisão do Patrimônio Líquido da empresa pelo seu nº total de ações
Preço/Lucro - P/L	36,49	P/Lucro	Representa a divisão da Cotação da Ação pelo Lucro da Ação
Preço/Valor Patrimonial - P/VPA	0,96	P/VPA	Representa a divisão da Cotação da Ação pelo Patrimônio Líquido por Ação
Enterprise Value	381.603.056,50	Cot * N Tot. aç.	Representa o valor de mercado da empresa
Enterprise Value/EBITDA	8,01	EV/EBITDA	Representa a divisão do Valor do Empreendimento pela Geração de Cx. da Atividade
Preço/EBITDA	27,74	P/EBIT	Representa a divisão do Preço da Ação dividido pelo EBITDA por ação
Preço/Receita Líquida - PSR	36,49	P/RI	Representa a divisão do Preço da Ação dividido pela Receita Líquida

Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

## 5.7. Comportamento do preço das ações

Na Figura 13, a seguir, tem-se representado o valor da ação da Grazziotin S/A (CGRA4) negociada na Bolsa de Valores na data de fechamento de cada resultado financeiro trimestral do período estudado.

**Figura 13:** Preço da ação da Grazziotin S/A – CGRA4 (1T2013 a 3T2014).



Fonte: elaboração própria a partir dos dados financeiros da Grazziotin S/A (2015).

Na Figura 14, a seguir, é representado o comportamento semanal do preço das ações negociadas na Bolsa de Valores da Grazziotin S/A (CGRA4) no período de 2013 a 2015. As informações foram obtidas junto ao site Bússola do Investidor (2015), um site livre que apresenta diariamente a oscilação no mercado acionário, bem como de todos os dados referentes a cada ativo negociado ao longo de vários períodos na Bovespa.

**Figura 14:** Comportamento das ações da Grazziotin S/A – CGRA4 (2013 a 2015).



Fonte: Bússola do Investidor (2015).

No primeiro trimestre de 2013 as ações da Grazziotin S/A (CGRA4) chegaram a ser negociados próximos de R\$ 20,00, caindo no segundo trimestre de 2013 para próximo de R\$ 14,00. Nos próximos trimestres as ações subiram um pouco e flutuaram numa banda de R\$ 16,00 a R\$ 18,00.

No gráfico representado pela Figura 14 é possível verificar que ao longo do período analisado não há um grande fluxo de negociação das ações da empresa se comparadas a outras empresas na Bolsa de Valores. O gráfico revela, também, a existência de duas linhas de tendência – a Média Móvel Simples e a Média Móvel Exponencial, que representam possíveis pontos de compra ou venda de ações.

**Figura 15:** Comportamento das ações da Grazziotin S/A – CGRA4 (2013 a 2015). – Editado



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da Bússola do Investidor (2015).

Na figura 15 temos e mesmo gráfico editado onde podemos analisar que temos um Padrão de Gráfico de Continuação por um triângulo simétrico. Neste há uma linha de suporte ascendente (fundo) e uma linha de resistência descendente (topo) e representa um momento de consolidação ou congestão do preço durante o período estudado. Quando houver o rompimento da linha de resistência o preço da ação tende a subir e quando houver o rompimento da linha de suporte o preço tende a baixar, podendo ser projetado a favor da tendência do preço que antecede a formação do triângulo.

## **6. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O presente estudo realizou uma análise fundamentalista da empresa Grazziotin S/A e, para tanto, foram utilizados os Balanços trimestrais ao longo de sete períodos, isto é, do primeiro trimestre de 2013 ao terceiro trimestre de 2014. A partir do estudo dos indicadores econômicos foi possível analisar a forma como o seu patrimônio foi afetado nesses dois últimos anos, bem como os seus reflexos no mercado financeiro.

A Grazziotin S/A é uma empresa sólida que vem apresentando dados de crescimento orgânico e sustentado ao longo dos anos, com permanente adequação aos interesses do mercado. A fim de reduzir os reflexos da crise mundial, o Governo brasileiro adotou políticas de crescimento sustentadas no consumo, em cujo cenário se encontra inserida a Grazziotin S/A. Segundo os seus relatórios financeiros, entretanto, já foram verificados sinais de acomodação de todos os setores, em especial o do varejo. Atualmente a empresa sofre com a desaceleração do crescimento, a intensificação da concorrência, a necessidade de maior austeridade na concessão de crédito e o endividamento do consumidor.

Pode-se verificar no período estudado uma acentuada evolução na Receita Bruta (49,13%), e devido ao fato de ser uma empresa de varejo o custo

das mercadorias vendidas teve um incremento de 51,95%. A Receita Bruta acumulada passou de R\$ 906 milhões, enquanto o Lucro Bruto teve um aumento de 34,33%. Já o Lucro Líquido do período apresentou um acumulado de cerca de R\$ 90 milhões, perfazendo uma média mensal de mais de 4,2 milhões, sendo que dos anos T2013 para o 3T2014 houve um aumento de 39,63%.

Os cálculos dos indicadores permitem observar que a empresa Grazziotin S/A possui uma boa saúde financeira, apresentando altos índices de liquidez. Além disso, trabalha com recursos próprios, ou seja, empresa possui saldo suficiente em caixa para autofinanciar sua atividade, sem necessitar recorrer a terceiros. Em consequência disto a empresa apresenta baixos níveis de endividamento. Um fator relevante é que a Grazziotin S/A não possui empréstimos de curto e longo prazo.

Para o ano de 2015 a Grazzioton S/A pretende prosseguir crescendo enquanto organização, perseverando nas ações abrangentes, as quais estão voltadas ao aumento do faturamento e do lucro, com base na preparação interna de pessoas e na aplicação de recursos financeiros próprios para a abertura de novas lojas. As perspectivas da empresa concentram-se na continuidade de melhorias nos negócios, mantendo uma política de promoções mais agressivas. A condição de venda sem acréscimo continua a fazer parte da estratégia, buscando consolidar o foco nas lojas existentes, e desenvolver as que estão em processo de maturação.

## 7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CASIMIRO, Nuno. **Investidores versus especuladores**. Disponível em: <http://investidor.pt/investidores-versus-especuladores/>. Acesso em: 15 jan. 2015.

BÚSSOLA DO INVESTIDOR. Disponível em: <http://www.bussoladoinvestidor.com.br/>. Acesso em: 20 fev. 2015.

CORRETORA BRADESCO. **Apostila de Análise Fundamentalista**. Disponível em:

[https://www.bradesccorretora.com.br/static\\_files/Corretora/PDF/Apostila\\_Guia%20de%20An%C3%A1lise%20Fundamentalista.pdf](https://www.bradesccorretora.com.br/static_files/Corretora/PDF/Apostila_Guia%20de%20An%C3%A1lise%20Fundamentalista.pdf). Acesso em: 19 jan. 2015.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de capitais**. Disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Acesso em: 15 dez. 2014.

DIEHL, Astor Antônio; TATIM, Denise Carvalho. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

FUNDAMENTUS. **Informações financeiras e fundamentalistas das empresas**. Disponível em: <http://www.fundamentus.com.br>. Acesso em: 20 jan. 2015.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GODOY, José; MEDINA, Luiz Gustavo; GAZEL JÚNIOR, Marco Antonio. **Investindo em ações: os primeiros passos, as dicas do Sr. Alceu**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

GRAZZIOTIN S/A. **Relação com o investidor – Relatórios financeiros**. Disponível em: <http://grazziotin.com.br/NLWeb/invoker>. Acesso em: 02 ago. 2014.

IBOVESPA. **Índice Bovespa**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 20 jan. 2015.

KLÖCKNER, Wagner. **Análise fundamentalista do mercado acionário da empresa Grazziotin S/A**. Monografia (Graduação em Economia) – Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul – Unijuí. Ijuí, RS, 2013.

MATSURA, Eduardo. **Comprar ou vender? Como investir na bolsa utilizando análise gráfica**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

NOGUEIRA, Pérysson. **Globalização e suas consequências políticas e sociais**. 2013. Disponível em: <http://prezi.com/havmzzlfrmxo/globalizacao-e-suas-consequencias-politicas-e-sociais/>. Acesso em: 01 jun 2014.

PINHEIRO, Juliano L. **Mercado de capitais**: fundamentos e técnicas. São Paulo: Atlas, 2007.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais**. Belo Horizonte: CNBV, 1996.

STIGLITZ, Joseph E.; WALSH, Carl E. **Introdução à macroeconomia**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2002.

# GOVERNANÇA E AS MELHORES PRÁTICAS: ESTUDO DE CASO DA EXPOIJUÍ FENADI

Maiquel Silva Kelm

## 1. INTRODUÇÃO

A Governança busca estabelecer um quadro de regras, de relações, de sistemas e processos em conformidade com qual a autoridade é exercida e controlada nas organizações. A Governança trata de englobar os mecanismos pelos quais as organizações, e os que estão no comando das mesmas, sejam responsabilizados pelos seus atos.

Embora o termo "Governança Corporativa" esteja difundido no senso comum, cabe ponderar que os conceitos abrangidos por ela estão relacionados às estruturas jurídicas e de contabilidade financeira. Também foram desdobrados e desenvolvidos procedimentos e sistemas para outras áreas, tais como: saúde, segurança, questões ambientais e integridade.

Há lógica nesta linha de pensamento quando aplicada às empresas com finalidade lucrativa, onde a Governança visa garantir os interesses dos capitalistas, sócios e acionistas, em obter lucros em seu maior potencial, conduzindo a administração desta atividade por executivos contratados.

Já nos casos das Organizações Não-Governamentais (ONGs), o intuito da Governança irá recair na busca por garantias dos interesses dos doadores, financiadores, da administração pública e da sociedade, para que estes estejam satisfeitos, a partir da atração das entidades, sem interesse do lucro financeiro. Assim que, pelo montante de recursos administrados e pelo impacto que geram na sociedade, a Governança além de ser justificada é necessária.

Por isto, a motivação principal deste estudo pode ser contextualizada através da seguinte pergunta: como os gestores da Feira EXPOIJUÍ FENADI tem realizado sua gestão e como estas práticas estão relacionadas com o código das melhores práticas apresentadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009)?

Visando buscar responder esta questão, o estudo busca na literatura existente do tema, elementos para elaborar um referencial teórico sobre Teoria

da Agência e Governança. Também apresenta a caracterização da EXPOIJUÍ FENADI, organização objeto deste estudo e, por fim, apresenta a análise dos dados obtidos através de entrevistas com os gestores responsáveis pela organização da feira.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Este tópico se ocupa de três temas: teorias da agência, governança e melhores práticas de governança segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

### **2.1 Teoria Da Agência**

Proposta por Jensen e Meckling em 1976, em "*Theory of the Firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure*", possui como pressuposto de que nenhum indivíduo pode desejar maximizar uma função que não seja sua (JENSEN; MECKLING, 1994).

Segundo estes autores, separando a gestão da empresa da propriedade do capital, surgem uma relação de agência. Jensen e Meckling (1976, p.3 10) definem uma relação de agência como um contrato, em que uma ou mais pessoas (o principal) empregam outra pessoa (o agente) com o intuito de realizar um trabalho ou serviço em seu favor, e neste há uma delegação de autoridade de decisão para o agente.

A suposição que explica a relação entre diretores e agentes no mundo dos negócios. A teoria da agência está preocupada em resolver problemas que possam existir nas relações da agência; isto é, entre diretores (como acionistas) e agentes dos diretores (por exemplo, os executivos da empresa).

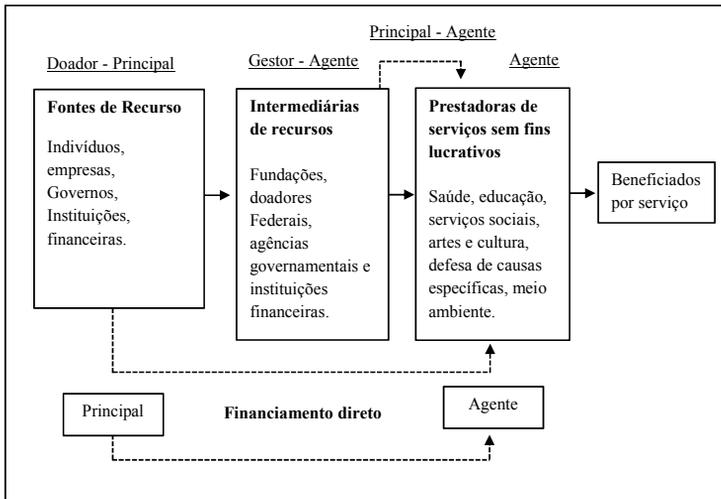
Pelo entendimento de Jensen e Meckling (1976), o problema de agência não deve restringir-se às situações que estão relacionadas às questões voltadas a hierarquia entre os principais e os agentes, mas sim em todas as atividades que possam envolver laços de cooperação entre os indivíduos.

Para Okimura, "a teoria da agência diz sobre a inexistência do agente perfeito. Essa hipótese, por sua vez, abre espaço para a existência de incongruências entre o comportamento desejado pelo principal e o efetivamente

apresentado pelo agente". OKIMURA (2003, P.24). Desta forma, a Governança Corporativa busca reduzir a possibilidade de desalinhamento entre os interesses do principal e a atenuação do agente, com o intuito de viabilizar e conciliar os interesses de longo prazo da organização.

Nas organizações sem fins lucrativos, pode-se dizer que a relação de agência se estabelece entre o doador (principal) e as entidades que prestam os serviços sem fins lucrativos (agentes). Em Bradley *et al* (2003, p. 77) encontrar um quadro sistematizando esta relação.

**Figura 1:** Relação entre Principal e Agente nas Organizações sem Fins Lucrativos



Fonte: Bradley *et al* (2003, p77)

De acordo com o quadro apresentado por Bradley *et al* (2003), as doações para as organizações sem fins lucrativos tendem a serem feitas diretamente à entidade que preste serviços a estas, ou então, direcionadas para intermediários, como fundações e órgãos governamentais. Nestes casos, o gestor (prestadoras de serviços ou intermediarias) recebem do principal (doador)

as fontes de recursos para desenvolver esta organização, visando chegar à entrega do serviço a um terceiro, que neste caso é o beneficiário.

## **2.2 Governança**

A Governança refere-se ao conjunto de sistemas, princípios e processos pelos quais uma empresa é governada. Este conjunto busca fornecer as orientações sobre a forma como a empresa pode ser direcionada ou gerida, de modo que ela possa cumprir suas metas e objetivos de maneira que possa aumentar seu valor e também gerar benefício para todas as partes interessadas no longo prazo.

As partes interessadas, neste caso, são todos os atores que estabelecem relações com a organização, que podem ser considerados desde o Conselho de Administração, gestão, acionistas, clientes, colaboradores e sociedade.

A Governança é baseada em princípios como a condução dos negócios, buscando sempre a total integridade e justiça, a transparência em relação a todas as operações, divulgando todas as decisões tomadas que tenham influência no rumo da organização, em conformidade com todas as regras estabelecidas, a prestação de contas e responsabilidade para com as partes interessadas e compromisso com a condução dos negócios de maneira ética.

Em linhas gerais, estes conceitos tornaram-se conhecidos ao longo dos anos relacionados a uma maior exigência da sociedade e de diferentes grupos de interesse, ligados ao desenvolvimento de mecanismos que garantissem maior responsabilidade das ações existentes.

## **2.3 Melhores Práticas de Governança Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC**

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, a governança corporativa é conceituada como

o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização,

facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade (IBGC, 2009, p. 19).

Paralelamente a este conceito, o IBGC (2009) prega alguns princípios básicos que estão diretamente relacionados à Governança Corporativa, dentre os quais, podem ser citados, a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa.

### **2.3.1 Princípio da Transparência**

Em relação à transparência, o código do IBGC (2009, p.9) diz que:

Mais do que "a obrigação de informar", a Administração deve cultivar o "desejo de informar", sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida, resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem à criação de valor.

A transparência pode ser aplicada por um conjunto de instrumentos e ferramentas, como a criação de um código de ética e a publicação de demonstrativos ou balanços anuais. Estes instrumentos auxiliariam a evidenciar as atividades efetuadas pelas organizações além de informar os diversos públicos interessadas dos recursos disponíveis e do seu destino.

### **3.3.2 Princípio da Equidade**

Quanto ao princípio da Equidade, o Código do IBGC (2009, p. 10) caracteriza-se:

pelo tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais "partes interessadas" (*stakeholders*), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

Em relação às instituições sem fins lucrativos, a equidade deve considerar todos os públicos envolvidos, a sociedade civil e as pessoas, colaboradores e demais interessados.

### **2.3.3. Princípio da Prestação de Contas (accountability)**

Sobre a *accountability*, o código do IBGC (2009, p. 10) prescreve que “os agentes da governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos”.

O cumprimento do princípio da prestação de contas, mais do que uma oportunidade de esclarecer os públicos interessados e seus interesses legítimos, também se coloca como uma conveniente estratégia para ampliar a busca por recursos, demonstrando as claras intenções e o posicionamento das organizações sem fins lucrativos com as possibilidades de buscar e estabelecer parcerias e projetos.

### **2.3.4. Princípio de Responsabilidade Corporativa**

Para o IBGC (2009, p. 10):

Conselheiros e executivos devem zelar pela perenidade das organizações (visão de longo prazo, sustentabilidade) e, portanto, devem incorporar considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Responsabilidade Corporativa é uma visão mais ampla da estratégia empresarial, contemplando todos os relacionamentos com a comunidade em que a sociedade atua. A "função social" da empresa deve incluir a criação de riquezas e de oportunidades de emprego, qualificação e diversidade da força de trabalho, estímulo ao desenvolvimento científico por intermédio de tecnologia, e melhoria da qualidade de vida por meio de ações educativas, culturais, assistenciais e de defesa do meio ambiente. Inclui-se neste princípio a contratação preferencial de recursos (trabalho e insumos) oferecidos pela própria comunidade.

Pode-se dizer que o princípio da responsabilidade corporativa está baseado na sustentabilidade das organizações, que o cumprimento e zelo estão

encarregados nos agentes da governança. Estes devem prezar pela longevidade da organização, visando incorporar as ações de ordem social das operações em suas atividades relacionadas à organização.

Tendo em vista que o conteúdo do código é apresentado de forma prescritiva, é necessário ressaltar que, este estudo, mesmo que utilize os seus preceitos básicos para o entendimento da Governança Corporativa através da base proposta pelo IBGC (2009), não pretende afirmar que o referido código seja de fato um tratado efetivo das “melhores práticas”, mas sim, um ponto de referência, com características aplicáveis para a operacionalização das organizações brasileiras.

A utilização desta referência neste estudo, se dá também pelo reconhecimento do mesmo no mercado, com o objetivo de evitar possíveis problemas de agência. Ao mesmo tempo, pelo seu conhecimento e o seu acesso livre, este estudo não irá se deter em uma maior descrição do conteúdo do código.

### **3. METODOLOGIA**

Esta pesquisa se classifica em relação à sua natureza, como aplicada. Define-se também como qualitativa, em relação a sua abordagem, como descritiva, em relação aos objetivos e fins, e como um estudo de caso, em relação aos meios e procedimentos técnicos.

Conforme Vergara (2009, p.43) é possível entender que a pesquisa aplicada é “motivada pela necessidade de resolver problemas concretos, mais imediatos, ou não”. Com finalidade prática, originada na curiosidade intelectual do pesquisador, situada no nível da especulação.

Desta forma, esta pesquisa enquadra-se na definição de pesquisa aplicada, uma vez que se pretendeu investigar o modo como a EXPOIJUÍ FENADI tem trabalhado os componentes de Governança Corporativa no seu processo de gestão e como as suas práticas de governança estão relacionadas com o código das melhores práticas apresentadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009).

A técnica utilizada para coleta de dados foi à entrevista semiestruturada (RICHARDSON, 1999).

Como pesquisa descritiva, ainda de acordo com Vergara (2009, p.42) apresenta “características de determinada população de determinado fenômeno” também podendo estabelecer ligações com variáveis e definir sua natureza.

Para Triviños (1987) a pesquisa descritiva estabelece uma série de exigências, por parte do pesquisador, em obter informações sobre o que se pretende pesquisar, já que, a característica essencial deste tipo de pesquisa está na pretensão de “descrever com exatidão os fatos e fenômenos de determinada realidade” (TRIVIÑOS, 1987, p.110). O mesmo autor atribui à pesquisa descritiva a capacidade de, através do “conhecimento aprofundado de uma realidade delimitada [...] os resultados atingidos podem permitir formular hipóteses para encaminhamentos de outras pesquisas”. (TRIVIÑOS, 1987, p.111).

Para Triviños (1987, p.133), o estudo é uma “categoria de pesquisa em que o objeto é uma unidade que se analisa profundamente”. Desta definição há a determinação de suas características.

Os sujeitos desta pesquisa foram os diretores e gestores e/ou responsáveis pelas decisões estratégicas da EXPOIJUÍ FENADI. Trata-se portanto de uma pesquisa qualitativa, que parte da percepção dos sujeitos, neste caso, os diretores e gestores, além de demais responsáveis envolvidos na administração da Feira.

Embasado nestes pressupostos, foi realizado sobre uma das feiras mais importantes do estado do Rio Grande do Sul, buscando-se entender como as boas práticas da Governança foram trabalhadas, a partir do levantamento dos dados e informações coletados junto aos principais organizadores da feira.

## **4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS**

### **4.1. A EXPOIJUÍ/FENADI**

Ijuí é uma cidade com 124 anos de história. Seu processo de colonização, constituiu-se em experiência significativa na formação de seu povo, considerando as suas características de colonização mista – em termos de origem étnica – pois, fixaram-se no território da antiga cidade de Ijuhy – atual Ijuí, aproximadamente 18 etnias. (ALLEBRANDT, 2007)

Buscando analisar estes aspectos característicos da colonização da cidade de Ijuí, já na década de 80, foram realizadas algumas reuniões que buscavam debater o tema da colonização, destacando o tema a diversidade cultural do povo ijuiense, abordando o movimento das etnias diversificadas, na reconstrução cultural das tradições remetentes à colonização de Ijuí.

Um dos objetivos destas reuniões era definir uma identidade cultural que caracterizasse este território. Uma das proposições foi através da consolidação de uma ideia da diversidade cultural, abordando-a como uma política de caracterização local. Para tanto, caracterizada a ideia de culturas diversificadas como marca da cidade de Ijuí. Desta forma, no ano de 1987 nasce a FENADI – Festa Nacional de Culturas Diversificadas (ALLEBRANDT, 2007).

Considerada uma grande feira de negócios do interior do Rio Grande do Sul caracterizada por sua capacidade de geração de oportunidades de negócios, de cultura e lazer.

O evento que reúne em um só local, cultura, negócios e lazer, é promovido pela ACI, União das Etnias e Prefeitura Municipal, e busca integrar e divulgar o município ao Rio Grande do Sul e demais estados do país.

A Feira vem acontecendo no Parque de Exposições Wanderley Burmann, um ambiente bem planejado, capaz de dispor de espaços que proporcionam a atividade das mais variadas áreas, oportunizando além do importante apelo cultural, negócios para a região noroeste do estado do Rio Grande do Sul.

A Exposição Feira Industrial e Comercial de Ijuí, EXPOIJUÍ, conta com mais de 620 expositores, distribuídos nos setores do comércio, indústria, vestuário, floricultura, artesanato, agricultura familiar, agropecuária e produtos diversos. A ocupação de todos os espaços disponíveis no parque proporciona diversos benefícios e vantagens aos expositores, transformando o evento em uma grande vitrine regional, e com isso, aumentando a visibilidade dos produtos e proporcionando oportunidades de negócios.

Paralelamente à EXPOIJUÍ é realizada a festa das culturas diversificadas, envolvendo 12 grupos étnicos, sendo eles: Afros, Alemães, Árabes, Austríacos, Espanhóis, Italianos, Holandeses, Letos, Poloneses, Portugueses, Suecos e Gaúchos. O parque oferece infraestrutura para cada uma destas etnias, apresentando uma casa típica construída de acordo com a arquitetura tradicional de cada etnia.

Este movimento étnico organizado é responsável pela parte cultural, artística, e gastronômica do evento, tornando-se um grande atrativo turístico, algo diferenciado no país.

Durante o evento, que acontece no mês de Outubro de cada ano, durante o período de feira, em todos os dias são realizadas apresentações culturais, envolvendo os grupos étnicos, com danças típicas de cada etnia envolvida. Também, acontecem apresentações de convidados de diferentes estados e países, o que atrai grande público ao palco das etnias.

Um dos grandes diferenciais da EXPOIJUÍ FENADI, e que a torna única no país, é a gastronomia das 12 casas típicas presentes no parque, que através de seus respectivos restaurantes, servem variados e saborosos pratos típicos. Este espaços possuem acomodações para, aproximadamente, 3 mil pessoas.

Na feira agropecuária, as principais potencialidades do agronegócio são apresentadas, através de espaços específicos para exposições de animais, de equipamentos e máquinas agrícolas. A criação de cavalos crioulos, também recebe destaque através da exposição e da realização de leilões, onde são apresentados os melhores exemplares da espécie.

São atrações da EXPOIJUÍ FENADI, também, as mostras de pequenos animais, da economia familiar, e a exposição nacional de híbridos de orquídeas, que reúne expositores de outros estados, encantando o público pela beleza, cores, formas e espécies de orquídeas em exposição.

Em 2013, a EXPOIJUÍ FENADI apresentou uma inovação, se comparada às edições anteriores, o projeto Epopéia Ijuhy. Esta atividade tornou-se parte integrante das atrações da feira, com apresentações que buscam retratar as transformações econômicas, políticas e sociais que caracterizavam os países europeus no século XIX, época em que as Américas, incluindo a região sul do Brasil, e mais especificamente, a cidade de Ijuí foram colonizadas.

Este conjunto de ações visa valorizar a cultura, os costumes, e a história das diferentes etnias que formaram o município de Ijuí. Por este trabalho, Ijuí foi reconhecida como uma cidade símbolo do Rio Grande do Sul, pela sua diversidade, e mantém a FENADI como patrimônio cultural do estado.

Em 2013 a EXPOIJUÍ FENADI recebeu um público total de 190 mil pessoas nos 10 dias de Feira. Estes números confirmaram a atratividade da

Feira e a consolidam como uma das melhores e mais diversificadas feiras de cultura e negócios do estado do Rio Grande do Sul.

#### **4.2. A estrutura de Governança da EXPOIJUÍ FENADI**

Atualmente, a Feira acontece conjugando a EXPOIJUÍ e a FENADI, sendo que, a EXPOIJUÍ está sob responsabilidade da ACI e a FENADI sob responsabilidade da UETI (União das Etnias de Ijuí). A Prefeitura Municipal de Ijuí participa ativamente da Feira em virtude de que o Poder Público Municipal é responsável pela administração do Parque de *Exposições Wanderley Burmann*, local onde acontecem todos os anos os eventos.

Em relação a questões voltadas à governança, pode-se perceber que os cargos do Conselho de Administração e da Direção Executiva da Feira (EXPOIJUI FENADI) são exercidos por um mesmo colegiado de pessoas. Este grupo é composto por quatro pessoas, sendo elas um presidente e três vice-presidentes. A escolha do Presidente da Feira é de responsabilidade da ACI (Associação Comercial e Industrial de Ijuí). Cada um destes vice-presidentes representa as seguintes instituições: A ACI; Prefeitura Municipal de Ijuí e a UETI. É importante ressaltar que estes cargos não são remunerados.

Hierarquicamente, abaixo destes gestores, encontram-se as Comissões Organizadoras (cultura, segurança, recepção, entre outras), que tem como função, em conjunto com Presidente da Feira, planejar a organização e realizar a execução das festividades. Estas comissões são criadas anteriormente a Feira e o desenvolvimento destas depende muito da figura do Presidente da Feira, já que ele possui liberdade de definir a existência das comissões e as pessoas que irão compor cada qual.

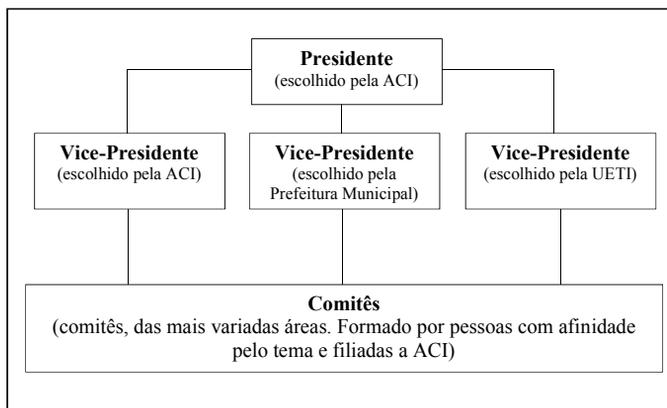
Atualmente as comissões existentes são responsáveis pelas áreas de: cultura, comunicação, segurança, manutenção, agroindústria, comercial, financeira, artesanato, agropecuária, cavalo crioulo.

A formação destes comitês está diretamente ligada à decisão do presidente e dos vice-presidentes. A escolha é feita a partir de uma análise da área e de um conjunto de pessoas de Ijuí que tenham afinidade com a área. Isto é: pessoas que possuam na sua trajetória pessoal ou profissional certa identidade com o tema do comitê. Este critério busca formar um grupo de pessoas que, além da

capacidade de trabalhar na área, possam contribuir para o desenvolvimento dela.

Portanto, a partir do acima exposto, é possível desenvolver um organograma que represente a estrutura organizacional da EXPOIJUÍ FENADI.

**Figura 2:** Estrutura Organizacional da EXPOIJUÍ FENADI



Fonte: Autor (2015).

A tomada de decisões estratégicas referente à organização da Feira é realizada em reuniões compostas pelo presidente e pelos três vice-presidentes. Estas ocorrem principalmente com a proximidade do início da Feira. Além disso, durante o ano, são realizadas reuniões de três em três meses do Conselho Administrativo/Executivo da Feira com os integrantes das comissões organizadoras.

Portanto, as decisões podem ser tomadas em três momentos distintos: pelo presidente (que possui autonomia), nas reuniões do Conselho de Administração/Direção Executiva e/ou nas reuniões gerais de organização da Feira (realizadas a cada três meses). Uma vez que as decisões foram tomadas e os rumos foram traçados, cabe a Comissão de Comunicação divulgar para a sociedade como um todo, a partir das mais variadas mídias, as quais normalmente também acompanham as reuniões trimestrais.

A EXPOIJUÍ FENADI não possui um código de conduta formalizado, porém, considera um conjunto de valores, mesmo que não escritos e que são seguidos pelos seus componentes.

Segundo os gestores da Feira, são considerados os valores como os de: solidariedade entre as partes; sentido de hierarquia; respeito à orientação orçamentária; honestidade; compromisso com a cultura.

A responsabilidade social, por exemplo, é vista pelos gestores como o compromisso de gerar, com as ações da feira, um impacto cultural. Segundo a visão dos gestores, este impacto está sendo mais valorizado a partir das últimas gestões.

Em relação às ações com a sociedade, os movimentos culturais existentes são capazes de gerar perspectivas culturais à população, agregando à sociedade.

Ao mesmo tempo, pela própria característica da Feira, que proporciona um espaço para o desenvolvimento e perpetuação do movimento étnico, é algo valorizado e entendido como atribuição da responsabilidade social da Feira, motivo para que, tanto a EXPOIJUÍ como a FENADI, continuem atuando de forma conjunta.

No entendimento dos gestores, o fato da Feira ser um evento que acontece todos os anos, que faz parte do calendário cultural da cidade de Ijuí, ela age de modo aglutinador das 12 etnias entre si e com a própria sociedade. E isso gera um impacto social capaz de viabilizar o formato de atuação das etnias.

Dentro deste conjunto de valores, a Feira considera também o princípio da transparência. Um elemento forte que está por trás da governança, a transparência é considerada pelos gestores como *“um padrão de ações e considerado o modo de agir em situações equivalentes”*. Isto significa que, por mais que não exista um regulamento formal, a maneira de tomar as decisões e a coerência em realizar as ações tornaram-nas institucionalizadas e entendidas para todas as partes envolvidas.

A missão e os valores são compartilhados pelos membros da Feira. Porém, também não estão institucionalizados em maneira formal. Segundo a visão dos gestores, estes são compartilhados pelos valores individuais similares entre as pessoas. Desta forma, as pessoas que possuem estes valores

subliminares, que são parecidos, tendem a se aproximar. Quem não compartilha com estes tende a se afastar da organização e das decisões

No que tange às questões financeiras, tendo como parâmetro o princípio da prestação de contas, a EXPOIJUÍ FENADI realiza todos os anos, um mês após o final da Feira, um evento com a imprensa, expondo os gastos realizados no último período, que contempla os últimos 12 meses. A responsabilidade pela confecção deste relatório com os gastos realizados é do Conselho Fiscal da ACI. Portanto, o Conselho Fiscal acompanha, controla e fiscaliza os gastos realizados pela Conselho de Administração/Diretoria Executiva da EXPOIJUÍ FENADI e pelas Comissões Organizadoras nos últimos 12 meses, desde o início dos preparativos da Feira (1 dia após o término da feira anterior) até o último dia da Feira em questão.

No entendimento dos gestores da Feira, por mais que as ações aconteçam no mês de Outubro, há inúmeros acontecimentos durante os 12 meses que envolvem o Conselho de Administração/Diretoria Executiva e que visam à organização do evento em si. Estas situações demandam gastos que estão além dos gastos diretos do período de Outubro, por isto a importância do Conselho Fiscal no acompanhamento e controle das finanças.

A origem dos recursos da EXPOIJUÍ FENADI está vinculada diretamente à venda dos 620 espaços comerciais, relacionados aos setores de comércio, vestuário, varejo, artesanato, floricultura, agricultura familiar, agropecuária e produtos diversos. Segundo os gestores a busca por estes espaços é constante, possuindo até lista de espera. A renovação dos espaços é preferencial aos comerciantes participantes dos anos anteriores.

Além da venda destes espaços, a Feira também capta recursos a partir da venda de ingressos, do apoio institucional da Prefeitura Municipal de Ijuí, da Lei de Incentivo à Cultura do Governo Federal e de patrocinadores. Estes patrocinadores, no ano de 2014, foram quase que exclusivamente organizações e instituições que possuem negócios e representatividade na região noroeste do estado do Rio Grande do Sul.

Ressalta-se a importância do trabalho realizado pelo Conselho Fiscal no acompanhamento das finanças da Feira, no entanto sugere-se, a partir dos princípios da Governança Corporativa, uma auditoria independente, a qual poderá dar ainda mais transparência para o processo.

Segundo a divulgação da imprensa local, o público total que circulou no parque da EXPOIJUÍ FENADI em 2014 ficou em 166.068 visitantes. Em relação ao volume de negócios realizados pelos expositores e comerciantes da feira, os números divulgados pela comissão organizadora na imprensa chegaram a casa dos R\$ 53 milhões, no mesmo ano.

Com o público visitante, a EXPOIJUÍ FENADI tem realizado pesquisas de satisfação, visando captar a percepção das pessoas sobre a feira. São realizadas pesquisas a partir dos principais temas da Feira, como as atrações culturais, a gastronomia e os negócios. A pesquisa é realizada pelos acadêmicos de Administração da UNIJUÍ e os resultados são repassados aos gestores da Feira, que apresentam os principais apontamentos em reuniões internas. Portanto, a pesquisa de satisfação refere-se um canal de comunicação com o "cliente" da feira, o qual pode opinar sobre a mesma.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Esta pesquisa teve como objetivo geral evidenciar e discutir em que medida os princípios de boa governança divulgados pelo IBGC (2009) são trabalhados e aplicados pela administração da Feira EXPOIJUÍ FENADI. Os princípios definidos pelos IBGC (2009) estão diretamente relacionados a questões como a transparência, a equidade, o princípio da responsabilidade social e a prestação de contas.

Tendo como parâmetro a análise e a apresentação dos resultados, é possível perceber que a pesquisa visa responder o problema de estudo, visando apresentar a descrição das práticas de governança da Feira EXPOIJUÍ FENADI e compará-las com o Código das Melhores Práticas.

Em linhas gerais, foi possível detectar elementos que ressaltam as boas práticas da governança corporativa na EXPOIJUÍ/FENADI, como por exemplo o controle financeiro, os princípios e os valores da Feira, o papel das Comissões Organizadoras e a constante preocupação em divulgar as informações para a sociedade ljuense e região noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (todos os interessados). Não obstante, ressalta-se que algumas práticas poderão ser melhoradas ou acrescidas, como por exemplo uma melhor separação de atividades entre o Conselho de Administração e Diretoria Executiva da Feira,

assim como a institucionalização de uma auditoria independente e/ou externa (melhorando ainda mais a transparência da Feira).

Estes apontamentos merecem atenção visando atenuar possíveis problemas de agência, possibilitando oferecer melhores garantias aos patrocinadores do evento, das instituições envolvidas na organização e para sociedade Ijuíense e regional. A aplicabilidade destes aspectos relacionados à gestão da feira possibilitaria uma melhor transparência além da perpetuação e manutenção do movimento étnico.

Portanto, entende-se que a questão proposta para este estudo foi devidamente respondida. Desse modo, as contribuições deste estudo resultam na sugestão da ampliação das práticas de Governança Corporativa, estipuladas pelos códigos do IBGC (2009), apoiando os gestores em uma possível implantação de seus princípios, visando à manutenção e perpetuação desta importante feira para a sociedade Ijuíense.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALLEBRANDT, S. L. **Desenvolvimento e diversidade étnica em Ijuí-RS: mosaico cultural?** 2007. Disponível em: <http://professorallebrandt.blogspot.com.br/2007/11/desenvolvimento-e-diversidade-tnica-em.html> . Acesso em: 27 jan. 2015

BRADLEY, Bill et al. A oportunidade de US\$ 100 bilhões do Terceiro Setor. **Harvard Business Review**. Harvard: Impact Media. Maio. 2003.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 4ª edição. São Paulo: IBGC, 2009. Disponível em: [http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Codigo\\_Final\\_4a\\_Edicao.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Codigo_Final_4a_Edicao.pdf) Acesso em: 27 jan. 2015

JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm. Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**3, p.3 05-360. 1976.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3º ed. São Paulo: Atlas, 1999

OKIMURA, Rodrigo Takashi. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. 120 f.

Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

TRIVIÑOS, Augusto, N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**. São Paulo: Atlas, 1987.

VERGARA, Silvy C., **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

# PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UMA INDÚSTRIA DO SETOR METALMECÂNICO: O CASO DE UMA EMPRESA FAMILIAR

Bruna Faccin Camargo

## 1. INTRODUÇÃO

As organizações buscam a contínua ascensão frente aos desafios cotidianos e a cada dia surgem novas demandas que conduzem as empresas a reestruturações e rearranjos que as sustentam neste novo cenário e as mantenham no mercado.

A contabilidade possui como essência propiciar as informações econômicas e financeiras importantes para que os usuários venham a fazer escolhas e avaliações seguras (IUDICIBUS, 2000), corroborando para os sistemas de informações contábeis e a contabilidade gerencial (LUCENA, 2004). As demonstrações contábeis munem o usuário de dados da situação organizacional, seus resultados e alterações financeiras (IASB, 2001).

Diretamente relacionada ao mercado, a contabilidade deve suprir seus agentes de informações que evidenciem a realidade organizacional e que viabilizem a tomada de decisão. A transparência contábil é de vital importância, bem como a geração de informações de caráter econômico e financeiro. Logo, a demonstração clara, objetiva e completa possibilita um maior grau de confiabilidade e segurança ao se decidir por uma alternativa em detrimento de outras.

Segundo Cardoso (2004) esta transparência pode ocorrer por meio das práticas de Governança Corporativa (GC), a partir de um Conselho de Administração (CA) e outras práticas, ao invés de um gerenciamento voltado exclusivamente a resultados gerenciais, e a busca por vantagens econômico-financeiras.

A Governança Corporativa visa o cuidado na harmonia de interesses entre os sócios/acionistas denominados *Shareholders*, com vistas aos interesses dos demais usuários das informações e interessados na organização, como

empregados, governo e a sociedade como um todo, neste ponto chamados de *Stakeholders* (MACMILLAN e TAMPOE, 2000).

A dinâmica das empresas familiares inclui elementos desafiadores à habitual Governança Corporativa, por se tratar de organizações com maior grau de complexidade, quanto ao acolhimento dos interesses do grupo familiar, da alta administração, da diretoria, entre outros. Outro fator peculiar corresponde aos objetivos empresariais, os quais, do ponto de vista econômico, podem não estar de acordo com os esperados pela família. Desta forma, uma empresa familiar pode apresentar pré-requisitos para vir a infringir os preceitos clássicos da Governança Corporativa (MUSTAKALLIO et al., 2002).

De acordo com Melin e Nordqvist (2000), há poucos estudos sobre Governança Corporativa de empresas familiares, se comparados aos sobre empresas públicas e de capital aberto. Neste contexto, este artigo busca demonstrar as práticas de governança dentro de um contexto de sucessivos ciclos que a organização escolhida passou, de uma pequena organização familiar para uma empresa de capital aberto e por fim, retomando as características de uma empresa de gestão familiar.

## **2. GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Nesta etapa será trabalhada a temática da Governança Corporativa em suas bases e como suas práticas se estruturam. Tratará ainda da relação dos atores envolvidos no âmbito agente *versus* proprietário no contexto organizacional.

### **2.1 A Governança Corporativa: conceitos e fundamentos**

Nos últimos anos têm-se observado um conjunto de mudanças na estrutura das organizações brasileiras ocasionadas, sobretudo, pela sua transformação através da globalização, das privatizações, das fusões, aquisições, incorporações e até mesmo das falências de inúmeras delas. Somando-se a estes fatores, verifica-se a profissionalização da gestão de

empresas, inclusive familiares, que chegando a atingir até a terceira geração, marcam a importância de uma sucessão com êxito.

Toda esta situação passou a tornar cada vez mais conflituosa a relação entre proprietários, associados, diretores, conselheiros e auditores, não obstante o fato de ter trazido inúmeros benefícios às organizações. Neste sentido se pronuncia Lethbridge (1997), mencionando que

essas mudanças, se, por um lado, facilitam o acesso a novos financiamentos e promovem a modernização da gestão, por outro, devido à tendência de separar propriedade e gestão mais nitidamente, criam um problema de monitoramento das relações entre os acionistas e os administradores. Do ponto de vista dos acionistas, uma gestão profissionalizada implica delegar autonomia aos administradores, tornando-se inevitáveis as assimetrias informacionais decorrentes da nova separação de poderes, podendo levar a uma divergência de interesses (LITHBRIDGE, 1997, p.02).

Essas discussões abarcam o tema Governança Corporativa como sendo a necessidade que o administrador da sociedade tem de ser honesto e transparente na realização dos negócios através da socialização e compartilhamento das informações com acionistas, associados e público em geral. Ou ainda, segundo conceituam Macmillan e Tampoe (2000, p.99) "Governança Corporativa preocupa-se com o equilíbrio de poder entre os proprietários (*shareholders*), gerentes, empregados, governo e público em geral. Pode ser vista como a força que regula o poder entre os grupos de interesse (*stakeholders*)".

No Brasil, para tratar das questões sobre Governança Corporativa foi criado o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, que atua como um fórum para debates, pesquisas, capacitação e divulgação da matéria em âmbito institucional. O IBGC conceitua Governança Corporativa como sendo as práticas e os relacionamentos estabelecidos entre os Acionistas/Quotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e o Conselho Fiscal, visando otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital.

O IBGC desenvolveu seu próprio Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, objetivando melhorar o desempenho e facilitar o

acesso das empresas ao capital. As recomendações contidas no código do IBGC abrangem questões de propriedade, composição e funcionamento do Conselho de Administração, Gestão da Organização, Auditoria Independente, atuação do Conselho Fiscal, ética e conflito de interesses.

Não se objetiva aqui efetuar uma análise acurada acerca dos conceitos de diversos autores para o tema Governança Corporativa, nem tecer comentários sobre sua origem e variáveis determinantes. Portanto, de acordo com o escopo do presente estudo, Governança Corporativa pode ser entendida como um conjunto de mecanismos internos e externos que visam harmonizar as relações entre gestores e geridos, tendo em vista a separação entre a Gestão e a Propriedade. Como mecanismo interno, destaca-se a atuação dos Conselhos de Administração e como mecanismo externo pode-se citar a divulgação de informações periódicas sobre a organização.

O termo Governança reúne assuntos ligados à capacidade de domínio e condução de uma organização, a separação dos interesses de proprietários e gestores de empresas, diferenciando os formatos e níveis da sua aplicação e dos vastos interesses, que de uma forma ou outra, estão interligados à vida societária (BERGAMINI, 2005; SILVA, 2006; RICCA; SAAD, 2012).

Considera-se importante a temática por entender que as práticas de Governança Corporativa, afetam o desempenho das empresas, ao passo que ao serem implementadas viabilizam a assistência e a segurança aos interesses dos investidores, além da redução dos conflitos de indivíduos tanto dentro como fora da empresa, à medida que impedem a ruína do valor corporativo devido a dificuldades de domínio dos bens de acionistas (RIBEIRO; MURITIBA; MURITIBA, 2012).

Os conceitos de Governança estão imersos em valores que sustentam a realização de atividades pelas organizações, tendo em vista o elevado grau exigido nas práticas e processos. São eles: *Fairness*: Senso de Justiça e Equidade; *Disclosure*: Transparência; *Accountability*: Prestação Responsável de Contas e *Compliance*: Conformidade (LODI, 2000; ANDRADE; ROSSETT; MOTTA, et al, 2006).

O cenário das empresas brasileiras vem passando por um momento de mudanças, as quais contribuem no aprimoramento de métodos e novas discussões sobre a temática da Governança Corporativa (GC), pois no país o assunto é considerado relativamente novo. Ao optar pela sistemática da melhora contínua, a organização tende a buscar a qualidade na relação com todos os *stakeholders*, por meio das práticas de GC (BRANDÃO, 2004).

Os moldes da GC são constituídos por meio das heranças culturais das nações, características econômicas, estratégias, etapa do desenvolvimento da empresa, entre outros fatores. Sendo assim não há um modelo padrão (ANDRADE e ROSSETI, 2006). No sistema brasileiro não seria diferente, o qual se encontra com dificuldades quanto aos investimentos estatais e necessitando também trabalhar os pontos relacionados aos interesses dos *shareholders* minoritários, elevado grau de clareza na prestação de informações no mercado e de conselhos de administração mais profissionalizados (NASCIMENTO; REGINATO, 2008).

Pode-se perceber a partir dos conceitos apresentados que a GC utiliza-se de práticas para que os seus associados tenham a segurança que os interesses econômico-financeiros da organização venham a ser administrados da melhor forma, assegurando o mínimo risco no exercício do poder e na busca por vantagens por parte dos executivos.

## **2.2 Teoria da Agência**

Tendo em vista as alterações na formação das organizações encontram-se características distintas quando ao desempenho das atividades empresariais e estratégias, devido às mudanças de mercado, novas exigências legais e pela internacionalização de práticas, que influenciam na governança.

Para Lodi (2000, p. 24) “no passado recente, nas empresas privadas e familiares, os acionistas eram gestores, confundindo propriedade e gestão. Com a profissionalização, a privatização, a globalização e o afastamento das famílias da gestão direta, a Governança Corporativa colocou o Conselho entre a Propriedade e a Gestão”. Desta forma, os acionistas ou proprietários estão

atribuindo novas competências e poderes para executivos, quanto as decisões e conduções que deverem ser feitas para o negócio.

Esta teoria pode ser entendida como um contrato no qual uma ou mais pessoas - o principal - engajam outra - o agente - para desenvolver certas atividades em seu benefício, por meio da delegação de poder para decidir pelo principal (GITMAN, 2010; JENSEN e MECKLING *apud* IBGC 2015). Ainda procura analisar o relacionamento tanto interno quanto externo a empresa, estruturando assim um parâmetro para as decisões, tendo em vista que quando houver contradições entre os interesses do principal com relação ao agente, possa ser tratada esta chamada simetria informacional, garantindo assim que ambos tenham acesso as informações para as verificações necessárias (ARRUDA, 2008).

Estas contradições podem gerar custos para organização, sendo assim, a Governança Corporativa contribui com as estruturas que viabilizam e controlam as informações, permitindo a redução dos custos originários dos problemas de agencia.

Neste contexto a Teoria da Agência busca explicar este relacionamento entre proprietários e executivos, visando que a mesma venha a maximizar o valor do empreendimento e a riqueza dos acionistas, assim assegurando o retorno de seus investimentos.

### **2.3 A Governança no contexto das empresas familiares**

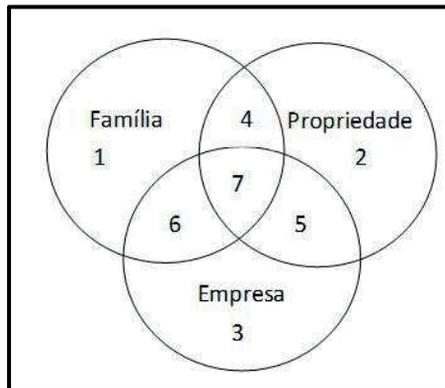
A empresa familiar apresenta os mesmos indivíduos na gestão e como donos da firma, sendo gerida por uma ou mais famílias, por membros de dois ou mais grupos familiares, ou ainda a partir da segunda geração na qual o fundador está em busca de espaço para os seus sucessores entre os funcionários mais antigos (DONNELLEY, 1967; LODI, 2000; MOREIRA JUNIOR, 1999; GARCIA, 2001).

Tagiuri e Davis (1982) *apud* Gersick *et al.* (1997) entendem que a distinção entre os subsistemas de propriedade e gestão é essencial para todas as empresas familiares, ao passo que pessoas que possuem a propriedade não

estão ligadas ao operacional da empresa, ou gerentes que não tenham participação acionária.

Desta forma uma nova dinâmica deve ser observada, na qual o aspecto da propriedade ganhe espaço, conforme pode ser visualizado no modelo de três círculos:

**Figura 1:** Modelo de três círculos da empresa familiar



Fonte: Tagiuri e Davis (1982).

No modelo de três círculos, apresentado na figura 1, podem ser localizados sete quadrantes, 1 – membros da família (não trabalham na organização ou proprietários), 2 – acionistas (segue a mesma regra do setor anterior), 3 – funcionário (não sendo membro da família ou proprietário), 4 – proprietário (não trabalha na empresa, mas pertence à família), 5 – proprietário (trabalha na empresa, mas não é do grupo familiar), 6 – membro da família (é funcionário, contudo não tem propriedade sobre a mesma) e por fim o setor 7 – proprietário (tanto trabalha quanto é dono da mesma).

A estrutura e práticas da Governança Corporativa podem ser observadas nas empresas familiares a exemplo das reuniões do Conselho de Administração. Entretanto elas podem vir a ocorrer na concepção de reuniões familiares, nas quais são tomadas as principais decisões para o rumo da empresa. Este formato

de deliberação tende a reduzir a liberdade de agentes externos ou apresentar-se de maneira menos formal (MELIN E NORDQVIST, 2000).

Estas empresas apresentam cinco propriedades diferentes que necessitam de adequações de práticas de governança utilizadas por empresas de capital aberto: 1) perspectiva delongio prazo; 2) identidade clara; 3) possibilidade de o Conselho de Administração reunir-se regularmente como Conselho de Familiares; 4) risco de conflitos entre os membros do grupo familiar; 5) necessidade de estruturas formalizadas, fundamentada no controle por parte da família. Estes elementos dão força à presença do Conselho de Família e de uma grupo de consultores, não esquecendo também do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva (BERTIN, 2007).

Uma organização familiar envolve o sistema de valores da família que administra a organização. A partir disto se reconhece que as organizações familiares são diferentes umas das outras, não cabendo aqui assumir que um determinado modelo de governança seria o melhor (modelo padrão) para todas as organizações familiares.

Tendo em vista a temática demonstrada, torna-se viável afirmar que o elo comum para lidar com as idiossincrasias dessas organizações é conceber sistemas de governança que respeitem as distinções entre as famílias e as organizações, tendo como referência os seus sistemas de valores. A partir das implicações do conjunto das contribuições aqui apresentadas, cabe destacar a oportunidade de investigar, em estudos futuros, as relações entre temas de valores familiares, as mudanças na cultura da sociedade contemporânea e as implicações na concepção do que é profissionalização em organizações familiares.

### **3. METODOLOGIA**

Sendo classificada como um estudo de caso, a empresa em estudo foi selecionada de forma intencional, pela facilidade de acesso ao proprietário e por ser uma empresa de grande representação regional (YIN, 2001).

A fim de realizar os objetivos estabelecidos pela pesquisa, a mesma se utilizou de fontes documentais, que versaram na apreciação de dados que não

passaram por tratamento, ou que poderão vir a ser remontados de acordo com a finalidade da pesquisa (GIL, 1999; VERGARA, 2000). Foram pesquisados manuais, relação de documentos disponibilizados pelo setor de recursos humanos, e outros documentos que auxiliaram a contar a evolução histórica da empresa.

Como técnica de pesquisa foi utilizada a entrevista semiestruturada que proporciona certo nível de ordenação, à medida que se orienta pela listagem de assuntos de interesse que o pesquisador vai procurando ao longo de seu estudo (GIL, 1999; RIBEIRO, 2008). Foram entrevistados o atual presidente e o gestor de recursos humanos, a fim de compreender o desenvolvimento da empresa bem como detalhar as etapas diferenciadas pelas quais passou. Na sequência, as entrevistas foram transcritas e analisadas juntamente com os documentos levantados na pesquisa documental.

#### **4. RESULTADOS**

A empresa em estudo refere-se a uma indústria do setor metal mecânico localizada no município de Ijuí. Ela teve sua Fundação em 1922 pelo senhor Arthur Fuchs e produzia inicialmente latas e prensas para banha, recipiente para preparação da alimentação de porcos, tarros de leite e utensílios domésticos de folha de flandres.

Neste período, foi dirigida por três diretores, sendo que a organização como um todo, bem como suas funções, eram menos setorizadas e todos trabalhavam em áreas gerais. Apresentava então o modelo tradicional da empresa familiar, na qual existe baixo nível de transparência na administração e a família detém as rédeas da gestão (LETHBRIDGE, 1997).

Sobre o histórico da organização, o Sr. Bruno, filho do fundador, começou a exercer as atividades na empresa, na década de 40, a fim de desenvolver a área tecnológica com foco em produtos escassos na época devido à segunda guerra mundial.

Esta visão empreendedora conduziu a empresa, no ano de 1942, à transformação da funilaria em fundição de ferro e fábrica de máquinas para a indústria rural.

O processo de sucessão e de profissionalização da empresa familiar demandou alteração na sua estrutura de propriedade e de gestão, o que implicou na reconfiguração das relações de poder – o que se pode chamar de “governança de empresa”. Alterações nos mecanismos de governança geralmente possibilitam operacionalizar as mudanças necessárias para viabilizar o processo de sucessão, embora não se possa estabelecer uma relação de causalidade entre esses dois eventos, mas muito mais uma relação de circularidade (OLIVEIRA, ALBUQUERQUE E PEREIRA, 2012).

A primeira fase da empresa chega ao fim com seu primeiro processo de sucessão, na qual a diretoria passa a ser comandada pelo Sr. Bruno, no ano de 1957. A empresa inicia um processo de expansão das áreas de atuação para outras regiões e para outros países, a exemplo da Argentina.

A título de comparação, atualmente (em 2015) a empresa possui o setor de solda, montagem, pintura e corte, estrutura está bem distinta de inicialmente, pois agora cada funcionário trabalha em um setor na produção. Na época do Sr. Bruno o mesmo trabalhador era responsável pela montagem, solda, pintura e ainda auxiliava no corte das peças.

Com o cenário propício para o crescimento, no qual a empresa passou atuar em várias regiões, a empresa optou, ao logo da sua história, pela abertura de capital, passando a apresentar uma estrutura híbrida. A família continuou possuindo o maior controle das ações, contudo, devido as exigências de maior transparência dos novos sócios e executivos, precisou realizar modificações na sua Governança.

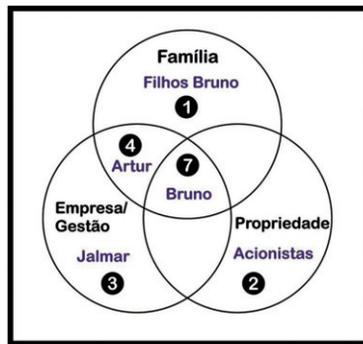
Os recursos oriundos da abertura de capital não foram destinados para o principal ramo da empresa e sim foram canalizados na busca por novos segmentos, como o investimento em imobilizações, devido à sazonalidade do setor, essencialmente dependente da agricultura. Não obstante os investimentos não geraram o retorno inicialmente esperado, gerando frustrações para todos os acionistas.

Neste momento a empresa iniciou um processo de declínio nas vendas e de perda de mercado, no qual os acionistas passaram a não receber o retorno sobre os investimentos, tendo em vista que a empresa apresentou resultados

financeiro negativos. Neste período a empresa vendeu 37% de suas ações a novos investidores na tentativa de retomada do crescimento de outrora.

Os elementos que compuseram o sistema de Governança deste momento consistiam no Conselho de Administração, a Assembleia Geral e a Auditoria Externa. Cabe à assembleia geral aumentar ou reduzir o capital social, bem como outras alterações no estatuto social da empresa, eleger ou destituir, em qualquer momento, conselheiros de administração e conselheiros fiscais, analisar, anualmente, as contas apresentadas pela diretoria executiva e deliberar sobre as demonstrações financeiras, deliberar sobre transformação, fusão, incorporações, cisão, dissolução e liquidação da sociedade, dentre outras funções, representando assim o órgão máximo da empresa.

**Figura 2:** Modelo dos três círculos na empresa em estudo



Fonte: Os autores (2015)

Acima, na figura 2, visualiza-se a estrutura da empresa sob a gestão do Sr. Bruno a partir do modelo dos três círculos de Tagiuri e Davis (1982). Pode ser identificada a presença dos filhos do presidente na posição 1, pois os mesmos não trabalhavam na organização ou não assumiam cargo de gestão. Ao passo que o Sr. Jaimar, posição 3, e os investidores, na posição 2, demonstram a aproximação de atores externos ao grupo familiar na gestão ou propriedade.

No ano de 1999 ocorreu o segundo processo sucessório na empresa, no qual o Sr. Jalmir Martel alcançou o controle de 51% das ações, fazendo com que a empresa deixasse de apresentar o caráter familiar. Esta transição e a profissionalização da empresa gerou a contratação de novos funcionários, acarretando no afastamento da família da empresa e proporcionando a redução de conflitos internos e familiares (LEACH, 1993; GERSICK et al, 2003).

A empresa continuou como uma empresa de capital aberto por vários anos seguintes, no entanto não obtiveram resultados positivos esperados, não distribuindo dividendos aos investidores e, limitando-se assim, a justificar prejuízos aos órgãos responsáveis pela fiscalização das transações.

Para proceder ao fechamento do capital, realizou-se a contratação de uma empresa especializada, sem sucesso na primeira tentativa. Já na segunda tentativa obteve-se o êxito. Em um último momento, o Sr. Jalmir Martel adquiriu praticamente todas as demais ações restantes dos demais investidores e passou a possuir 97% das ações da companhia, realizando assim o fechamento do capital.

Atualmente dois filhos e uma sobrinha exercem atividades na empresa, sendo o filho responsável pelo setor de marketing e pela vice-presidência. A filha é advogada da empresa e a sobrinha atua no setor comercial, mais especificamente na área da logística.

Também nos dias atuais a empresa remunera os funcionários pelo envolvimento no planejamento organizacional, bem como define suas estratégias por meio das reuniões de diretoria e de gerência. Estas são reuniões que se assemelham as de um Conselho de Administração e de Comitês, pois conta com a presença externa de um consultor na assessoria tributária e um para os temas jurídicos.

Com este novo formato a empresa passa a apresentar novamente as características básicas de um empreendimento familiar, no qual as decisões são tomadas por um grupo de maneira menos formal e acompanhadas para que não fujam da estratégia desenvolvida, não distanciando do controle da família (MELIN E NORDQVIST, 2000).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Inúmeras alterações vêm ocorrendo na última década nas organizações brasileiras, sendo conduzidas a um novo formato, marcado pela participação de associados, divisão da gestão dos acionistas, visão estratégica para a eficiência econômica e transparência.

O processo de profissionalização da empresa, que no passado apresentava uma pequena estrutura familiar, passando pelos desafios da gestão do mercado de capitais e o esforço dedicado para o fechamento do capital, demonstra a eficácia da utilização de atores externos para controle e superação de uma crise, conforme o caso analisado.

Na análise dos ciclos desta empresa pode-se perceber as práticas de governança utilizadas em cada momento. Mesmo que no período do capital aberto, muitos dos mecanismos de governança foram cumpridos devido apenas a exigências legais, nota-se a evolução e a visão do proprietário para com o crescimento da empresa.

No último estágio descrito é notório que as práticas de governança ainda estão presentes após o fechamento do capital, demonstrando que a empresa veio a incorporar tais práticas a fim de garantir transparência e melhorar as suas práticas de gestão.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, A, ROSSETI, J.P. **Governança Corporativa**, ed. Atlas, 2006.

ARRUDA, Giovana S.; MADRUGA, Sérgio R.; FREITAS, Ney I. Jr. A Governança Corporativa e a Teoria da Agência em consonância com a Controladoria. **Revista Administração**. UFSM, Santa Maria, v. 1, n. 1, p. 71–84, jan/abr., 2008.

BRANDÃO, M.M. **Governança Corporativa e a influência dos acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas**. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) — Programa de Pós-Graduação em Administração da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Minas Gerais, 2004.

BERGAMINI, S. J. Controles Internos como um Instrumento de Governança Corporativa. **Revista BNDES**, v. 12, n. 24, p. 149-188, dez. 2005.

BERTIN, M. E. J. **A qualidade da governança em empresas familiares**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

CARDOSO, R. F. Um estudo sobre os resultados da utilização da Bolsa Eletrônica de Compras no Governo do Estado de São Paulo. Revista do Serviço Público, **Enap**, ano 55, n. 4, out./dez. 2004.

DONNELLEY, R.G. A Empresa Familiar. **RAE Light**, São Paulo, v.7, n.23,1967.

GARCIA, V. P. **Desenvolvimento das famílias empresárias**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

GERICK, K. E., et al. De Geração para Geração: ciclos de vida das empresa familiares.4. ed. Rio de Janeiro: Negócio, 1997.

GIL, A. C.. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

IASB – International Accounting Standards Board. Normas internacionais de contabilidade. São Paulo: IBRACON, 2001.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>> Acesso em 10 fev 2015

IUDÍCIBUS, S. de & MARION, J. C. **Introdução à Teoria da Contabilidade**. 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2000.

LETHBRIDGE, E. Tendências da Empresa Familiar no Mundo. In: **Revistado BNDES**, v. 1, n.1, pág. 185-199, 1997.

LODI, J. B. **A Empresa Familiar**. São Paulo: Editora Pioneira, 2000.

LUCENA, W. G. L. Uma contribuição ao estudo das informações contábeis geradas pelas micro e pequenas empresas localizadas na cidade de Toritama no agreste pernambucano. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UNB/ UFPE/ UFPB/ UFRN, João Pessoa, 2004.

MACMILLAN, H; TAMPOE, M. **Strategic Management: process, content and implementation**. Oxford: Oxford University Press, 2000.

MELIN, L. e NORDQVIST, M. Corporate Governance Processes in Family Firms: The Role of Influential Actors and the Strategic Arena. **ICSB World Conference**, 2000

MOREIRA JUNIOR, A.L. **Programa de profissionalização e sucessão: um estudo em empresas familiares de pequeno porte de São Paulo**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1999.

MUSTAKALLIO, M. et al. Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. **Family Business Review**. Setembro, vol.15, 205-227p.San Francisco. 2002

NASCIMENTO, A. M; REGINATO, L. Divulgação Da Informação Contábil, Governança Corporativa E Controle Organizacional: Uma Relação Necessária. **Revista Universo Contábil**, vol. 4, nº3, p. 25-47, jul./set. Blumenau, 2008.

OLIVEIRA, J. L. de; ALBUQUERQUE, A.L.; PEREIRA, R. D.; Governança, Sucessão e Profissionalização em uma Empresa Familiar: (re) arranjando o lugar da família multigeracional. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, vol. 14, nº 43, abr/jun, p. 176-192, São Paulo, 2012.

RIBEIRO, H. C. M.; MURITIBA, S. N.;MURITIBA, P. M..Perfil e crescimento dos temas “Governança” e “Estratégia”: uma análise dos últimos 11 anos nos periódicos da área de administração no Brasil. **Revista Gestão e Regionalidade**, v.28, n.8, jan/abr, 2012.

RICCA, D.; SAAD, S. M. **Governança Corporativa nas empresas familiares: sucessão e profissionalização**. São Paulo, Editora CLA, 2012.

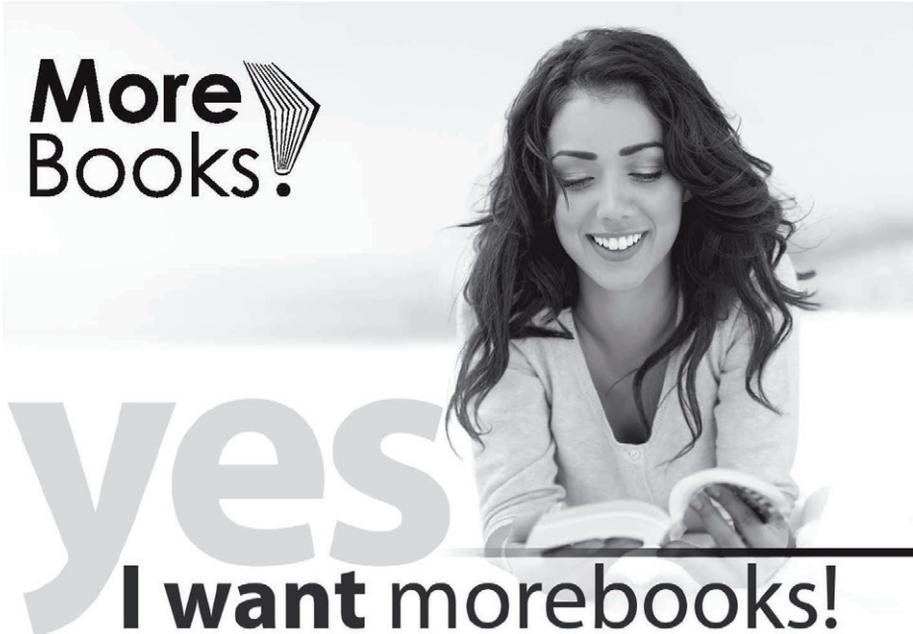
SILVA JUNIOR, A. da; DA SILVA, P. de O. M.;DA SILVA, A. R.. Sistemas de Valores e Implicações na Governança Corporativa em um Grupo Empresarial Familiar. **Revista Organizações & Sociedade**. v.20 - n.65, p. 239-260 - abr/jun. Salvador, 2013

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2000.

YIN, R. K. **Estudo de caso – planejamento e métodos.** (2Ed.). Porto Alegre: Bookman, 2001.



**More  
Books!** 



**yes**  
**I want morebooks!**

Buy your books fast and straightforward online - at one of the world's fastest growing online book stores! Environmentally sound due to Print-on-Demand technologies.

Buy your books online at  
**[www.get-morebooks.com](http://www.get-morebooks.com)**

Compre os seus livros mais rápido e diretamente na internet, em uma das livrarias on-line com o maior crescimento no mundo! Produção que protege o meio ambiente através das tecnologias de impressão sob demanda.

Compre os seus livros on-line em  
**[www.morebooks.es](http://www.morebooks.es)**

OmniScriptum Marketing DEU GmbH  
Heinrich-Böcking-Str. 6-8  
D - 66121 Saarbrücken  
Telefax: +49 681 93 81 567-9

[info@omniscrptum.com](mailto:info@omniscrptum.com)  
[www.omniscrptum.com](http://www.omniscrptum.com)

OMNIScriptum 





