

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA
NA SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Tamiris Giacomelli Dinkowski

Santa Maria, RS, Brasil

2014

A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA

Tamiris Giacomelli Dinkowski

Projeto de Trabalho de Conclusão apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais e Humanas, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM, RS), como requisito parcial para aprovação no curso de **Ciências Contábeis**.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Debus Soares

**Santa Maria, RS, Brasil
2014**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

A comissão examinadora, abaixo assinada,
aprova o Trabalho de Conclusão de Curso

**A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA
SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA**

elaborado por
Tamiris Giacomelli Dinkowski

como requisito parcial para obtenção de grau de
Bacharel de Ciências Contábeis

COMISSÃO EXAMINADORA:

Rodrigo Debus Soares, Dr.
(Presidente/Orientador)

Otília Denise Jesus Ribeiro, Msc.
(UFSM)

Sérgio Rossi Madruga, Dr.
(UFSM)

Santa Maria, 03 de julho de 2014.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente meus pais, pelo dom da vida e por todo apoio, carinho e ajuda despendida ao longo desses cinco anos de faculdade e todos os anos antes disso, não estaria aqui se não fosse pela força deles.

Agradeço a minha irmã, Tassiane, pela ajuda desprendida e pelo contato fornecido para que o presente estudo pudesse ser realizado.

Ao Guilherme Miranda, pelos conselhos de prioridades, pela compreensão e pela não desistência de mim mesma, meu muito obrigada.

Ao Professor e amigo Rodrigo Debus por fazer, de fato, o papel do advogado do diabo e alinhar os passos proferidos para a realização da presente pesquisa.

À Rachel Weise, por toda ajuda, compreensão, flexibilidade e ensinamentos da prática empresarial, meu sincero agradecimento.

Ao Movimento Empresa Júnior, especialmente à Caduceu Jr e FEJERS, por fazerem eu me apaixonar por gestão e práticas corporativas, por mostrarem que é possível fazer a diferença através do empreendedorismo, por me proporcionarem experiências incríveis e fazerem eu acreditar cada vez mais em mim mesma, e por me apresentarem o tema de sustentabilidade financeira, um dos pilares deste estudo.

À Lucianne Canto, por ser minha primeira inspiração em governança corporativa, outro pilar deste estudo, e pelo fornecimento de contatos importantes.

Aos entrevistados, provedores das informações e conhecimento, Alexandre Randon, Eduardo Logemann, Manfred Dasenbrock, Ricardo Vontobel e Laurence Gomes, meu muitíssimo obrigada.

Enfim, a todos que direta ou indiretamente tiveram alguma colaboração para a realização do presente estudo e que não estejam citados aqui: muito obrigada!

“Porque as pessoas que são loucas o suficiente para achar que podem mudar o mundo, são as que de fato, mudam.”

(Think Different - The crazy ones, Apple)

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Sistema de governança corporativa.....	24
Figura 2- Missão, responsabilidades e papéis do Presidente do Conselho	27
Figura 3- <i>Triple Botton Line</i>	30
Figura 4- Modelo de sustentabilidade financeira	36
Figura 5- Estratégia metodológica.....	48
Figura 6- Relação entre governança corporativa e sustentabilidade financeira.....	77

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Comparativo dos segmentos de listagem BOVESPA	23
Tabela 2- 10 maiores empresas privadas do Rio Grande do Sul	49
Tabela 3- Entrevistas realizadas	50
Tabela 4- Sistema de governança corporativa	59
Tabela 5- Estrutura do Conselho de Administração	65
Tabela 6- Estrutura de sustentabilidade financeira	74

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 Objetivos	13
1.1.1 Objetivo geral	13
1.1.2 Objetivos específicos.....	13
1.2 Justificativa	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 Governança Corporativa.....	15
2.1.1 Histórico	15
2.1.2 Conceito	19
2.1.3 Níveis de governança corporativa no Brasil	21
2.1.4 Estrutura da governança corporativa	24
2.1.5 Conselho de administração	25
2.2 Sustentabilidade financeira.....	28
2.2.1 Histórico	28
2.2.2 Conceito	32
2.2.3 Estrutura da sustentabilidade financeira.....	35
3 METODOLOGIA	42
3.1 Tipos de pesquisa	42
3.1.1 Quanto aos procedimentos para obtenção de informação	42
3.1.2 Quanto aos objetivos.....	44
3.2 Métodos de pesquisa	45
3.3 Técnicas de pesquisa	46
3.4 Grupo de estudo.....	48
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	51
4.1 Estrutura de governança corporativa	51
4.2 Estrutura e funcionamento do Conselho de Administração	59
4.3 Estrutura de sustentabilidade financeira	65
4.4 Relação entre governança corporativa e sustentabilidade financeira.....	74
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	78
REFERÊNCIAS.....	82
APÊNDICES	86

RESUMO

Trabalho de Conclusão de Curso
Graduação em Ciências Contábeis
Universidade Federal de Santa Maria

A INFLUÊNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NA SUSTENTABILIDADE FINANCEIRA

AUTORA: TAMIRIS GIACOMELLI DINKOWSKI
ORIENTADOR: PROF. DR. RODRIGO DEBUS SOARES

O presente estudo buscou analisar as práticas de governança corporativa que influenciam na sustentabilidade financeira das maiores empresas do Rio Grande do Sul. Para tanto, a técnica de pesquisa utilizada foi a entrevista, onde foram entrevistados os Presidentes de Conselho ou pessoas correlatas com conhecimento em governança e/ou sustentabilidade financeira do grupo de empresas estudadas. A realização das entrevistas possibilitou o levantamento de informações sobre a estrutura de governança corporativa, a estrutura dos Conselhos de Administração, a estrutura de sustentabilidade financeira e, por fim, a relação entre governança e sustentabilidade. Posteriormente, com o método de pesquisa comparativa, foram relacionados os resultados entre as empresas, a fim de analisar semelhanças e diferenças entre as sistemáticas de trabalho. Com o estudo percebeu-se que, a utilização dos preceitos de governança corporativa são importantes para garantir a continuidade da sustentabilidade financeira das empresas estudadas, no entanto, ainda há dúvidas quanto a governança ter sido essencial para o atingimento dessa sustentabilidade.

Palavras- chave: Governança corporativa. Sustentabilidade financeira. Conselho de Administração. Diretoria Executiva. Longevidade.

ABSTRACT

Monograph
Accounting Course
Universidade Federal de Santa Maria

THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE ON FINANCIAL SUSTAINABILITY

AUTHOR: TAMIRIS GIACOMELLI DINKOWSKI
MASTERMIND: PROF. DR. RODRIGO DEBUS SOARES

This study investigated the corporate governance practices that influence the financial sustainability of the largest companies in Rio Grande do Sul. Therefore, the technique used was the interview, to interview the Presidents of the Council or related persons with expertise in governance or financial sustainability of the group of companies studied. The interviews enabled the gathering of information on the structure of corporate governance, the structure of the Board of Directors, the structure of financial sustainability and, finally, the relationship between governance and sustainability. After, with the method of comparative research, the results were correlated between firms in order to examine similarities and dissimilarities between the systematic work. In the study, it was noticed that the use of principles of corporate governance are important to ensure the continued financial sustainability of the companies studied, however, it remains unclear governance was essential for achieving such sustainability.

Key words: Corporate governance. Financial sustainability. Board of Direct Executive Board. Longevity.

1 INTRODUÇÃO

O mundo empresarial moderno vem sendo submetido a diversas mudanças, ocasionadas principalmente pela globalização e ao acesso à alta tecnologia, ao mesmo tempo em que as empresas vem estipulando metas financeiras acima da média, a fim de garantir sua longevidade e gerar o retorno esperado pelos investidores.

As empresas foram feitas para durar, para gerirem seus recursos e se perpetuarem ao longo dos anos. Para tanto, necessitam de ferramentas aplicáveis, que propiciem à gestão da empresa fundamentos e técnicas a fim de garantir sua sustentabilidade.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, órgão centralizador do tema no país, a governança teve origem na década de 90 nos Estados Unidos, devido à necessidade de as organizações possuírem ferramentas e regras que facilitassem a relação entre proprietários e gestão executiva (IBGC, 2014).

No entanto, no Brasil, o tema demorou mais tempo para começar a ser discutido, apenas no ano de 1995 que iniciaram as pesquisas acadêmicas sobre o assunto e ainda hoje o mesmo é considerado um tema emergente no mercado brasileiro. Segundo a Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA, em 2012 apenas 33,09% das empresas com ações negociadas na bolsa de valores possuíam alguma iniciativa relacionada à governança.

Em seus primórdios, a Governança Corporativa existiu basicamente para sanar os conflitos de interesse entre o proprietário do capital e o gestor da empresa, o chamado conflito de agência. No entanto, com a evolução ao longo dos anos, passou a ser uma série de práticas que possibilitam que as empresas sejam mais valorizadas e tenham maior perspectiva de desenvolvimento sustentável.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa- IBGC (2009) define quatro princípios básicos para o atual trabalho da Governança Corporativa: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

A transparência tem por objetivo disponibilizar todas as informações pertinentes sobre o negócio sem a necessidade de obrigatoriedade legal. A equidade determina o tratamento justo e igual a todas as partes interessadas no negócio, independente da posição frente ao patrimônio da empresa. A prestação de

contas, por sua vez, salienta que os agentes de governança devem, além de prestar contas sobre a empresa, apresentar dados sobre sua atuação e responsabilidade corporativa. E, por fim, a responsabilidade corporativa revela que os agentes da governança devem considerar a sustentabilidade, de forma a buscar a longevidade da organização (IBGC, 2009).

A governança corporativa é, então, um conjunto de diversos órgãos que, ao se cruzarem com a gestão da empresa, propiciam maior transparência e controle para as organizações. Dentre estes órgãos, destaca-se o Conselho de Administração, considerado o principal órgão na sistemática de trabalho, uma vez que é responsável pelos direcionamentos estratégicos da organização e representa o elo entre a propriedade e a gestão executiva, devendo, dessa forma, governar conforme os princípios estabelecidos pelo código de boas práticas de governança (CANTO, 2012).

O Conselho de Administração tem como maior missão proteger e valorizar a entidade, otimizando o retorno dos investimentos e buscando o equilíbrio entre as partes interessadas, de modo que cada qual receba o benefício apropriado proporcional ao vínculo com a empresa e ao risco a que está exposta. Dessa forma, infere-se que o Conselho de Administração também é responsável pela longevidade das empresas, ou seja, pela sua sustentabilidade financeira.

A busca pela continuidade das empresas em longo prazo já é uma prática constante no mercado onde, cada vez mais, a comunidade empresarial vem se articulando para direcionar seus negócios a um cenário com forte perspectiva de crescimento, conseguindo dessa forma, aumentar sua vantagem competitiva e a rentabilidade dos acionistas, tornando-se mais atrativa frente aos investidores.

Dessa forma, a sustentabilidade financeira da entidade pode ser entendida como a criação de valor de forma efetiva, podendo ser mantida por tempo indeterminado, de forma a não se esgotar, apesar dos imprevistos. No entanto, num ambiente de competitividade, tal sustentabilidade pressupõe estar em contínua evolução, a qual pode ser garantida pela prática da governança corporativa.

Apesar de o tema sustentabilidade financeira já ser utilizado há muitos anos, sua definição ainda não é consenso entre os estudiosos, existindo diversas conceituações sobre o tema e também sobre a forma de garantir que uma organização atinja sua sustentação econômica e financeira. No entanto, mesmo havendo divergências quanto às particularidades do conceito, todos os autores

convergem de que a mesma é produto de uma boa gestão financeira de recursos provindos do negócio da empresa, gerando, dessa maneira, valor a todos os *stakeholders*.

Para a análise do presente estudo, a autora utilizou o modelo proposto por Xisto (2007) para com o trabalho em prol da sustentabilidade financeira. Tal modelo utiliza quatro quadrantes principais em busca da sustentabilidade: gestão do capital de giro e gestão dos riscos operacionais de imagem em curto prazo e, gestão financeira e humana e geração de valor e competitividade em longo prazo.

Dessa forma, este estudo analisa quais são as práticas de governança corporativa que influenciam na sustentabilidade financeira das maiores empresas do estado do Rio Grande do Sul, através da técnica da entrevista com os Presidentes de Conselho ou pessoas correlatas com conhecimento em governança e/ou sustentabilidade dentro destas empresas, buscando responder a seguinte questão: quais as práticas de governança corporativa que influenciam na sustentabilidade financeira das maiores empresas do estado do Rio Grande do Sul?

Sendo assim, o estudo traz inicialmente quais são os objetivos, geral e específicos, que são os norteadores da resolução da pesquisa. O objetivo geral consolida, de forma ampla, o problema que o estudo visa responder. E, os objetivos específicos, elencam quais são os principais pontos que precisam ser analisados para se chegar ao objetivo geral. Assim como a justificativa para a realização do presente estudo.

Por conseguinte, no referencial teórico, são apresentados os conhecimentos já existentes sobre o tema de governança e sustentabilidade financeira, além das conceituações fortemente aceitas e o histórico de surgimento de cada um dos temas. Para tanto, foram utilizados os autores mais renomados sobre cada assunto, além de códigos do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, da Comissão de Valores Mobiliários, conceituações trazidas pela Bolsa de Valores de São Paulo e outros órgãos que vieram a ser importantes para o presente estudo.

Após o levantamento do referencial bibliográfico, é apresentada a estratégia metodológica utilizada, apresentando o tipo de pesquisa, o método utilizado e as técnicas de pesquisa utilizadas.

No capítulo seguinte, são expostos os insumos e análises dos resultados obtidos pelas entrevistas realizadas, a fim de que sejam gerados os entendimentos

necessários para, posteriormente, serem respondidos os objetivos do presente estudo.

Por fim, são apresentados os resultados obtidos na pesquisa geral e as respostas dos objetivos específicos, gerando um entendimento geral, claro e objetivo, sobre o problema central. Ainda, são expostas as considerações e sugestões para trabalhos futuros.

1.1 Objetivos

1.1.1 Objetivo geral

Verificar a influência que a governança corporativa exerce sobre a sustentabilidade financeira de algumas das maiores empresas privadas do estado do Rio Grande do Sul.

1.1.2 Objetivos específicos

- a) Obter uma visão geral sobre o sistema de Governança Corporativa das empresas;
- b) Obter uma visão geral sobre o funcionamento do Conselho de Administração das empresas;
- c) Entender o papel do Conselho de Administração frente à gestão executiva das empresas;
- d) Obter uma visão geral sobre o sistema de sustentabilidade financeira das empresas;
- e) Verificar a relação entre a Governança Corporativa e a sustentabilidade financeira nessas empresas.

1.2 Justificativa

A justificativa que embasa o presente estudo parte de uma análise do impacto da resolução do problema num contexto geral, considerando a sociedade, o meio acadêmico e o meio empresarial, além do interesse pessoal, profissional e acadêmico da autora.

A Governança Corporativa é um tema bastante recente no Brasil, uma vez que surgiu em decorrência da necessidade das empresas em possuir meios de gestão e controle mais eficazes. O tema sustentabilidade financeira, apesar de já ser explanado há mais tempo, somente ganhou destaque nos últimos anos, onde, não mais somente a liquidez das empresas é importante, como a gestão adequada de recursos e investimentos associados com as estratégias empresariais.

Ainda há poucos estudos relacionados à governança corporativa e também à sustentabilidade financeira, sendo que, em um levantamento sobre os assuntos, não foi encontrada obra publicada sobre a relação direta ou indireta dos mesmos. Por tratar-se de um assunto emergente e aparentemente pouco discutido, justifica-se a importância do presente estudo no meio acadêmico.

Em relação ao contexto empresarial, a investigação se justifica pela importância em levantar o tema em questão, no qual as empresas podem se espelhar para a sistematização de governança e sustentabilidade financeira, uma vez que o mesmo traz exemplos de empresas que hoje são referências no país.

Segundo a BOVESPA, menos de 35% das empresas com ações negociadas no mercado praticam a governança corporativa. No entanto, a maioria dessas empresas já possuem práticas relacionadas à solidez de seu sistema financeiro. Assim, este estudo pode colaborar para o entendimento da relação destes assuntos e a sua devida implementação.

Em relação à sociedade, a pesquisa poderá colaborar indiretamente com a economia do país, porque as empresas que se utilizam da governança corporativa e possuem práticas voltadas à sustentabilidade financeira, obtêm maior valorização no mercado e se tornam mais competitivas. Dessa maneira, este estudo poderá incentivar novas empresas a buscarem a sistematização de ambos os modelos, aprimorando suas práticas de gestão administrativa e financeira.

Por fim, o assunto traz desenvolvimento acadêmico e profissional para a autora, que poderá utilizar-se dos resultados auferidos pelo trabalho para seu futuro profissional, aplicando os modelos pesquisados na carreira executiva a qual pretende seguir, iniciando pelo trabalho na Presidência do Conselho da Federação de Empresas Juniores do estado do Rio Grande do Sul - FEJERS, o qual passou a assumir em 2014.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente estudo tem como objetivo analisar a influência que a Governança Corporativa exerce sobre a sustentabilidade financeira de algumas das maiores empresas privadas do estado do Rio Grande do Sul, mas para isso, necessita-se o embasamento teórico sobre os assuntos que envolvem os temas pesquisados. Portanto, com o objetivo de explanar o conhecimento já existente sobre governança e sustentabilidade, este capítulo será dividido em dois subcapítulos: o primeiro conceituando a Governança Corporativa e outro buscando a compreensão sobre a sustentabilidade financeira.

2.1 Governança Corporativa

Governança corporativa é o sistema pelo qual as entidades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança convertem princípios em diretrizes objetivas, alinhando os interesses a fim de aumentar o valor da sociedade, facilitar o acesso ao capital e contribuir para sua perenidade (IBCG, 2014).

O presente subcapítulo tem como objetivo a explanação do que já existe na literatura sobre o tema de governança corporativa, iniciando por um breve histórico e marcos do surgimento do tema, seguido pelos conceitos mais utilizados, repassando pelos níveis de governança no Brasil, pelo sistema atual de trabalho de governança e, por fim, a exposição sobre o conceito, atribuições e estrutura do Conselho de Administração e sua relação com a sustentabilidade financeira.

2.1.1 Histórico

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, a governança teve origem na primeira metade dos anos 90, nos Estados Unidos, devido à necessidade das empresas em obter regras e mecanismos que facilitassem a relação entre proprietários e a gestão executiva (IBGC, 2014).

Para Martin et al (2004 apud ARRUDA et al, 2008), neste período houve uma grande mudança na estrutura societária das empresas, onde antes a estrutura era

centrada em um única pessoa ou num pequeno grupo, hoje existem vários acionistas, cada qual com objetivos e perspectivas distintas. Ainda complementa que há uma separação entre os acionistas, que detêm o capital, e os administradores, que detêm a gestão, onde por vezes os interesses divergem, refletindo no Conflito de Agência.

O Conflito de Agência é decorrente da relação onde o proprietário ou acionista delega o poder de decisão sobre a propriedade a um agente especializado (executivo) sem, no entanto, os interesses de ambos estarem totalmente alinhados. Desconci (2007, p. 9) afirma que:

A essência do problema de agência é o conflito de interesses decorrentes da separação entre propriedade e controle relacionando-se com a dificuldade que os investidores tem em garantir que seus fundos não serão expropriados ou perdidos em projetos não atrativos (DESCONCI, 2007, p.9).

Tal teoria já era conhecida em 1932 através do estudo de Berle e Means, quais mostraram que a dispersão dos acionistas cria uma liberdade de ação que pode ser abusada, resultando na condição de que os interesses do dono podem divergir dos interesses do gerente. Para amenizar este efeito sentia-se a necessidade de uma nova sistemática de trabalho qual, anos depois, resultou na governança corporativa (BERLE; MEANS apud GUERRA, 2009).

Andrade e Rosseti (2011 apud CANTO, 2012) definem o surgimento da Governança Corporativa baseados em 6 (seis) processos históricos: (1) desenvolvimento do capitalismo e do mundo corporativo; (2) agigantamento e poder das empresas, (3) dispersão do capital de controle, (4) separação da propriedade e gestão, (5) conflito de agência, (6) despertar da Governança Corporativa.

Segundo os autores, o desenvolvimento do capitalismo deu-se após a Revolução Industrial, com o surgimento da economia fabril e aumento das escalas de produção, além das ideias dos liberais defendendo a não participação do Estado na economia. A partir desse momento, já se iniciava a necessidade de um mecanismo que pudesse assegurar todas as partes do negócio.

Junto com a Revolução Industrial emergiram o desenvolvimento tecnológico, a diversificação da indústria e as novas escalas de produção em série, proporcionando o aumento na receita operacional das empresas, que por sua vez, fizeram com que houvesse a ascensão do capital como fator de produção, surgindo

em seguida as Sociedades por Ações, iniciando, então, as práticas de acionistas (ANDRADE; ROSSETTI, 2011 apud CANTO, 2012).

Por conseguinte, durante o século XX, após da reformulação dos princípios do capitalismo frente ao *crash* da Bolsa de Valores de Nova York em 1929, culminaram-se uma série de avanços no próprio sistema capitalista, nas corporações e nos seus gestores, resultando em um crescimento extremamente grande, tanto no tamanho das empresas (agigantamento) como em quantidade de novas empresas. Com isso, cresceram também o número de empresas com ações na bolsa, iniciando-se a dispersão do capital.

Tal dispersão também foi responsável pela despersonalização da propriedade, onde a cada nova geração, torna-se mais raro de se encontrar um acionista com mais de 10% das ações de uma empresa.

Diante do contexto, iniciaram-se os conflitos de interesses entre a propriedade e gestão - já discutidos anteriormente - evidenciando a necessidade de um mecanismo para minimizar os mesmos. Sendo assim, surge a Governança Corporativa qual, segundo Andrade e Rossetti (2011, p.103 apud CANTO, 2012, p.15) trata-se de “uma reação aos oportunismos proporcionados pelo afastamento dos proprietários passivos”.

Kashio (2007) complementa afirmando que o surgimento da Governança Corporativa também foi ocasionado pelos escândalos financeiros decorrentes de fraudes contábeis com conveniência dos auditores independentes, ocorridos nos Estados Unidos na década de 80, quais, segundo o autor, ressaltaram a importância de práticas que enfatizem a transparência e a atuação de um órgão fiscalizador da gestão executiva.

Com o objetivo de proteger os investidores e aprimorar a precisão e a confiabilidade das informações divulgadas pelas empresas após os escândalos, foi criada a lei *Sarbanes-Oxley*¹, também conhecida como Lei Contra Fraude Corporativa, qual promoveu uma ampla reforma nas normas contábeis e de governança mundiais, sendo reconhecida como um marco na evolução da governança no planeta (MATIAS, 2007).

¹ O nome *Sarbanes-Oxley* foi adotado em referência aos dois membros do Congresso Norte-Americano responsáveis pela elaboração da lei, Paul S. Sarbanes e Michael Oxley.

Concomitantemente aos contextos apresentados, Alho (2006) ainda cita como precursores da governança corporativa o Relatório *Cadbury*² e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico- OCDE.

O Relatório *Cadbury*, divulgado em 1992, apresenta o trabalho de uma comissão formada por representantes do mundo corporativo, mercado de capitais e órgãos reguladores britânicos, quais foram incumbidos de criar um código de melhores práticas de governança, sendo o primeiro publicado no mundo e que trazia ideias inovadoras para o que as empresas estavam buscando na época. Tal relatório baseava-se em dois princípios norteadores: prestação de contas e transparência.

A OCDE, por sua vez, foi fundada em 1948 com o compromisso de gerir a regulação do mercado internacional junto a governos democráticos. Tal órgão evidenciou que a adoção pelas corporações de práticas confiáveis, atrai investidores para o mercado de capitais, reduzindo os custos de capital e alavancando o desenvolvimento da economia. Posteriormente, também publicou seus princípios de uma boa governança a fim de proporcionar orientação e sugestões para as bolsas de valores (MATIAS, 2007).

Apesar de a Governança Corporativa já ter iniciado nos Estados Unidos no ano de 1990, no Brasil o assunto demorou mais tempo para ser discutido no ambiente empresarial. Somente em 1995, com a criação do hoje denominado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, que o tema passou a ter maior relevância no cenário econômico possuindo, no entanto, diversas definições sobre seu conceito, assunto a ser tratado no próximo item.

Em 2005, seguindo os padrões internacionais foi criado o índice de governança corporativa, qual é calculado através de um conjunto de 20 perguntas, cada qual com peso 1, sobre quatro categorias: acesso às informações, conteúdo das informações públicas, estrutura do Conselho de Administração e estrutura de propriedade e controle. Tal índice tem como objetivo verificar qual a adequação das empresas brasileiras para com as boas práticas de governança corporativa (ALHO, 2006).

² O nome *Cadbury* foi adotado em homenagem ao Coordenador do projeto, Adrian Cadbury

2.1.2 Conceito

Dentre as primeiras definições amplamente aceitas sobre Governança Corporativa destaca-se a proferida por Shleifer e Vishny (1996, p.2 apud BIRK, 2012, p.16) “governança corporativa trata-se dos caminhos pelos quais os provedores de capital garantem para si retorno sobre seus investimentos”, qual destaca que a sistemática de trabalho veio a existir devido à necessidade de maior controle sobre os recursos das corporações.

Anos depois, Solomon (2004, p.1 apud BIRK, 2012, p.16) conceitua a governança através do significado da palavra e contraria o exposto por Shleifer e Vishny quanto ao controle.

O termo governança deriva do latim *gubernare*, que significa conduzir, usualmente usado para a condução de um navio, o que implica com que a governança envolva a função da direção ao invés de controle. Existem várias formas de definir governança corporativa, partindo de uma estreita definição que foca companhias e seus *shareholders*, para uma vasta definição que incorpora a responsabilidade da empresa para com muitos grupos, ou *stakeholders* (SOLOMON, 2004, p.1 apud BIRK, 2012, p.16).

Considerando a dificuldade de se encontrar uma definição objetiva sobre o termo, em 1999 o IBGC se pronunciou quanto ao conceito oficial de Governança Corporativa no Brasil:

É o sistema pelo qual as empresas 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 apud CANTO, 2012, p. 5).

Tal conceito foi embasado pela concepção de governança, publicada no mesmo ano, pela OCDE, qual transmitia principalmente que o tema tratava-se de uma sistemática de controle e monitoramento, que especifica a distribuição de direitos e responsabilidades a todos os agentes envolvidos, orientando, dessa forma, a tomada de decisão da empresa.

Oliveira (2007 apud DESCONCI, 2007) complementa afirmando que a Governança Corporativa é um modelo de gestão objetivando melhorar a atratividade da empresa e a redução de seus riscos, conceituando Governança como:

Modelo de gestão que, a partir da otimização das interações entre acionistas ou cotistas, Conselhos - de administração e Fiscal, Auditorias - Interna e Externa e Diretoria Executiva, proporciona a adequada sustentação para o aumento da atratividade da empresa no mercado – Financeiro e Comercial – e conseqüentemente incremento no valor da empresa, redução do nível de risco e maior efetividade da empresa ao longo do tempo. (OLIVEIRA, 2007, p. 9 apud DESCONCI, 2007, p. 8).

Para Schmidt (1997 apud MATIAS, 2007, p. 217):

Governança corporativa é a totalidade dos mecanismos institucionais e organizacionais e seus correspondentes processos decisórios, direitos a intervenção e controle que servem para dirimir conflitos entre os vários grupos que tenham interesses numa firma e que isolada ou interativamente determinam como importantes decisões são tomadas e, em última instância, também determinam quais decisões são tomadas (SCHMIDT, 1997 apud MATIAS, 2007, p. 217).

Dessa forma, a governança corporativa consiste na fixação pelo Conselho de Administração de estruturas, mecanismos e incentivos quais devem direcionar o comportamento dos administradores para o cumprimento dos objetivos estipulados pelos acionistas, além de assegurar que os executivos não se afastem destes e busquem a longevidade da empresa (IBGC 2007 apud ARRUDA et al, 2008).

Suplementando os conceitos já expostos, Andrade e Rossetti (2011 apud CANTO, 2012) ainda atribuem à Governança Corporativa três princípios básicos: transparência, equidade e prestação de contas.

A transparência tem por objetivo disponibilizar todas as informações pertinentes sobre o negócio, sem a necessidade de obrigatoriedade legal. A equidade determina o tratamento justo e igual a todas as partes interessadas no negócio, independente da posição frente ao patrimônio da empresa. E a prestação de contas salienta que os agentes de governança devem apresentar dados sobre sua atuação e responsabilidade corporativa, recomendando também que esses sejam agentes multiplicadores da sustentabilidade e longevidade da organização (ANDRADE; ROSSETTI, 2011 apud CANTO, 2012).

O IBGC ainda instituiu um quarto princípio para a governança no Brasil, o de responsabilidade corporativa. Tal princípio está bastante ligado ao princípio da prestação de contas, mas ressaltando que os agentes da governança devem considerar a sustentabilidade, de forma a buscar a longevidade e continuidade da entidade.

Steinberg (2003) vai mais além, afirmando que a governança deve ser vivida pelas empresas e não apenas ser um conjunto de regras a fim de cumprir regulamentos.

O desafio dos dirigentes agora é tecer relações e agir com franqueza e transparência, pois boa governança implica muito mais do que cumprir contratos e regulamentos ou fazer boas demonstrações de desempenho. O pulo-do-gato é tornar-se confiável mesmo aos olhos de estranhos (STEINBERG, 2003, p.23).

O autor ainda defende que tudo isso é precedido pelo fato de que as empresas precisam se perpetuar e, para tanto, precisam ser sustentáveis financeiramente. Empresas que tem como objetivo apenas o lucro, podem até obter sucesso por algum período de tempo, mas somente ganharão acesso ao capital mais barato se provarem que são consistentes, bem controladas e que se preocupam com as pessoas (STEINBERG, 2003).

Guerra (2009) ainda ressalta que as boas práticas de governança vão além das empresas individuais, influenciando setores de atividades e países. O alto custo de capital e a baixa avaliação são custos econômicos que países com pouco desenvolvimento em governança possuem. Para a autora, a má governança pode afetar o funcionamento do mercado de capitais de um país, provocando, por exemplo, a alta volatilidade financeira. Dessa forma, o próximo item visa explicar como a governança é trabalhada no Brasil.

2.1.3 Níveis de governança corporativa no Brasil

Silveira (2004 apud VELASQUEZ, 2008) afirma que a Governança Corporativa no Brasil, diferente da americana, está mais voltada em solucionar os conflitos entre acionistas majoritários e minoritários, do que propriamente resolver conflitos de interesses entre gestão executiva e proprietários do capital.

A maioria das grandes companhias abertas norte-americanas é caracterizada por uma estrutura de propriedade difusa, com muitos acionistas, na qual existe uma separação clara entre propriedade e controle, isto é, quem é acionista e quem é gestor. No caso brasileiro, a situação é diferente, já que as companhias abertas possuem uma estrutura de propriedade bastante concentrada, com a presença marcante de um acionista controlador, que geralmente atua como gestor da companhia ou indica uma pessoa de sua confiança para exercer tal função. Existe no caso brasileiro, portanto, uma maior sobreposição entre propriedade e controle (SILVEIRA, 2004, p.48 apud VELASQUEZ, 2008, p. 27).

Frente a esse cenário o próprio governo passou a adotar políticas mais rígidas para estimular a proteção aos direitos de pequenos investidores, uma vez que, quanto maior o número de participantes no mercado de ações, maior será a liquidez apresentada pelo mesmo, constituindo uma condição importante para as negociações de papéis emitidos pelas empresas e também para o desenvolvimento do mercado financeiro nacional. Dentre tais políticas estão a reformulação da Lei das Sociedades por Ações e a permissão para a criação do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo- BOVESPA (CARVALHO, 2001).

Segundo Carvalho (2001, p.27) “a criação do Novo Mercado inaugura uma nova fase do mercado de capitais no Brasil, em que o setor privado toma a liderança no processo de promover reformas”. Tal iniciativa foi inspirada no *Neuer Markt* alemão, segmento especial criado pela Bolsa alemã onde, a empresa que deseja abrir seu capital pode escolher entre duas opções: entrar para o *Neuer Markt* ou entrar para o mercado tradicional. Se optar pelo mercado tradicional, a empresa deverá seguir aquilo que determina a lei, mas, se optar pelo *Neuer Markt* a empresa deverá assinar um contrato privado com a *Deutsche Börse*³ e seguir as rígidas regras definidas pelo órgão, quais visam, principalmente, a proteção para os investidores minoritários.

Essa criação não afetou as empresas que já estavam no mercado, uma vez que o mercado tradicional continuou a existir, apenas trouxe uma vantagem adicional para aquelas que desejavam captar recursos junto aos pequenos investidores, além de possuir câmaras de arbitragem especiais para a resolução de quaisquer conflitos, como se fosse uma Justiça privada, livrando-se da morosidade da justiça tradicional.

No Brasil, o Novo Mercado criado pela BOVESPA possui regras similares ao *Neuer Markt* alemão, funcionando como um selo de qualidade, cujo valor reside nos contratos assinados pela empresa e pela Bolsa de Valores de São Paulo, considerando os princípios da governança corporativa expostos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Carvalho, 2001).

No entanto, reconhecendo a dificuldade do cumprimento das regras do Novo Mercado, a BOVESPA optou pela criação de outros dois níveis de governança, o

³ Deutsche Börse é um agente de comercialização de valores mobiliários originário da Alemanha, contendo escritórios, além do país de origem, em Luxemburgo, Suíça e Espanha.

Nível 1 e o Nível 2, permanecendo o mercado de ações brasileiro com quatro opções de selo: mercado tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. As diferenças principais entre eles estão ilustradas na tabela 1.

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ordinárias	Permite a existência de ações ordinárias e preferenciais (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ordinárias e preferenciais (conforme legislação)	Permite a existência de ações ordinárias e preferenciais (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	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)	
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	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 (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Não há regra
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ordinárias	100% para ações ordinárias e preferencias 100% para ações ordinárias e 80% para preferencias (até 09/05/2011)	80% para ações ordinárias (conforme legislação)	80% para ações ordinárias (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Facultativo

Tabela 1- Comparativo dos Segmentos de Listagem BOVESPA

Fonte: Adaptado BOVESPA

2.1.4 Estrutura da governança corporativa

De acordo com a abordagem defendida pelo IBGC, o sistema de governança corporativa é formado por cinco agentes principais: propriedade (sócios), Conselho de Administração, gestão executiva, auditoria independente e Conselho Fiscal, conforme demonstrado na imagem a seguir.

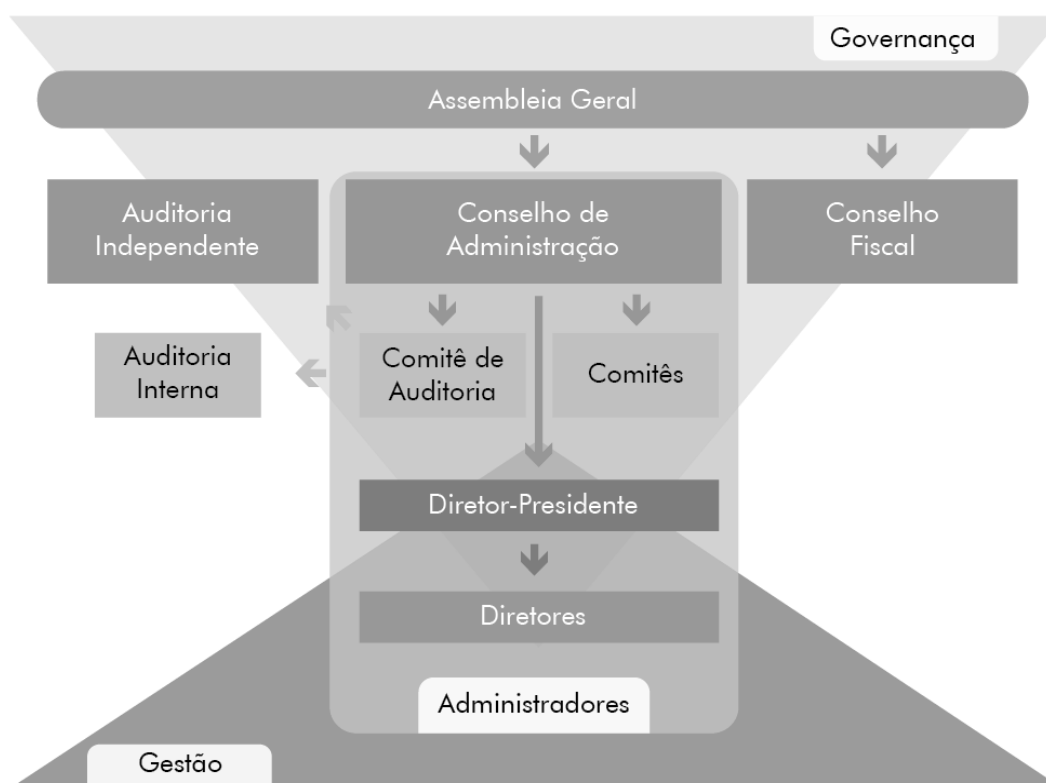


Figura 1- Sistema de governança corporativa

Fonte: Adaptado IBCG 2014.

Nesta lógica, a propriedade representa os sócios e acionistas da empresa, considerando também a assembleia geral e os conselhos de família. O Conselho de Administração, por sua vez, é considerado o principal órgão na sistemática de trabalho, uma vez que é responsável pelos direcionamentos estratégicos da organização e representa o elo entre a propriedade e a gestão executiva, devendo, dessa forma, governar conforme os princípios estabelecidos pelo código de boas práticas de governança (CANTO, 2012).

A gestão executiva, por outro lado, é formada pelos profissionais que coordenam a entidade, destacando-se o papel do Presidente Executivo que é a principal fonte de contato entre a gestão executiva e o Conselho de Administração.

Com o objetivo de apoiar toda a estrutura, ainda destacam-se a auditoria independente, qual possui a função principal de aperfeiçoar o princípio de transparência de informações financeiras e contábeis e o conselho fiscal, com responsabilidade de fiscalizar algumas questões financeiras e tributárias. Além disso, ainda existem alguns comitês formados por membros do Conselho de Administração, com caráter mais técnico, a fim de facilitar a tomada de decisão.

Para uma maior otimização dos conceitos e práticas de governança corporativa, o IBCG publicou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, qual já está em sua 4ª edição, demonstrando em capítulos separados a sistemática de trabalho de cada agente do arranjo. Dentre os quais destaca o fato de a governança ser centralizada pelo Conselho de Administração, assunto discutido no próximo item.

2.1.5 Conselho de administração

O Conselho de Administração é um dos principais mecanismos de governança, cujo principal objetivo é minimizar os problemas decorrentes do conflito de agência, através do monitoramento da gestão executiva, além de proteger e valorizar o patrimônio e maximizar o retorno sobre o investimento dos acionistas (GONDRIGE et al, 2012).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa conceitua o Conselho de Administração como

Órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, é o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser o elo entre propriedade e gestão para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas. O Conselho recebe poderes dos sócios e presta conta a eles. O Conselho de Administração é o guardião do objeto social e do sistema de governança. É ele que decide os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização (IBGC, 2009).

O Instituto ainda destaca a missão do órgão como sendo o responsável por proteger e valorizar a entidade, otimizando o retorno dos investimentos e buscando o equilíbrio entre as partes interessadas, de modo que cada qual receba o benefício apropriado proporcional ao vínculo com a empresa e ao risco a que está exposta.

O Presidente do Conselho, por sua vez, é o responsável por assegurar a eficácia do órgão e de cada um de seus membros.

Cabe a ele estabelecer objetivos e programas do Conselho, presidir as reuniões, organizar e coordenar a agenda, coordenar e supervisionar as atividades dos demais conselheiros, atribuir responsabilidades e prazos e monitorar o processo de avaliação do Conselho, segundo os princípios da boa Governança Corporativa. Deve ainda assegurar-se de que os conselheiros recebam informações completas e tempestivas para o exercício de seus mandatos (IBCG, 2009, p. 35).

Em seu estudo, Guerra (2003) apresentou a importância do Conselho de Administração para a governança em várias perspectivas distintas: (1) como sustentáculo da governança no qual os destinos da companhia são decididos; (2) como órgão responsável por garantir a integridade da organização em todos os assuntos; (3) como ocupante de um cargo crítico na empresa moderna, tendo a oportunidade de fazer a diferença com um papel competitivo; (4) por manter a salvaguarda da governança e ser um importante instrumento de controle interno; (5) por ser o órgão-chave para a tomada de decisão da empresa; (6) como suporte para os acionistas e mercado de capitais; e (7) por estar entre os mais veneráveis instrumentos de governança corporativa.

O IBCG, no Código das boas práticas de governança corporativa, sugere algumas regras para o bom desenvolvimento do órgão dentro de uma entidade: o conselho deve ser formado entre 5 e 9 pessoas, sendo a maioria conselheiros externos à empresa; os conselheiros devem ser mesclados conforme diferentes conhecimentos, sobressaindo-se o conhecimento do negócio da empresa e sobre finanças corporativas; o prazo de mandato deve ser no máximo 2 anos; os conselheiros devem ter tempo hábil para se dedicar à função; a pessoa quem ocupar o cargo de Presidente do Conselho deve ser diferente de quem ocupar o cargo de Presidente Executivo.

Aprofundando a discussão, Steinberg (2003) atribui ao Conselho de Administração quatro papéis primordiais: assegurar que o planejamento estratégico seja adequado, checar a adequação da equipe para com os objetivos a médio e

longo prazo, verificar se a estrutura de capital é saudável e contribuir para a criação e aprimoramento do ambiente de controle e gerenciamento de riscos.

Andrade e Rossetti (2014) resumem as atribuições do Conselho de Administração em 4 pilares, conforme a figura abaixo.

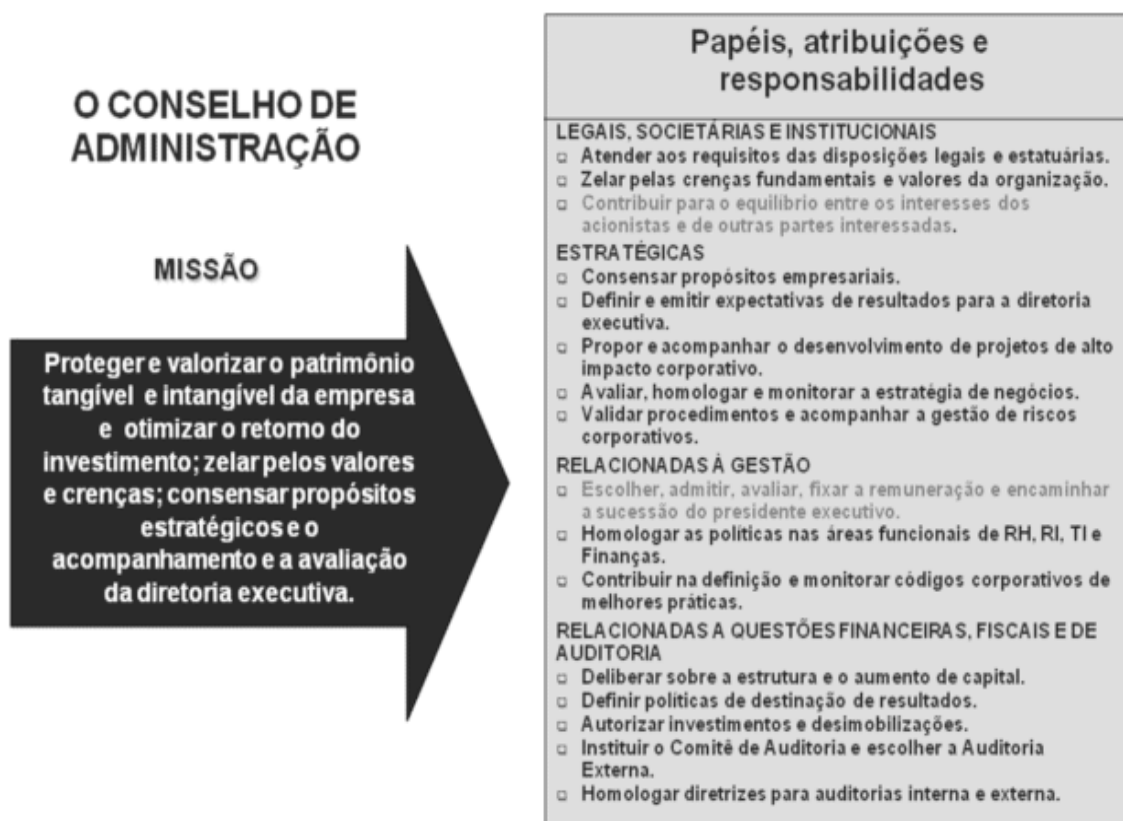


Figura 2- Missão, responsabilidade e papéis do Conselho de Administração
Fonte: Adaptado Andrade e Rosseti, 2014.

O IBGC (2009) define três responsabilidades principais ao órgão: gerenciamento dos riscos corporativos, sustentabilidade e organizador da política de porta-vozes.

Onde o gerenciamento de riscos refere-se ao conhecimento antecedente à ocorrência do risco, assim como a probabilidade de o mesmo ocorrer, além de assegurar que a Diretoria Executiva possua medidas de precaução contra os mesmos. A política de porta-vozes refere-se ao alinhamento de declarações das diversas áreas e executivos da organização, objetivando evitar os riscos de contradição.

Por fim, a sustentabilidade (um dos pilares do presente trabalho) refere-se à busca pela longevidade e viabilidade da organização, não apenas em termos financeiros, mas também sociais e ambientais.

Cabe ao Conselho orientar o processo de definição das ferramentas e os indicadores de gestão, inclusive remuneração, de modo a vincular os temas da sustentabilidade às escolhas estratégicas e refleti-los nos relatórios periódicos. Essa postura deverá ser disseminada ao longo de toda a cadeia produtiva, por meio de mecanismos formais como contratos ou acordos de parceria (IBGC, 2009, p. 31).

O presente trabalho utiliza como foco a responsabilidade pela sustentabilidade, afunilando na sustentabilidade financeira da organização. Dessa forma, o próximo subcapítulo será direcionado para o entendimento da sustentabilidade financeira.

2.2 Sustentabilidade financeira

Sustentabilidade é a capacidade de se auto- manter ou se auto- sustentar. Uma atividade sustentável é aquela que pode ser mantida por tempo indeterminável, de forma a não se esgotar nunca, apesar dos imprevistos que possam vir a ocorrer neste período (PHILIPPI, 2001 apud ARAÚJO et al, 2006).

O presente subcapítulo tem a intenção de expor o que já existe na literatura sobre o tema de sustentabilidade financeira, retratando o surgimento do termo sustentabilidade financeira, o conceito amplamente aceito nos dias atuais e, por fim, os modelos propostos para a garantia da sustentabilidade econômica- financeira das empresas ao longo prazo.

2.2.1 Histórico

O conceito de sustentabilidade surgiu juntamente com a definição de desenvolvimento sustentável em 1987, através do Relatório de *Brundtland*⁴ criado pela Comissão Mundial de Meio Ambiente e Desenvolvimento, sob patrocínio da Organização das Nações Unidas - ONU. Este relatório trazia como premissa básica

⁴ Relatório de *Brundtland* é um documento também conhecido pelo título Nosso Futuro Comum (Our Common Future), foi criado em 1987 sendo dirigido pela ex- ministra britânica Gro Harlem Brundtland, de onde surgiu o nome principal.

o atendimento das necessidades presentes, sem comprometer o atendimento das necessidades futuras. Além disso, traçava estratégias a fim de que, tanto os países desenvolvidos como os emergentes, buscassem o desenvolvimento econômico junto à preservação do meio ambiente, considerando as inter-relações entre pessoas, recursos, meio ambiente e desenvolvimento. Segundo o mesmo, uma empresa ou país somente seria sustentável se conseguisse relacionar estes quatro fatores.

Desde a emissão deste relatório, os responsáveis governamentais e empresariais passaram a se preocupar mais com o assunto e, em 1992, foi realizada no Rio de Janeiro a Conferência Mundial sobre Gestão Ambiental e Desenvolvimento Sustentável, denominado ECO 92 ou Rio 92, qual contou com a participação de cerca de 170 países, da qual resultou o documento denominado Agenda 21:

A Agenda 21 dedica-se aos problemas da atualidade e almeja preparar o mundo para os problemas do século XXI. Ela reflete o consenso global e compromisso político em seu mais alto nível, objetivando o desenvolvimento e o compromisso ambiental. [...] A partir desse momento, começa a existir de maneira globalizada uma preocupação no que diz respeito à Gestão Ambiental e o Desenvolvimento Sustentável tanto por parte das entidades governamentais, das organizações públicas e privadas como dos consumidores desse mercado global. (OLIVEIRA FILHO, 2004, p.6 apud ARAÚJO et al, 2006, p. 5).

A Agenda 21 foi um documento contendo uma série de compromissos firmados pelos 170 países participantes, comprometendo-se em inserir em suas políticas públicas, princípios sobre o desenvolvimento sustentável, representando um passo muito importante para a consolidação desse termo na sociedade.

Por conseguinte, no ano de 2002, em Joanesburgo, na África do Sul, foi realizada a maior conferência mundial sobre o tema de gestão ambiental e desenvolvimento sustentável, o Rio+10, da qual resultou no documento denominado Protocolo de Kioto qual, dentre as diversas afirmações, definiu que o desenvolvimento sustentável deve possuir uma base formada por três pilares inter-relacionados: econômico-financeiro, social e ambiental, o chamado *Triple Bottom Line* (OLIVEIRA FILHO, 2004 apud ARAÚJO et al, 2006), conforme ilustrado na figura abaixo:

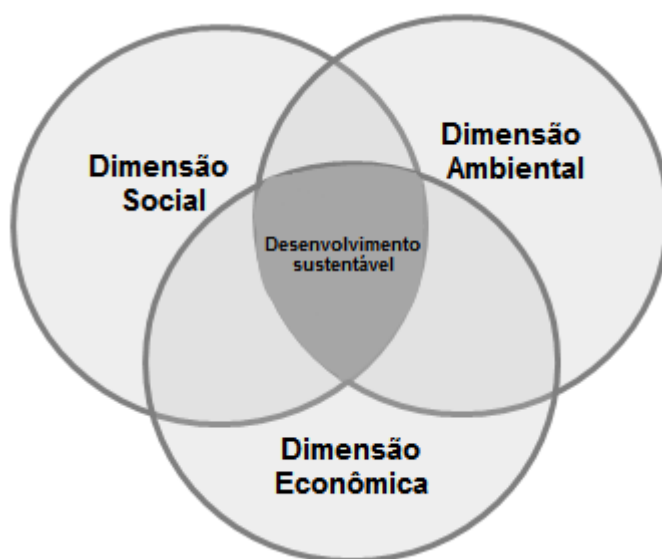


Figura 3- *Triple Bottom Line*
Fonte: Adaptado Araújo et al (2006).

Foi apenas após o Rio+10 e o Protocolo de Kioto que o termo sustentabilidade deixou de ser intrínseco às questões ambientais e começou também a representar assuntos econômicos e sociais, passando, tais temas, a serem estudados com maior profundidade pelos pesquisadores e ganhando espaço também no ambiente empresarial, sendo diferenciais para a vantagem competitiva das empresas.

Wiggen e Larsen (2004 apud OLIVEIRA, 2010) chamam a atenção para a importância das empresas na evolução da sustentabilidade no mundo, expondo que em 2001, 51 das maiores economias do planeta eram empresas e não estados, o que demonstra que o papel privado no desenvolvimento de iniciativas e práticas de responsabilidade social corporativa, contribui também para o desenvolvimento da cidadania global.

Paralelamente a estes cenários, a teoria financeira também passou por um longo processo de evolução, dos quais destacam-se os anos logo após a crise de 1929 onde os executivos financeiros voltaram sua atenção para as rotinas diárias de operação; nos anos 40, após a Segunda Guerra Mundial, os esforços foram remetidos para conseguir financiamentos a fim de incrementar o capital de giro. Ao final da década de 70 e início da década de 80, quando países em desenvolvimento não conseguiram pagar seus empréstimos junto aos bancos americanos e europeus, subsidiados pelos países exportadores de petróleo, a atenção se voltou para estudos referentes à decisão diante da inflação e desregulamentação. Por fim, a

partir da década de 90, a teoria financeira se voltou à globalização, passando a se preocupar tanto com indicadores financeiros como os não financeiros, incorporando o conceito de valor aos *stakeholders* e o seguimento do *Triple Bottom Line*, buscando desvendar as práticas intrínsecas da sustentabilidade financeira (MATIAS, 2007).

No caso brasileiro, não há uma data histórica demarcando o início da busca pela sustentabilidade financeira empresarial, no entanto estudos apontam o processo de hiperinflação e a edição de vários planos econômicos, quais originaram padrões monetários diferentes, como empecilhos para análises comparativas, retardando estratégias de controle e ascensão financeira.

Tal cenário mudou com a criação e implementação do Plano Real em 1994, onde se abriu a possibilidade de construção de séries históricas de números comparáveis, contribuindo para a gestão e controle econômico- financeiro mais eficiente, possibilitando, dessa forma, estudos e práticas mais avançadas sobre o tema. Uma vez que, segundo Domeneghetti (2009, p.198) “a análise de uma empresa é feita com vista no futuro. Por isso, é fundamental verificar a evolução passada.” E, com um sistema econômico nacional mais sólido, passou- se a ser possível a realização de tais análises.

Com a evolução ao longo dos anos e seguindo os padrões internacionais, a Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA criou, em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial- ISE, com objetivo de o mesmo se tornar marca de referência para investimentos socialmente responsáveis e indutor de boas práticas para o meio empresarial, refletindo o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com os melhores desempenhos em todas as dimensões que medem a sustentabilidade empresarial (SILVEIRA, 2006).

O ISE considera elegíveis para a composição da carteira, as empresas emissoras das 200 ações mais líquidas. Tais empresas respondem voluntariamente um questionário construído com base nas três dimensões da sustentabilidade – ambiental, social e econômica - acrescidas de critérios de Governança Corporativa e natureza do produto.

2.2.2 Conceito

As empresas foram feitas para durar, ou seja, garantirem sua perpetuidade ao longo do tempo. Segundo Bernhoeft (2003 apud XISTO, 2007, p.14) “de maneira bem simples, hoje a organização precisa valer mais do que ontem [...] o objetivo principal da empresa deve ser maximizar seu valor no longo prazo”. O autor busca explicar que uma empresa deve ser criada com perspectivas de futuro ilimitada, agregando valor e o maximizando com o decorrer do tempo, a fim de gerar o maior retorno aos acionistas e demais fornecedores de capital. No entanto, para isso, é necessário que a mesma seja sustentável financeira e economicamente.

Corroborando com a afirmativa, Geus (1998 apud MATIAS 2007, p. 233) complementa que “a busca da sustentabilidade empresarial não significa que as empresas devem viver eternamente; porém a distância entre a expectativa média e máxima é ainda tão grande que se pode concluir que um grande número de empresas tem morte precoce”.

Dessa forma, pode-se associar o conceito de sustentabilidade financeira com o princípio de perpetuidade ou continuidade das empresas, conceituado pela Ciência da Contabilidade, onde, segundo Ludícibus e Marion (2006, p. 96) “a entidade é um organismo vivo que irá operar por um longo período de tempo (indeterminado) até que sejam fortes as evidências, econômicas ou jurídicas, em contrário”.

Seguindo na mesma linha de raciocínio, Silveira (2006) conceitua um negócio sustentável como sendo a atuação do setor privado, capaz de gerar negócios lucrativos, melhorar a qualidade de vida dos mais carentes, respeitar a diversidade cultural e conservar a integridade ecológica do planeta. Ressalta ainda que, oferecer esta contribuição enquanto se cria valor ao acionista, requer inovação e criatividade nas estratégias do negócio.

Para Feurer e Chaharbagui (1994 apud XISTO, 2007) o objetivo final de uma empresa é criar valor a seus acionistas e alcançar um crescimento contínuo, atendendo também as necessidades de outros *stakeholders*, como por exemplo, os empregados e demais credores. Se a empresa não for capaz de fornecer um retorno adequado aos seus fornecedores de capital, sob a perspectiva dos mesmos, a empresa estará destruindo valor e, se tal situação permanecer, a entidade não conseguirá captar novos recursos, fazendo com que sua sustentabilidade em logo prazo seja ameaçada.

Seguindo a suposição de gerar valor em longo prazo, o índice *Dow Jones*⁵ de Sustentabilidade, agrega oportunidades e gerenciamento de riscos advindo do desenvolvimento econômico, ambiental e social. Assim, uma empresa sustentável é aquela que contribui para o desenvolvimento ao gerar, simultaneamente, benefícios atrelados aos pilares do *Triple Bottom Line* (MATIAS, 2007).

No entanto, cabe ressaltar que antes de se avaliar a sustentabilidade social e ambiental, é necessário garantir a sustentabilidade econômica, fazendo com que a empresa cresça com seus recursos internos, desenvolvendo uma política solvente de todos os insumos (recursos financeiros, humanos e físicos) e ainda tenha capacidade de investir em ativos não circulantes que engrandecem sua capacidade de gerar valor e lucros aos investidores (OLIVEIRA, 2010).

Feurer e Chaharbagui (1994 apud XISTO, 2007) ainda afirmam que uma sólida posição financeira é necessária para garantir os investimentos em tecnologia, permitindo que a empresa reaja às adversidades do mercado, melhorando continuamente sua oferta e habilidades, o que, por consequência, a mantém competitiva frente à dinâmica do mercado. Se esta posição financeira for mantida em curto, médio e longo prazo a empresa pode considerar-se sustentável financeiramente.

Matias (2007, p. 265) corrobora dispondo que:

O futuro crescimento econômico será conduzido por empresas capazes de desenvolver tecnologias revolucionárias que se enderecem às necessidades da sociedade. Há evidências cada vez mais claras que empresas que deixam de desenvolver e comercializar essas tecnologias tem uma baixa probabilidade de tomar parte na economia do futuro (MATIAS, 2007 p. 265).

Segundo Fachini (2005 apud AQUEGAWA; SOUZA, 2013) a sustentabilidade econômica- financeira ocorre quando uma organização cobre todos os seus custos, inclusive os de oportunidade, e ainda consegue permanecer no mercado por longo prazo. Os autores caracterizam a sustentabilidade financeira relacionando-a a um período determinado à continuidade das operações, subsidiadas por recursos financeiros, quais devem ser geridos eficientemente, não apenas para a sustentabilidade financeira, mas também para os outros pilares do *Triple Bottom Line*.

⁵ *Dow Jones* é o principal índice utilizado para acompanhar a evolução da Bolsa de Valores de Nova York.

Diversos autores também definem a sustentabilidade financeira como sendo a relação direta entre as receitas operacionais e despesas totais de uma empresa. Assim, uma empresa apenas poderá se considerar sustentável financeiramente se possuir autonomia financeira, ou seja, ser capaz de operar sem doações ou empréstimos subsidiados, apesar de condições setoriais ou conjuntura geral adversa.

Domeneghetti (2009) complementa afirmando que, ao passo que as empresas induzem práticas eficientes em prol da garantia da sua sustentabilidade financeira, estão também contribuindo para o crescimento sustentável do país, uma vez que aumentam a formação de poupança interna em longo prazo e, por consequência, contribuem para a melhoria da qualidade de vida das pessoas.

Xisto (2007) afirma que a busca pela sustentabilidade é um processo contínuo, uma vez que o ambiente empresarial é dinâmico, obrigando as empresas a uma busca constante por projetos e ações em prol da competitividade financeira. O autor relata que:

A sustentabilidade financeira pode ser entendida, nestas condições, como a criação de valor de forma efetiva e indefinida. Mas num ambiente competitivo dinâmico, em que vantagens competitivas são apenas temporárias, a sustentabilidade financeira pressupõe a contínua evolução e adaptação das empresas e países às novas condições do mercado (XISTO, 2007, p. 75).

Para Araújo et al (2006, p. 9):

O objetivo fundamental de qualquer organização é obter o maior retorno possível sobre o capital investido. Para tanto utiliza-se de ferramentas disponíveis para estar à frente dos concorrentes, obtendo maiores margens e fatias de mercado. (ARAÚJO et al, 2006, p. 9).

O autor cita que para uma empresa ser sustentável econômica e financeiramente deve seguir um modelo baseado na vantagem competitiva, equilibrando qualidade e o custo, mercado e o foco empresarial e estratégias e os resultados de negócios.

Por fim, Oliveira (2010, p. 38) resume que:

Empresas sustentáveis devem possuir estratégias de longo prazo, integrando os objetivos do negócio e boas práticas econômicas, sociais e ambientais, com uma estrutura de governança que viabilize resultados econômicos, qualidade de vida para todos os *stakeholders* e respeito ao meio ambiente. Estas empresas devem manter sua atividade por muito tempo, minimizando os riscos e com bom relacionamento com a sociedade. Desta forma seu valor deve aumentar (OLIVEIRA, 2010, p. 38).

Apesar das diferentes conceituações acerca do tema de sustentabilidade financeira, todos os autores relatam que a mesma é produto de uma boa gestão financeira, de recursos provindos do negócio da empresa, gerando, dessa maneira, valor a todos os *stakeholders* e se perpetuando ao longo dos anos. Dessa forma, o presente trabalho tem como foco principal relacionar a sustentabilidade financeira com a governança corporativa de algumas das maiores empresas do Rio Grande do Sul, para verificar como os temas interagem na prática.

2.2.3 Estrutura de sustentabilidade financeira

Oliveira (2010) resume a estrutura de sustentabilidade financeira em três elementos-chaves: a integração equilibrada entre os resultados econômico, social e ambiental, a consideração de aspectos de curto e longo prazo e o cuidado com a preservação de todos os tipos de capitais. Através de Willard (2005 apud OLIVEIRA, 2010) construiu um contínuo de sustentabilidade, no qual as empresas normalmente passam até conseguir alcançar o maior nível de sustentabilidade:

- Estágio 1: *Pre-compliance*: onde a empresa somente se preocupa com o lucro;
- Estágio 2: *Compliance*: onde a empresa obedece as regulamentações, mas ainda encara as práticas sociais e ambientais como custos;
- Estágio 3: *Beyond compliance*: a empresa torna-se proativa em ações sociais e ambientais, pois percebe que isso melhora a sua imagem e contribui para a maximização de valor frente aos acionistas;
- Estágio 4: Estratégia integrada: onde a empresa incorpora as três dimensões da sustentabilidade em sua estratégia, percebendo oportunidades de vantagem competitiva;
- Estágio 5: a empresa já busca melhorar a sociedade ao seu redor e ajuda a criar um mundo melhor.

Xisto (2007), já buscou ser mais objetivo na construção da estrutura de sustentabilidade financeira, onde define que para uma empresa possuir a sustentabilidade financeira ela precisará atuar em quatro quadrantes distintos: capital de giro e riscos operacionais de imagem em curto prazo e, na gestão

financeira e humana e geração de valor e competitividade em longo prazo, conforme ilustrado na figura abaixo:

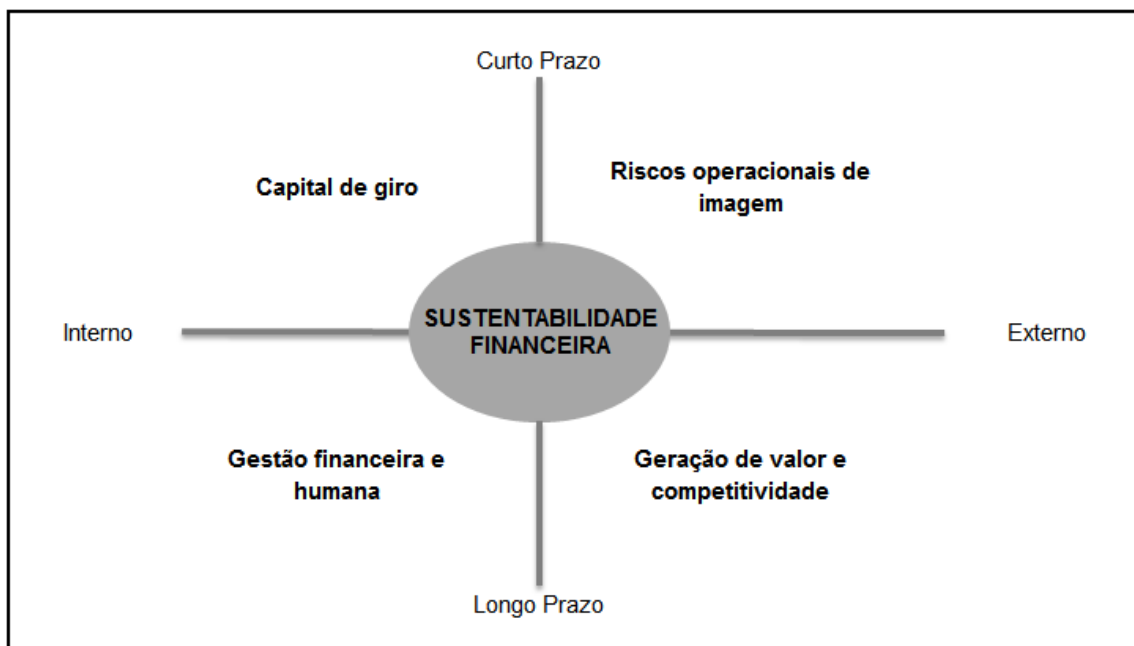


Figura 4- Modelo de sustentabilidade financeira corporativa

Fonte: Adaptado Xisto (2007).

2.2.3.1 Capital de giro

O capital de giro representa a liquidez da operação disponível para a entidade girar seu negócio. Corresponde aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, como o ativo circulante e passivo circulante e como os mesmos se relacionam. O objetivo da gestão do capital de giro é gerar valor com os elementos de giro.

Matias (2007) atenta para a gestão da necessidade de capital de giro, a fim de que a empresa não incorra no *overtrading*. O autor explica:

A palavra *overtrading* significa o ato de fazer negócios superiores à capacidade de financiamento da necessidade de capital de giro, decorrente desses negócios. Portanto, *overtrading* é condição de impossibilidade de financiamento do efeito tesoura⁶. Nesta condição, a organização não consegue obter recursos financeiros para bancar sua necessidade de capital de giro. (MATIAS, 2007, p.274).

⁶ O efeito tesoura ocorre quando a necessidade de capital de giro (ativo circulante operacional - passivo circulante operacional) tem crescimento maior que o capital de giro líquido (ativo circulante - passivo circulante) (MATIAS, 2007).

Fernandes (2011) avalia uma empresa financeiramente sustentável através de três alicerces relacionados ao capital de giro: autonomia financeira, equilíbrio do crescimento e *trading* (nível do negócio). Onde a autonomia financeira é a capacidade que a empresa tem de gerar recursos próprios para financiar suas atividades, superando os contratempos operacionais. Equilíbrio do crescimento refere-se à taxa de crescimento que uma empresa consegue sustentar com seu fluxo de caixa operacional. E *trading* exprime a situação de recursos suficientes no balanço patrimonial da empresa para a continuidade dos negócios, evitando o *overtrading* descrito por Matias.

2.2.3.2 Riscos operacionais de imagem

Os riscos operacionais de imagem representam a dimensão externa de práticas sociais, ambientais, éticas e de transparência dessa entidade. Segundo Matias (2007) tópicos como estes, até pouco tempo atrás eram vistos como diferenciais, mas atualmente se tornaram vitais para a sustentabilidade de uma organização.

Os riscos operacionais são os que mais tiveram ênfase nos últimos anos, por ser uma das principais causas de grandes escândalos financeiros, como da Enron Corporation e WorldCom, onde fraudes, falhas humanas e fragilidades nos sistemas de controles internos foram cruciais para o agravamento do risco de crédito e também de mercado de tais empresas, gerando dúvidas quanto à solvência das mesmas e da credibilidade de tantas outras. Para Domeneghetti (2009) tais problemas poderiam ter sido detectados caso houvesse melhores instrumentos de gerenciamento de risco.

O autor afirma que práticas de transparência junto aos *stakeholders*, alocação ética de ativos, além do foco no desenvolvimento regional sustentado contribuem para a sustentabilidade financeira e empresarial em longo prazo, garantindo a perpetuidade da empresa.

2.2.3.3 Gestão financeira e humana

A gestão financeira e humana relaciona-se às práticas para atingir o equilíbrio e saúde financeira da empresa, além de garantir sua continuidade ao longo dos

anos. Para tanto é segmentada em dois tópicos importantes: sucessão da liderança e administração financeira.

Segundo Matias (2007) a grande maioria das empresas existentes no país nascem sendo empresas familiares e, poucas sobrevivem até a terceira geração, justamente pela falta da consciência de se criar um processo sucessório sólido para garantir sua perpetuidade.

Para o autor, as empresas familiares precisam se atentar a dois aspectos principais: o primeiro está relacionado com a consciência da família quanto ao seu papel no contexto empresarial, criando mecanismos de governança e gestão, sendo exemplo da missão e visão da empresa e relacionando sua atuação com a perpetuidade da obra do patriarca. Separar o patrimônio pessoal do empresarial e a compreensão da não interferência na gestão administrativa são as principais ações para este aspecto. O segundo aspecto, relaciona-se com o cumprimento do primeiro.

Não basta apenas estar ciente das responsabilidades, é essencial atuar de acordo com os princípios estabelecidos. Estar comprometido significa demonstrar na vida cotidiana que a família está como um todo imbuído de seus objetivos, dentro de um princípio em que o seu valor e a sua missão se fazem presentes (MATIAS, 2007, p.281).

Collins (2010 apud BRANCO, 2013 p. 108) afirma que “a sucessão é um dos principais determinantes do fracasso. Embora o sucesso da empresa não dependa exclusivamente do líder, um mau gestor pode contundentemente gerar o fracasso da organização.” Os autores ainda complementam que o problema da sucessão não é exclusivo das empresas familiares, mas sim do processo sucessório do líder, independentemente do tipo da empresa.

Diversos autores destacam que o processo sucessório deve ser pensado com bastante antecedência, possuir regras claras para manter a essência da empresa e garantir que as estratégias não sejam mudadas bruscamente com a troca do líder. Além disso, tal processo é fundamental não apenas para o líder principal, mas para todas as pessoas chaves da organização, garantindo assim, um processo contínuo e gradual na troca de poder.

O tópico posterior à sucessão da liderança é a administração financeira, qual busca tangibilizar as estratégias sustentáveis da empresa, ou seja, se volta para as

questões operacionais comuns entre os gestores: produtividade, investimentos e lucros.

A administração financeira é comumente conhecida como a técnica de gerir e controlar de forma eficiente as finanças de uma empresa, otimizando o desempenho e desenvolvimento da mesma. Para isso, utiliza-se da contabilidade, principalmente a gerencial, na busca de informações relevantes para a tomada de decisão, pois, conforme Padoveze (1999, p. 5):

A contabilidade gerencial, como parte integral do processo de gestão, adiciona valor distintivamente pela investigação contínua sobre a efetividade da utilização dos recursos pelas organizações, na criação de valor para os acionistas e outros credores (PADOVEZE, 1999, p.5).

Dessa forma, além de auxiliar a tomada de decisão para a manutenção de finanças saudáveis para a empresa, a contabilidade gerencial auxilia na geração de um retorno cada vez maior ao investidor.

Corroborando com o exposto, Matias (2007 apud FERNANDES, 2011) afirma que a gestão financeira auxilia também na prevenção de riscos, conforme:

Não podemos esquecer que a natureza de uma empresa é assumir e gerenciar riscos. E é apenas através de tais riscos que as empresas podem obter seus retornos exigidos. Assumindo que risco é uma escolha e não uma casualidade, portanto, existe um bom motivo pra melhor prever, controlar, transferir e reduzir a variabilidade dos resultados de uma empresa: o aumento de seu valor. Isto requer técnicas de gestão eficazes que possam identificar, mensurar e avaliar os riscos incorridos para que a empresa busque limitá-los e reduzi-los (MATIAS, 2007 apud FERNANDES, 2011, p. 27).

Em seu estudo, Léon (2001) definiu a sustentabilidade financeira em quatro pilares relacionados exclusivamente ao tópico da administração financeira proposto por Xisto: o planejamento estratégico- financeiro, a diversificação da renda, a administração financeira saudável e a geração de renda própria. Para a autora, basta a empresa concentrar-se nas perspectivas operacionais para garantir sua perpetuidade ao longo dos anos.

Dessa maneira, o planejamento estratégico- financeiro leva em consideração os recursos que uma entidade terá que disponibilizar para que suas estratégias sejam implementadas. A diversificação da renda, relata que a organização deve possuir 60% de sua renda provinda de, pelo menos, 5 fontes diferentes. A administração financeira saudável refere-se às políticas institucionais que gerenciam

os recursos e promovem a transparência financeira da mesma. E enfim, a geração de renda própria, refere-se ao negócio da empresa, qual deve gerar os recursos principais da mesma.

Oliveira (2010) expõe que não basta apenas se declarar sustentável é preciso medir tal sustentabilidade e a expor aos investidores e demais *stakeholders* através de indicadores, papel este também assumido pela administração financeira da empresa.

Além disso, é necessário que seja analisado o crescimento da empresa, a fim de que o mesmo ocorra de maneira equilibrada, ou seja, que a empresa consiga manter o crescimento de suas receitas, lucros e ativos, no longo prazo, sem necessariamente aumentar seu capital. Ulrich e Arlow (1980 apud OLIVEIRA, 2010) já conceituavam a premissa de crescimento equilibrado:

A empresa precisa aumentar os ativos para aumentar o volume de negócios, o financiamento dos ativos vem dos lucros retidos, a estrutura de capital da empresa mantém-se inalterada, as vendas incrementais são tão lucrativas quanto as anteriores e os ativos incrementais são usados tão eficientemente quanto os anteriores. Este modelo permite que a empresa planeje seu crescimento e não reaja a ele (URLICH; ARLOW 1980 apud OLIVEIRA, 2010, p. 70).

Dessa forma, a entidade consegue prevenir o desequilíbrio oriundo de um crescimento não planejado, qual aumenta o risco e dificulta a obtenção de financiamento, além de poder incorrer no *overtrading* já explicado anteriormente. Quando há qualidade na gestão financeira, o crescimento empresarial pode ser planejado, fortificando a sustentabilidade em longo prazo da organização.

2.2.3.4 Geração de valor e competitividade

Por fim a geração de valor e competitividade refere-se ao retorno da empresa ao investidor e demais *stakeholders*.

A criação de valor pode ser considerada a medida apropriada para a avaliação da competitividade empresarial sob a ótica financeira, uma vez que reflete toda a atividade empresarial e que corresponde ao objetivo final de uma empresa. Competitividade financeira é a capacidade da empresa em gerar valor acima da capacidade de geração de valor de seus concorrentes em um determinado período de tempo (XISTO, 2007, p. 74).

No entanto, tal competitividade não perdura infinitamente, pois é eliminada com a ação dos concorrentes na busca por equilibrar o mercado novamente. Dessa forma, a empresa deverá buscar uma sequência de criação de vantagens a fim de continuar com sua competitividade, sendo essa ação conhecida como gestão da competitividade.

Segundo Matias (2007), a gestão da competitividade baseia-se em fatores internos, aos quais a empresa consegue influir diretamente e fatores externos, quais a empresa não consegue influenciar diretamente, no entanto consegue adotar estratégias a fim de minimizá-los ou potencializa-los, conforme seu interesse.

Os fatores externos englobam o desempenho econômico nacional e internacional, a eficiência governamental e a infraestrutura do país. Enquanto os internos referem-se à governança corporativa, gestão financeira, gestão de marketing, gestão de produção, gestão de tecnologia e processos e gestão de pessoas.

No entanto, mesmo adotando uma política de competitividade forte, ainda é bastante abstrato avaliar a geração de valor das empresas, pois os indicadores utilizados para avaliar o desempenho e geração de valor ainda são encontrados na contabilidade qual, apesar de sua evolução ao longo dos anos, ainda enfrenta dificuldades no registro e mensuração de alguns ativos intangíveis geradores de valor em longo prazo. Ou seja, os indicadores financeiros ainda não conseguem retratar fielmente qual o verdadeiro valor de determinada organização (OLIVEIRA, 2010).

Dessa forma, o julgamento para criação de valor de forma sustentável, ainda é subjetivamente definido como o constante aperfeiçoamento para a melhoria contínua, que crie e sustente alguma vantagem frente aos concorrentes (MATIAS, 2007).

Levando em consideração os objetivos do presente estudo, foi analisado se a governança corporativa pode ser encarada como uma ferramenta de vantagem competitiva e geração de valor aos *stakeholders*, contribuindo, dessa forma, para a sustentabilidade financeira das empresas.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo é apresentada a estratégia metodológica utilizada para atingir os objetivos elencados para o trabalho de conclusão. Para tanto, o mesmo é dividido em quatro partes: a primeira apresenta os tipos de pesquisa, divididos quanto aos procedimentos para obtenção de informação e quanto aos objetivos da pesquisa; a segunda descreve o método utilizado; a terceira parte traz a técnica de pesquisa e, por conseguinte, a última parte descreve o grupo de estudo.

3.1 Tipos de pesquisa

3.1.1 Quanto aos procedimentos para obtenção de informação

Os tipos de pesquisas quanto aos procedimentos para a obtenção de informação elencados para o estudo foram a pesquisa bibliográfica, a pesquisa documental e a pesquisa qualitativa.

Segundo Fachin (2006) a pesquisa bibliográfica é um conjunto de conhecimentos já existentes sobre determinado assunto, que visa complementar outros tipos de pesquisa. Tal pesquisa permite ao estudioso relacionar o presente com o passado e também projetar o futuro, com o objetivo de entender mais sobre os temas estudados.

Santos (2004) complementa essa ideia expondo que a bibliografia é o conjunto de materiais escritos a respeito de um assunto, constituindo-se uma preciosa fonte de informações com dados já organizados e analisados. Rosa et al (2006) afirmam que o referencial teórico é um filtro pelo qual o pesquisador passa a enxergar, com exatidão, a realidade pela qual se passa o tema estudado.

Dessa forma, a pesquisa bibliográfica não é apenas uma repetição do que já foi estudado, mas sim uma maneira de estudo que visa consolidar os conhecimentos sobre determinados assuntos.

Neste contexto, Johann (2002) ainda afirma que a pesquisa bibliográfica é o tipo de pesquisa mais utilizada dentro das atividades acadêmicas, direcionando o pesquisador a embasar suas considerações em obras respeitadas e atualizadas, a fim de verificar o universo no qual se contextualiza sua pesquisa.

Rodrigues (2006, p.166) encerra essa lógica citando que:

A revisão da literatura não consiste em uma simples transcrição de textos, mas em uma discussão, análise e interpretação sobre as ideias, os conceitos, os fundamentos, os problemas dos vários autores pertinentes ao tema proposto, demonstrando que os trabalhos foram efetivamente examinados e criticados, e servirá para dar fundamentação à pesquisa (RODRIGUES, 2006, p.166).

Tendo em vista as definições apresentadas, a pesquisa bibliográfica foi utilizada para a elaboração da revisão da literatura, buscando autores consagrados sobre os temas de governança corporativa e sustentabilidade financeira. Além disso, foram utilizadas obras do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa- IBGC, da Comissão de Valores Mobiliários- CVM, dissertações de mestrado, teses de doutorado, monografias e artigos que vieram a ser pertinentes para o entendimento dos temas em questão.

Com o entendimento da pesquisa bibliográfica, passa-se à explanação da pesquisa documental, qual apresenta como maior característica a análise de documentos que ainda não receberam um tratamento analítico, ou seja, é uma pesquisa realizada através de fontes primárias.

Santos (2004, p. 30) explica que “documento é um nome genérico dado às informações que ainda não receberam organização, tratamento analítico e para publicação”, assim, são exemplos de documentos as fotografias, os testamentos, os manuscritos, as atas, etc.

Flick (2009) defende que os documentos foram criados para um objetivo específico de quem os criou, assim devem ser vistos como uma forma de contextualização da informação e não propriamente para a obtenção da informação. Rover e Borgert (2008) complementam afirmando que na pesquisa documental o estudioso pode organizar as informações que se encontram dispersas nos documentos, atribuindo uma nova importância aos mesmos, uma vez que estas podem ser moldadas conforme o objetivo da pesquisa.

Dessa forma, a pesquisa documental assemelha-se muito com a pesquisa bibliográfica, diferindo uma da outra apenas na fonte da coleta de dados.

Para a pesquisa em questão foram utilizados os documentos que transcrevem a governança corporativa e a sustentabilidade das maiores empresas privadas do estado do Rio Grande do Sul pertencentes ao grupo estudado, como regimento interno, relatório anual de boas práticas de governança corporativa, relatório de investidores, demonstrações financeiras, entre outros. Tal pesquisa foi utilizada para

que se pudesse ter um entendimento prévio sobre as organizações a fim de embasar a aplicação da técnica de entrevista adotada para o estudo.

Por fim, apresenta-se a pesquisa qualitativa como sendo um dos procedimentos utilizados para a obtenção de informações para o estudo em questão.

Segundo Flick (2009, p. 37) a pesquisa qualitativa “dirige-se à análise de casos concretos em suas peculiaridades locais e temporais, partindo das expressões e atividades das pessoas em seus contextos locais”. Malhotra (2008, p. 155) complementa dizendo que a pesquisa qualitativa é “uma metodologia de pesquisa não estruturada e exploratória baseada em pequenas amostras que proporciona percepções e compreensão do contexto do problema”.

Rodrigues (2006, p.90) ainda cita que “por meio da abordagem qualitativa, o pesquisador tenta descrever a complexidade de uma determinada hipótese, analisar a interação entre as variáveis e ainda interpretar os dados, fatos e teorias”.

Dessa forma, a pesquisa qualitativa busca saber quais as razões ou quais os motivos que levam às pessoas a tomarem determinadas decisões, influenciando nos fenômenos da sociedade, ou seja, em resumo, tal pesquisa tem como objetivo compreender como algum fenômeno acontece, e com isso, desenvolver um entendimento inicial sobre o assunto.

A pesquisa qualitativa foi utilizada para a formulação do estudo na ótica dos Presidentes dos Conselhos e/ou pessoas correlatas com experiência nos temas abordados, onde, através da técnica da entrevista a autora buscou compreender qual a relação entre a governança corporativa e a sustentabilidade financeira nas empresas elencadas para o estudo.

Dessa forma, o uso da pesquisa qualitativa se justifica pelo fato de que o objetivo é entender como ocorre a relação entre os temas abordados no estudo, de forma a não quantificar algo, mas entender como o fenômeno acontece, utilizando as opiniões e percepções dos entrevistados.

3.1.2 Quanto aos objetivos

Quanto aos objetivos do estudo, o mesmo é classificado como pesquisa descritiva, a qual o próprio nome já pressupõe, é utilizada para descrever algo ou alguma situação.

A pesquisa descritiva normalmente é utilizada para descrever fenômenos ou estabelecer relações entre variáveis, onde o pesquisador busca analisar tais variáveis ou fenômenos ao tempo em que eles ocorrem espontaneamente, ou seja, sem as manipular (RODRIGUES, 2006).

Para o presente estudo, a pesquisa descritiva foi utilizada para descrever a relação entre os temas abordados, e como os mesmos ocorrem dentro das empresas elencadas para a pesquisa.

3.2 Métodos de pesquisa

O método utilizado para a pesquisa foi o comparativo, uma vez que foram comparadas as semelhanças e diferenças na aplicação da governança corporativa e da sustentabilidade financeira das empresas escolhidas para o estudo.

Segundo Fachin (2006, p. 30) “método é a maneira de se proceder ao longo de um caminho”, ou seja, é o conjunto de etapas a serem cumpridas para o alcance das informações necessárias, a fim de se suprirem os objetivos elencados para o estudo.

Dessa maneira, o método comparativo se manifesta como uma forma de investigação indireta, permitindo a análise de dados concretos e, então, a dedução dos elementos constantes, abstratos e gerais (FACHIN, 2006).

Rodrigues (2006) ainda complementa afirmando que tal método permite o estudo de grupos em diferentes estágios de desenvolvimento, uma vez que permite analisar as semelhanças e diferenças dentro desses diferentes estágios.

Para finalizar a linha de raciocínio, Medeiros (2007) expõe que através da observação das semelhanças e dessemelhanças dos fenômenos, o método comparativo proporciona ao pesquisador a verificação da relação entre as variáveis estudadas.

Frente ao exposto e levando em consideração o objetivo de verificar a relação entre a governança corporativa e a sustentabilidade financeira das maiores empresas do Rio Grande do Sul, foi adotado o método de comparação para o estudo executado, justificando seu emprego pelo fato de o mesmo permitir a observação das semelhanças e dessemelhanças entre os fenômenos elencados para a pesquisa, propiciando, ao final, a verificação da relação ou não relação entre os mesmos.

3.3 Técnicas de pesquisa

Segundo Rodrigues (2006) enquanto o método estabelece o que fazer, a técnica irá estabelecer como fazer. O autor ainda complementa dizendo que “as técnicas são procedimentos que operacionalizam os métodos” (RODRIGUES, 2006, p. 92), ou seja, é a instrumentalização da coleta de dados, a execução de tal coleta.

Diante disso, a técnica utilizada para o presente estudo foi a entrevista, em sua natureza semiestruturada, com participação do pesquisador.

Para Romanelli (1998 apud ROSA; ARNOLDI 2006, p. 24) “a entrevista é um processo de construção de dados sobre experiências diversas dos sujeitos expressas pela linguagem, constituindo um produto cultural”. Rosa e Arnoldi (2006, p.17) ainda complementam expondo que:

A entrevista é uma das técnicas de coleta de dados considerada como sendo uma forma racional de conduta do pesquisador, previamente estabelecida, para dirigir com eficácia um conteúdo sistemático de conhecimentos, de maneira mais completa possível (ROSA; ARNOLDI, 2006, p.17).

Para Flick (2009) a coleta de dados verbais é uma das principais abordagens da pesquisa qualitativa, onde, através de diversas estratégias o pesquisador busca a maior abertura possível com o entrevistado, a fim de suprir com os objetivos do tema estudado. Cruz e Ribeiro (2004) complementam afirmando que a entrevista pode ser considerada uma conversa orientada para um fim específico, ou seja, onde sejam coletados dados e informações relevantes para a consecução do estudo proposto.

Por conseguinte, Rosa e Arnoldi (2006) apresentam algumas vantagens trazidas pela entrevista: obtenção de grande riqueza informativa, oportunidade de esclarecimento momentâneo de perguntas e respostas, facilidade na previsão de erros e facilidade na compreensão dos dados coletados.

A entrevista semi- estruturada com participação do pesquisador por sua vez, se apresenta como uma subdivisão da técnica de entrevista onde, segundo Rosa e Arnoldi (2006), as questões são formuladas de forma a permitir que o entrevistado verbalize seus pensamentos, tendências e reflexões sobre os temas abordados. Além disso, propicia que o entrevistado e entrevistador tenham liberdade para

abordar assuntos que não estariam previamente elencados se utilizado um questionário padrão de entrevista.

Flick (2009, p.143) defende a ideia de que “é mais provável que os pontos de vista dos sujeitos entrevistados sejam expressos em uma situação de entrevista com planejamento aberto do que em uma entrevista padronizada ou em um questionário”. O autor baseia-se na teoria subjetiva, onde os sujeitos possuem uma reserva complexa de conhecimento sobre o tópico estudado, qual inclui suposições que são explícitas e imediatas, que podem ser expressas espontaneamente ao responderem perguntas padrões. No entanto, ainda existem as suposições implícitas, que são raciocínios mais profundos e complexos, muitas vezes ainda não tão bem formulados pelo próprio entrevistado, quais podem ser articuladas junto a questões elaboradas conforme o andamento da entrevista, e que devem ser direcionadas às hipóteses do estudo em questão.

Com a finalidade de cumprir com os objetivos elencados para a pesquisa, foram entrevistados os Presidentes dos Conselhos ou pessoas correlatas com experiência nas áreas em questão de algumas das maiores empresas do estado do Rio Grande do Sul, com um roteiro semiestruturado disponível no apêndice I. Sendo que, primeiramente foi realizada uma entrevista piloto com um empresário regional, qual propiciou moldar a entrevista final conforme os objetivos do trabalho em questão.

Para melhor elucidar a estratégia metodológica utilizada, a figura abaixo representa o processo:

OBJETIVOS DA PESQUISA		
Tipo de pesquisa:		Método de pesquisa:
Descritiva		Comparativo
OBTENÇÃO DA INFORMAÇÃO		
Tipos de pesquisa:		Técnica de pesquisa:
Bibliográfico	Documental	Entrevista
Qualitativo		

Figura 5- Estratégia metodológica

3.4 Grupo de estudo

Tendo em vista que o objetivo do estudo é analisar a influência da governança corporativa nas maiores empresas privadas do estado do Rio Grande do Sul, define-se dessa forma, o grupo que foi estudado: algumas das maiores empresas do estado.

Para a determinação das maiores empresas privadas do estado, a autora utilizou o Ranking de 2013 das “500 Maiores Empresas do Sul⁷” publicado pela Revista AMANHÃ, qual possui um cunho corporativo com circulação principalmente nos três estados do sul do país. Dentro desse ranking foram escolhidas as dez maiores empresas do estado do Rio Grande do Sul, excluindo-se aquelas que tenham alguma participação governamental.

Também excluiu-se a empresa Getnet Tecnologia, qual estaria na nona posição, pois a empresa não trabalha com os mecanismos de governança corporativa, da mesma forma foi excluída a empresa Yara Brasil Fertilizantes S/A que estaria ocupando a décima posição, pois o Presidente do Conselho da mesma, assim como a condução da governança corporativa são provenientes da Noruega, fato que poderia distorcer as informações utilizadas no estudo em questão.

Assim, opta-se por utilizar a décima primeira e a décima segunda empresas, Vonpar S/A e Grupo Petropar (Évora), na escala das maiores do Rio Grande do Sul. Dessa maneira, foram elencadas as empresas que fazem parte do grupo estudado:

⁷ Ranking produzido pela Revista AMANHÃ em parceria com a PWC e que utiliza o indicador Valor Ponderado de Grandeza- VPG, qual resulta da soma de 50% do patrimônio líquido, 40% da receita bruta e 10% do lucro ou prejuízo do exercício.

10 MAIORES EMPRESAS PRIVADAS DO RIO GRANDE DO SUL		
Grupo/Empresa	Setor	VPG (R\$ milhões)
Grupo Gerdau	Siderurgia e Mineração	31.770,95
Sicredi Consolidado	Financeiro	4.344,92
Lojas Renner S/A	Comércio- Atacado e Varejo	2.688,38
Grupo Randon	Automotivo	2.687,90
Marcopolo e Controladas	Automotivo	2.545,56
Grupo SLC	Alimentos e bebidas, agrícola	2.065,45
Grendene S/A	Couro e Calçados	1.963,60
Grupo Tramontina	Metalurgia	1.727,23
Vonpar S/A	Alimentos e bebidas	1.411,60
Grupo Petropar (Évora)	Plástico e Borracha	1.224,57

Tabela 2- 10 maiores empresas privadas do estado do Rio Grande do Sul
 Fonte: Adaptado REVISTA AMANHÃ, Ed. 298, p. 32

Pode-se observar na figura acima que todas as 10 empresas possuem como características o grande porte, com alto VPG, apesar de serem de setores diferentes. Sendo assim, tais empresas foram o grupo escolhido para a presente pesquisa.

Em prosseguimento à coleta dos dados, através dos relacionamentos da pesquisadora, foram obtidos os contatos de todas as empresas listadas e enviado e-mail para as mesmas convidando a participarem da entrevista. O modelo do e-mail está disponível nos apêndices e teve como principal estratégia conscientizar os Presidentes de Conselho sobre a importância do estudo em questão. Dos e-mails enviados apenas cinco retornaram positivamente, disponibilizando para a entrevista. Uma empresa retornou o contato sendo positivo, no entanto demonstrando disponibilidade para a entrevista sendo posterior à data limite de entrega do presente estudo. A tabela 3 demonstra as empresas, os entrevistados e os locais da cada entrevista realizada.

Empresas Entrevistadas			
Grupo/Empresa	Entrevistado	Cargo	Local da entrevista
Grupo Randon	Alexandre Randon	Vice- Presidente do Conselho	Caxias do Sul - RS
Grupo SLC	Eduardo Logemann	Presidente do Conselho	Porto Alegre - RS
Sicredi Consolidado	Manfred Dasenbrock	Presidente do Conselho	Curitiba- PR
Vonpar S/A	Ricardo Vontobel	Presidente do Conselho	Porto Alegre - RS
Lojas Renner S/A	Laurence Gomes	Diretor Administrativo-Financeiro e Relações com Investidores	Porto Alegre - RS

Tabela 3- Entrevistas realizadas

Sendo assim, foram realizadas cinco entrevistas com os Presidentes do Conselho ou pessoas correlatas com experiência na área, de cinco das maiores empresas do estado do Rio Grande do Sul, na própria sede da empresa, assim como disposto na tabela, entre as datas de 14 de maio e 18 de junho, conforme disponibilidade do entrevistado. Todas as entrevistas foram gravadas com o consentimento do entrevistado e, em um momento posterior, a autora do presente estudo, transcreveu as entrevistas a fim de possibilitar uma análise mais fidedigna.

Por fim, no próximo capítulo serão explanadas as análises realizadas sob os dados obtidos, tendo como foco o atingimento dos objetivos propostos pelo presente estudo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O presente capítulo busca apresentar e analisar os resultados obtidos através das entrevistas semi- estruturadas. O objetivo dessa etapa é construir subsídios para, posteriormente, responder os objetivos específicos e, obter o entendimento do problema central. Sendo assim, nesta etapa são apresentados os resultados em quatro categorias: estrutura de governança corporativa, estrutura e funcionamento do Conselho de Administração, estrutura de sustentabilidade financeira e, por fim, relação entre governança corporativa e sustentabilidade financeira.

4.1 Estrutura de governança corporativa

Para que se possa responder o problema central da presente pesquisa, faz-se necessário entender qual a estrutura de governança corporativa aplicada nas empresas estudadas, para que se possa relacionar, ao final, ao contexto geral da empresa e como tal se relaciona com sua longevidade e saúde financeira. Dessa forma, a técnica de entrevista utilizada, além da pesquisa documental, possibilita uma contextualização sobre a sistemática de trabalho de governança das empresas, o histórico de evolução e, por vezes, a opinião do entrevistado quanto ao assunto. Dessa forma, inicia-se esse estudo apresentando as principais características no sistema de governança corporativa do grupo de empresas estudadas.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, a governança teve origem na primeira metade dos anos 90, nos Estados Unidos, devido à necessidade das empresas em obter regras e mecanismos que facilitassem a relação entre proprietários e a gestão executiva (IBGC, 2014), no entanto, no Brasil o termo surgiu apenas em 1995, ano em que a empresa do entrevistado 1 já utilizava os preceitos de governança mesmo sem saber a definição oficial da mesma.

Na época era tudo uma mistura, a parte societária estava bem mal estruturada, porque naquela época, faltava dinheiro em uma empresa, a que tinha aportava capital. Para desenhar o organograma da empresa era muito complicado, aí nós deslumbramos a possibilidade em fazer uma reestruturação societária que ocorreu de 92 para 93. Foi uma grande organização societária, onde nós criamos a Randon Participações, que é a holding, e as outras empresas embaixo que eram as controladas (ENTREVISTADO 1)

[...] a Randon desde aquela época da reestruturação, no seu Conselho de Administração, elegeu representantes dos minoritários. Então isso não foi o primeiro passo no sentido da governança propriamente dita, até porque o termo governança surgiu bem depois, mas foi um passo muito importante (ENTREVISTADO 1).

Dessa forma, pode-se perceber que a necessidade de uma maior organização societária, além da participação mais ativa dos minoritários nas decisões da empresa, já havia surgido antes mesmo de os estudos sobre governança corporativa chegarem ao país. E essa questão é ressaltada também pelo entrevistado 2, qual afirma que a empresa começou a adotar os mecanismos de governança se espelhando em uma empresa norte- americana.

O que nos deu essa visão corporativa e de gestão mais abrangente, sobre uma gestão eficiente foi a nossa associação com a John Deere, uma empresa americana com 160 anos, que não tem dono, o Conselho de Administração é composto por 21 pessoas. Nós aprendemos muito sobre gestão com eles, e a John Deere é super conservadora e super de sucesso. Então, nós pudemos nos espelhar e vimos que era bom ter uma gestão clara e aberta, ter conselheiros externos para nos dar opinião (ENTREVISTADO 2).

A empresa do entrevistado 5 também começou a utilizar as práticas de governança espelhando-se em um empresa norte-americana que, na época, havia a comprado da empresa familiar e passou a controla- la.

Para a empresa do entrevistado 4, houve a necessidade da criação de mecanismos de governança decorrente da formação de uma *joint venture* com uma empresa americana, em 1993, a fim de que houvesse uma maior harmonia societária e que ambas as partes fossem representadas nas decisões em relação ao negócio. Anos depois, após a compra das ações e término da *joint venture*, a empresa ainda continuou com as práticas de governança, por entender que estas podem trazer benefícios como um Conselho Consultivo aos negócios da família.

Dessa forma, pode-se perceber que, na maioria dos casos, a necessidade de utilização de preceitos sobre governança corporativa foi espelhado em empresas americanas, quais foram as primeiras a iniciarem as práticas que hoje são globalmente difundidas.

Seguindo na linha de raciocínio de três empresas estudadas serem familiares, o IBGC (2009) sugere que as empresas familiares devem considerar a utilização de um Conselho de Família, formado com o objetivo de discutir assuntos familiares e para alinhamento das expectativas de cada um para com a empresa. Tal conselho é

opcional e tem como maior missão delimitar os interesses familiares dos interesses empresariais. Seguindo nessa lógica, o entrevistado 1 expõe que a empresa trabalha com o *Family Office*, um escritório fora da empresa qual tem por objetivo tratar os assuntos de interesse da família que, por ventura, possam influenciar na condução dos negócios.

Nós temos hoje entre gerentes e Diretores, 80 pessoas, que conduzem o trabalho de outras 12 mil pessoas, com faturamento líquido de mais de 4 bilhões de reais, e cerca de 200 milhões de reais em resultado líquido, então é um negócio relativamente grande para uma família controlar, o *Family Office* serve para cuidar da família, para ela continuar bem, continuar forte. O que o *Family Office* traz para o Conselho da Randon? Primeiro, 2 representantes do Conselho e 2 representantes na gestão das empresas (ENTREVISTADO 1).

Seguindo na mesma ótica, o entrevistado 2 traz que o Conselho de Família traça as diretrizes gerais para o negócio, quais posteriormente são repassadas aos Conselhos de Administração de cada empresa, para então serem fixados os objetivos para cada ramo de atividade.

Na nossa *holding*, nós temos um Conselho de Família, onde estão todos os sócios representados, tanto os irmãos que não trabalham na empresa quanto eu, que estabelece regras básicas. Então, o Conselho de acionistas lá na SLC Participações estabelece algumas diretrizes básicas do negócio, e então essas diretrizes básicas são absorvidas pelos Conselhos de Administração de cada empresa, qual estabelece as regras, como o endividamento da empresa não pode ser tantas vezes do seu EBITDA⁸, nós não podemos investir em tal região do país e comprar mais hectares do que x por cento pela questão de risco geográfico, nós não podemos vender para tal cliente desse jeito, o endividamento por banco é de tal tamanho, a taxa de juros máxima que nós pagamos é de 95% da taxa de mercado, então são coisas bem fundamentais que os Diretores vão ter que executar, e isso é acompanhado, ou mensalmente ou trimestralmente, pelos Conselhos de Administração em cada empresa (ENTREVISTADO 2).

O entrevistado 2 ainda complementa que o Conselho de Família, além de traçar diretrizes gerais, tem o poder de veto quando há alguma atividade que foge da rotina das empresas, cita como exemplo, a compra de um concorrente, a família pode escolher ou não se quer incorporar esse concorrente em seus negócios.

⁸ EBITDA- *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que, traduzido para o português significa lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização qual representa a geração operacional de caixa de uma empresa.

Para o entrevistado 4, a empresa prevalece sobre as relações familiares e é isso que garante o sucesso da mesma, mesmo não havendo um Conselho para reger essa relação.

Um dos nossos valores é que a empresa tem precedência sobre nós, nossa vaidade, então, na medida em que nós estamos sempre focados na empresa, isso facilita a relação família no meio. Nós somos 3: meu pai que foi o fundador, eu e meu irmão, nós temos uma ótima relação e isso é fundamental, na medida que existe diálogo, confiança, isso acaba facilitando o processo todo de gestão. Então nós não temos nenhuma questão familiar hoje, que comprometa a disciplina e a harmonia da empresa (ENTREVISTADO 4).

Por fim, o entrevistado 1 comenta que “grande parte dos fracassos de empresas, ou extinção de empresas estão na disputa de poder entre os sócios ou crises no controle”, por isso o mesmo justifica a importância de terem criado o Conselho de Família a fim de mantê-la sempre unida, para que isso não interfira na longevidade e sustentação da empresa.

Partindo para o foco de condução dos trabalhos de família e da empresa, a maioria dos estudos, inclusive o IBGC, sugere que sejam separados os papéis de Presidente do Conselho e Presidente Executivo das empresas e que, na medida do possível, a Presidência Executiva seja profissionalizada e não necessariamente alguém ligado à família. No entanto, o que se pode perceber é que isso, até então, não ocorre nas empresas estudadas, havendo apenas uma projeção para trabalhos futuros para com essas divisões de responsabilidades.

O que o *Family Office* traz para o Conselho da Randon? Primeiro, 2 representantes do Conselho, 2 representantes na gestão das empresas [...] Meu pai como Presidente do Conselho, eu como vice- presidente do Conselho e vice- presidente Executivo e meu irmão, David, como Presidente Executivo [...] Na terceira geração não vai ser assim, será menos pessoas no Conselho da Randon e a ideia é não ter membros da família na gestão das empresas, a não ser que a pessoa esteja muito bem formada e já tenha exercido uma grande carreira em outras empresas. Então, os meus filhos, os filhos do David, estão sendo educados para terem uma carreira independente da Randon, porém há uma série de programas internos para desenvolver eles enquanto acionista e conselheiro, sobre a responsabilidade que eles tem, conhecendo o ambiente das empresas para poder acompanhar (ENTREVISTADO 1).

O entrevistado 2 segue na mesma ótica de pensamento, onde em três gerações a administração ficou centrada em membros da família, mas que,

possivelmente os integrantes da quarta geração serão apenas acionistas das empresas.

Ela foi fundada pelo meu avô, depois veio o meu pai, e eu desde 1987 sou Diretor Presidente da Companhia e também sou Presidente do Conselho de Administração de todas as outras empresas. Eu tenho um irmão que trabalha lá, nós somos 5 irmãos e minha mãe e, somente eu e um irmão que trabalhamos na holding SLC Participações [...] Assim, a quarta geração, a tendência é que a maioria vá trabalhar fora das empresas e talvez um, dois ou três irão trabalhar nas empresas como gerentes, como diretores, isso se tiverem competência, formação no exterior e trabalharem em outra empresa, mas, primeiro como funcionário, depois como sobrinho ou filho de um acionista (ENTREVISTADO 2).

Por conseguinte, o entrevistado 4 possui a mesma visão sobre o futuro da empresa, onde a administração ainda é familiar mas que, possivelmente, não será repassado para um membro da família na próxima geração.

Eu sou Presidente do Conselho e também da parte Executiva/ Corporativa da empresa [...] Nós somos 3: meu pai que foi o fundador, eu e meu irmão no Conselho de Administração [...] Nós temos uma visão de que, não necessariamente nossos filhos irão continuar à frente dos negócios, mas estamos os preparando para serem os capitalistas do negócio e saibam tomar a decisão para preservar o patrimônio deles, independentemente deles serem ou não os gestores (ENTREVISTADO 4).

Adiante, Andrade e Rossetti (2011 apud CANTO, 2012) atribuem à governança corporativa três princípios básicos: transparência, equidade e prestação de contas. Levando estas três frentes de atuação, a empresa do entrevistado 3 ressalta a questão de tratamento igualitário entre todas as partes relacionadas, expondo que cada uma tem poder de voto na decisão das diretrizes estratégicas do negócio.

O Conselho é o órgão onde circulam a Diretoria do banco e das entidades de terceiro grau, onde elaboram os projetos que devem ser trabalhados e discutidos e encaminhados, a partir da Sicredi Par, para as centrais, para discutirem com as cooperativas: políticas, programas, projetos de investimentos e, nessa discussão com as cooperativas, nós buscamos os votos das cooperativas e unidades administrativas de apoio àquele projeto, àquela política, àquela iniciativa, àquele programa. Nós precisamos ter dois terços de aprovação para que esse projeto avance no Sicredi, a partir daí se torna uma visão sistêmica. Todo ano tem um planejamento com a parte das cooperativas, pois a somatória delas dá a central e a somatória das centrais dá o Sicredi (ENTREVISTADO 3).

Por outro lado, o entrevistado 2 enfatiza a questão da transparência e prestação de contas na condução dos negócios e também frente aos investidores e

público em geral “eu critico muito gente que vende gato por lebre, eu acho que é preciso transparência, o que é gato é gato, o que é lebre é lebre, é isso que torna uma empresa vencedora”. Ainda complementa que o Conselho possui um papel fundamental para garantir a transparência nos negócios.

O entrevistado 1, afirma que a empresa aposta muito na auditoria externa como sendo uma ferramenta para garantir a transparência das informações prestadas pela empresa.

A auditoria externa bem reconhecida e dentre as maiores também é um instrumento de controle importante dentro do nosso negócio, em qualquer empresa, aliás. Quando se fala em sustentabilidade financeira, eu vejo a auditoria com um papel fundamental, até porque eles nos impõem a lançar ou provisionar aquilo que tem riscos, enfim, não deixam o balanço contaminado [...] Então eu diria, a auditoria externa, que lá na década de noventa se optou por uma das maiores, foi um passo também importante para a governança da empresa (ENTREVISTADO 1).

E essa postura frente à auditoria externa também é ressaltada pelo entrevistado 2.

Nós somos uma empresa que optou por ser auditada há mais de 30 anos, e a mais de 20 anos temos uma auditoria internacional através de uma das *big four*. De novo, ali tu não tem como fazer errado, desde a detecção de fraude, desde a detecção de impostos, ver se tu está pagando os impostos em dia, se tu está com governança, com exposição dos riscos, por que está tomando tanto dinheiro em um banco (ENTREVISTADO 2).

Seguindo na estrutura de governança, o mercado brasileiro, através da BOVESPA possui três tipos de selo quanto à utilização dos conceitos de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. A empresa do entrevistado 2, desde o momento em que o negócio abriu seu capital, já optou pela inserção no Novo Mercado, pelo fato de entenderem que seria o melhor passo dado pela empresa para o alcance de um sucesso maior.

Eu acho que a gente tem que fazer as coisas de uma maneira muito conservadora, mas às vezes, ousada. Quando nós vimos uma oportunidade de nós crescermos no setor agrícola, era abrir capital, como faz para abrir capital se não existe este segmento no mundo? Como nós vamos comparar com outras empresas? Como nós vamos saber a precificação da empresa? Então tu tem que criar, inventar uma tecnologia para isso, e hoje tem várias outras empresas que, depois da gente, abriram capital também. Muita gente diz “o cara teve uma inspiração”, mas 95% é transpiração e 5% de inspiração [...] e tudo volta para o Conselho, e isso nós temos a muitos e muitos anos. E o Conselho de Administração te ajuda a fiscalizar isso, no bom sentido, colaborar, dar sugestões e fiscalizar de uma maneira isenta, bem independente, por isso o Novo Mercado [...] o Conselho e o Novo Mercado te cobram um rigorismo que te obriga a ter alguns cuidados financeiros e de informação, para que o investidor lá de Londres saiba o que acontece na empresa aqui (ENTREVISTADO 2).

Corroborando com o exposto, o entrevistado 5 também expõe a participação no Novo Mercado como uma estratégia assertiva da companhia qual, após a inserção neste segmento de governança, passou a ter seu capital totalmente pulverizado.

A Renner teve mudanças importantes ao longo de sua história, passou de uma companhia familiar para uma companhia multinacional em 98, foi adquirida pela JCPN, uma das maiores varejistas de moda do mundo, a JCPN ficou na Renner até 2005 quando a companhia a vendeu no mercado, na bolsa brasileira, e então a Renner se tornou uma *Corporation*, se tornou uma empresa de capital pulverizado e foi inserida no Novo Mercado (ENTREVISTADO5).

Para finalizar a parte de estrutura de governança, o IBCG ainda sugere que sejam criados comitês para auxiliarem os Conselhos de Administração nas questões técnicas, a fim de haver uma facilitação para a tomada de decisão (IBGC, 2014). Essa prática pode ser observada junto à maioria dos entrevistados, iniciando pelo entrevistado 3 que afirma:

Na Sicredi Par nós temos comitês de apoio, são 5 comitês, formados pelos Conselheiros que conta com apoio técnico, que são comitês dentro da linha do que o IBGC atribui. Então nós temos 5 comitês formais instituídos dentro do Conselho, os outros comitês técnicos que existem no Sicredi e são coordenados pelo centro administrativo, são comitês informais e tem seus papéis muito bem definidos de analisar projetos, em alguns casos análise prévia, em alguns outros pós: então foi aprovado este projeto com essa característica, então vamos pro prático e operacional, para discussão tática, então entra em ação os nossos comitês de apoio (ENTREVISTADO 3).

A companhia do entrevistado 5 também possui comitês de apoio, mas diferentemente do entrevistado 3, tais comitês são totalmente formalizados e fazem

parte da estrutura organizacional da empresa, além de terem um caráter técnico para facilitar a tomada de decisão por parte do Conselho.

Nós temos alguns comitês ligados ao Conselho de Administração também: comitê de auditoria e riscos, comitê de pessoas e comitê de sustentabilidade [...] Todos os comitês são formados por membros do Conselho. Eles têm um caráter um pouco mais técnico também (ENTREVISTADO 5).

A companhia do entrevistado 1 já possui uma sistemática diferente, o comitê formado na empresa é referente à gestão e não ao Conselho, e tal comitê é responsável por traçar as linhas estratégicas e táticas da companhia.

O Comitê executivo é responsável pela ambição estratégica das empresas, o que a gente quer com o setor de autopeças, de reboques e definimos alguns parâmetros. Depois nós “jogamos” estes parâmetros para as unidades e em cima disso elas fazem o Planejamento Estratégico [...] Assim, quem aprova esses planejamentos é este Comitê executivo, depois quem aprova os investimentos, a abertura de uma nova filial é o Conselho (ENTREVISTADO 1).

Da mesma forma, a empresa do entrevistado 2 também possui comitês de apoio à gestão e não ao Conselho.

Nós temos uma Comissão de ética dentro da empresa, comissão de risco da empresa, pois, querendo ou não, se eu vender somente para um cliente e este cliente morrer, eu vou junto, então temos toda uma diversificação de clientes, verificação de sazonalidade, tudo que serve de parâmetros pra tu observares para ter uma boa gestão (ENTREVISTADO 2).

Por fim, para sintetizar as informações dessa categoria, é apresentada abaixo uma tabela resumo, qual traz o entrevistado, o nível de governança segundo a BOVESPA e a estrutura de trabalho em governança corporativa.

Sistema de Governança Corporativa		
Entrevistado	Nível de Governança	Sistema de Governança
Entrevistado 1	Nível 1	1) Conselho de Família 2) Controle familiar 3) Conselho de Administração 4) Gestão familiar 5) Auditoria Externa 6) Comitê Executivo
Entrevistado 2	Novo Mercado	1) Conselho de Família 2) Controle familiar 3) Conselho de Administração 4) Gestão familiar 5) Auditoria Externa 6) Comitês Executivos
Entrevistado 3	Não possui	1) Controle difuso 2) Conselho de Administração 3) Gestão profissionalizada 4) Comitês de apoio 5) Comitês informais
Entrevistado 4	Não possui	1) Controle familiar 2) Conselho de Administração 3) Gestão familiar
Entrevistado 5	Novo Mercado	1) Controle difuso 2) Conselho de Administração 3) Gestão profissionalizada 4) Auditoria Externa 5) Comitês de apoio

Tabela 4- Sistema de Governança Corporativa

Concluída a análise da categoria de estrutura de governança corporativa, inicia-se a seguir a análise das informações da categoria de estrutura e funcionamento do Conselho de Administração.

4.2 Estrutura e funcionamento do Conselho de Administração

Esta categoria busca apresentar e analisar as características e particularidades de cada Conselho segundo a ótica do entrevistado. Assim como a categoria anterior, esta tem como objetivo gerar subsídios para responder os objetivos específicos do presente estudo e gerar um entendimento global do problema de pesquisa. Dessa forma, o mesmo apresentará a estrutura dos Conselhos de Administração, assim como o papel dos Presidentes do Conselho e algumas particularidades na condução dos trabalhos de cada empresa.

O Conselho de Administração é um dos principais mecanismos de governança, cujo principal objetivo é minimizar os problemas decorrentes do conflito

de agência, através do monitoramento da gestão executiva, além de proteger e valorizar o patrimônio e maximizar o retorno sobre o investimento dos acionistas (GONDRIGE et al, 2012). E, seguindo esta linha de raciocínio é que funciona o Conselho de Administração da empresa do entrevistado 2:

O Conselho de Administração das nossas empresas, e como na maioria das empresas, é um Conselho que realmente quer ver o tema de casa executado pelos Diretores. Eles não participam ativamente do negócio, mas em toda reunião vem os diretores e explicam o que acontece na empresa, então é o Conselho que toma a lição de casa de cada Diretor e o principal é o Diretor Presidente ou o CEO de cada empresa (ENTREVISTADO 2).

Dessa forma, pode-se perceber que o Conselho, de fato, atua como fiscalizador das estratégias adotadas pela empresa, qual, a execução é de responsabilidade da Diretoria Executiva. Para o entrevistado 1, o Conselho além de fiscalizar a execução das estratégias, também participa da elaboração das mesmas:

A gente começa a montar o plano estratégico das empresas lá por setembro, projetando cenários, e convoca os Conselheiros para participarem, assim eles participam na definição dos cenários e na escolha dos indicadores de crescimento. E depois então fazemos algumas rodadas, onde as empresas apresentam seu Plano Estratégico para o exercício seguinte. Neste momento os Conselheiros também participam e opinam. Depois é feita uma aprovação desse Plano Estratégico pelo comitê executivo, que é um órgão de gestão nosso, que nos dá uma grande proteção às empresas [...] Então, o Conselho vai ouvir o resumo do planejamento estratégico, depois em reunião de Conselho é apresentado um resumo com os investimentos. O Conselho acompanha onde nós queremos investir, o que nos queremos investir (ENTREVISTADO 1).

Participar da formulação das estratégias da empresa também ocorre na companhia do entrevistado 3, no entanto o Conselho possui a particularidade de também fazer parte da execução de tais estratégias.

Por uma característica muito própria que tem o seu regimento, o Conselho de Administração precisa cumprir e fazer cumprir as decisões. Então o cumprir é enquanto e Presidente de Cooperativa, tratar as políticas práticas e cumpri-las em primeiro lugar, em segundo lugar enquanto presidente da Central tem que fazer cumprir, reunir seus esforços para que suas cooperativas cumpram aquilo que foi decidido. Portanto precisa ter um grande tempo para nivelamento, para discussões, e não é a mesma prática de um Conselho independente que analisa o pleito, estuda ele e aprova, no mês seguinte vem saber se foi cumprido, se foi implementado. Então essa é uma diferença própria nossa, em que o Conselheiro, ele discute e debate para poder cumprir porque depois ele será o aplicador (ENTREVISTADO 3).

Para o entrevistado 4, o Conselho de Administração é apenas um Conselho Consultivo para salvaguardar as decisões da gestão da empresa, não representando uma necessidade para a mesma.

O Conselho tem muito mais um papel consultivo, principalmente os externos, de nos dar uma garantia de que aquilo que nós estamos fazendo está correto, aquilo que nós estamos pensando para o futuro faz sentido [...] O Conselho ajuda a direcionar esses caminhos, é uma segurança de que aquilo que está se fazendo está no caminho certo, então ele salvaguarda isso, mas ele não é determinante nisso (ENTREVISTADO 4).

No entanto, mesmo com essa visão de não haver tanta necessidade na existência de um Conselho de Administração, a empresa do entrevistado 4 possui mecanismos regrados para o trabalho desse órgão em prol da empresa, conforme explicado pelo próprio entrevistado:

Nós temos reuniões a cada 2 meses, nessas reuniões são apresentados todos os resultados e projeções futuras, e avaliando sob perspectivas macroeconômicas, políticas, etc, a gente tenta discutir quais são os passos que nós temos que mudar, quais são as coisas que nós temos que readequar dali pra frente. Esse é o papel do Conselho, fazer uma análise do que passou, e vislumbrar para frente, redefinindo ou definindo quais são as mudanças que precisam ocorrer e cancelar se nós devemos continuar trilhando na mesma trilha de até então (ENTREVISTADO 4).

A companhia do entrevistado 2 apresenta um Conselho de Administração distinto para cada empresa componente do sistema e, um Conselho geral para a holding controladora, isso é justificado pela necessidade de cada negócio e, mesmo que alguma entidade tenha capital fechado não havendo a obrigatoriedade legal de um Conselho, a empresa acredita ser importante para a condução dos negócios haver uma opinião externa e um regramento maior. Nota-se também que, cada Conselho, possui membros da família controladora.

Na SLC Agrícola são 5 conselheiros, 3 são independentes [...] nós nos sentamos aqui com os Diretores, onde nós discutimos se as metas foram atingidas ou não, estabelece as regras para o semestre, para o trimestre, mês e ano, enfim, e acompanha essas metas para seguir as diretrizes claramente. Na SLC Alimentos são só 4 conselheiros: eu e meu irmão, mais o Diretor de Controladoria da nossa holding e mais o próprio Presidente da SLC Alimentos. E funciona da mesma maneira, nós estabelecemos as metas seguindo as diretrizes e acompanhamos se segue tudo direitinho. Da Ferramentas Gerais nós temos 4 conselheiros: 1 externo, o Diretor de Controladoria, meu irmão e eu (ENTREVISTADO 2).

Podemos perceber pela explanação do entrevistado que, o mesmo segue algumas regras dispostas pelo IBGC para uma boa governança corporativa, como possuir Conselheiros externos, mesclar conhecimento entre os membros, no caso da empresa de capital aberto possuir entre 5 e 9 conselheiros, no entanto, ainda não cumprem uma das principais regras do Instituto, que é a figura do Presidente ser distinta da figura do Presidente do Conselho. E essa questão também se repete na empresa do entrevistado 4.

A empresa do entrevistado 1, além de possuir membros que defendam os interesses da família no Conselho de Administração, possui representantes dos minoritários, conforme disposto pela legislação brasileira, e também busca se cercar de pessoas que possam trazer algum benefício real para a companhia.

Outro passo importante foi que a gente decidiu trazer para o Conselho de Administração 2 representantes dos minoritários [...] Então a gente precisa se cercar de pessoas que tem o conhecimento e no Conselho, além de alguém que tenha conhecimento, que tenha relacionamento, contatos, consiga até, eventualmente, abrir portas [...] Dois da família: meu pai como Presidente e eu como Vice. Depois nós temos esse representante da Previ, que vai mudando a cada 4 ou 6 anos, só que sempre o cargo é da Previ que é a Fundação do Banco do Brasil. Depois tem o indicado pelos minoritários, onde alguns se reúnem e indicam alguém. No passado eram só os grandes que se juntavam e escolhiam, hoje já está mais acirrada essa “briga” por uma vaga no Conselho. E tem um a mais que também é um que nós indicamos que é conhecedor na área de autopeças (ENTREVISTADO 1).

A companhia do entrevistado 5 também aposta na diversificação de conhecimentos e experiências dos membros que compõem o Conselho, a fim de que as decisões sejam as mais pautadas e assertivas possível.

O Conselho é formado com pessoas de perfis bem diferentes, com características bem diferentes, cada um é voltado mais para uma área, então é um Conselho bem diversificado com pessoas que tiveram experiências bem distintas. Nós acreditamos que esse é o maior princípio de profissionais que façam um trabalho em conjunto para gerar resultado (ENTREVISTADO 5).

Além disso, complementa reforçando a importância que o Conselho possui para a organização.

São 8 Conselheiros, 80% do Conselho é independente, o Presidente da Companhia participa do Conselho, mas o Presidente do Conselho é alguém de fora, é independente [...] Ele nos trás os direcionamentos estratégicos, o acompanhamento dos negócios. Temos reuniões mensais. Então, sem dúvida, trás um benefício (ENTREVISTADO 5).

Por outro lado, a formação do Conselho de Administração da organização do entrevistado 3 segue as disposições relacionadas às suas particularidades de trabalho, conforme explica o entrevistado:

No Conselho nós temos uma formação de 4 Presidentes das Centrais e 4 presidentes de cooperativas, o presidente da central é nato, o presidente das cooperativas é eleito. Então esses 8 formam o Conselho de Administração direto com mais 2 Conselheiros externos, indicados pelo Rabobank, nosso parceiro estratégico. Nós temos os 10 Conselheiros e esse Conselho, enquanto Sicredi Par controla o Banco Cooperativo, e enquanto Conselho ele é o órgão onde circulam a Diretoria do banco, das entidades de terceiro grau e onde elaboram os projetos (ENTREVISTADO 3).

Diante da especificidade de o Conselheiro além de cobrar o cumprimento da estratégia, ser também o executor da mesma, a entidade não adota a sugestão do IBCG em possuir Conselheiros independentes, conforme explanado pelo entrevistado:

Ainda não entendemos claramente qual é o papel que um Conselheiro independente faria neste conjunto onde você tem que cumprir e fazer cumprir aquilo que você decide. Quem decide são as cooperativas, são elas que aprovam os projetos, então o que um Conselheiro independente vai fazer? Qual é o papel dele? (ENTREVISTADO 3).

Por fim, analisando a relação e a estrutura de responsabilidades do Presidente do Conselho, como sendo o elo entre a gestão da empresa e o Conselho de Administração, além de ser o responsável pela eficácia do órgão, percebemos que na empresa do entrevistado 2, o Presidente do Conselho geral é a mesma pessoa que ocupa a Presidência Executiva geral das empresas, assim, conforme o entrevistado, seu papel é dar suporte tanto aos CEOs⁹, que trabalham abaixo dele, quanto aos Presidentes de Conselho de cada empresa.

Na empresa do entrevistado 4, o papel do Presidente do Conselho é bastante similar ao do entrevistado 2, no entanto há um trabalho maior em relação ao cumprimento dos valores da empresa por parte deste, conforme comentado pelo mesmo:

⁹ CEO- Chief Executive Officer que significa Chefe do Executivo, normalmente utilizado quando existe alguém em nível superior denominado Presidente Executivo.

Eu sou Presidente do Conselho e também da parte Executiva/ Corporativa da empresa, e tenho ligado à mim 2 CEOs, um na parte de bebidas e outro na parte de alimentos, e estes tem como reponsabilidade toda a parte operacional da empresa. O que diz respeito à parte administrativa, financeira, recursos humanos, informática e jurídica, essa parte mais corporativa está vinculada a mim, e os CEOs tem responsabilidades mais operacionais como a parte de produzir, vender, distribuir [...] Então, a minha primeira responsabilidade é justamente perpetuar esses valores, passar esses valores diariamente e cobrar toda a estrutura da organização que eles sejam praticados. Depois é fazer a relação entre o que é necessário para a empresa no curto e no longo prazo. Dar condições para que as pessoas trabalhem, continuar dando a linha de investimento para que a empresa tenha um crescimento harmônico, para que não falte nada, no que diz respeito à capacidade de produção para suprir a demanda, no que diz respeito à capacitação do pessoal, fazendo um acompanhamento se as pessoas estão acompanhando a evolução da organização. E outra parte é fazer a parte política de relação institucionais, como por exemplo, com a Coca- Cola, com a Heineken que são nossas parceiras, com governo, etc (ENTREVISTADO 4).

O entrevistado 3, ainda dentro da sistemática particular de trabalho de governança de sua organização, afirma ter as seguintes funções:

O papel dele é presidir a reunião do Conselho, nas assembleias do Banco ele tem o papel de levar o voto dos majoritários. Na assembleia da Sicredi Par é presidir a assembleia e dar os encaminhamentos enquanto holding, organizar o Conselho para ter a mesma linguagem e a mesma forma de comunicação, ele é também o Presidente da Confederação Sicredi e do Sicredi Fundo Garantidores [...] Outra coisa que está nos nossos acordos, enquanto Presidente do Conselho representa o Sicredi na questão institucional. E também enquanto Presidente do Conselho há um desafio de manter o grupo harmonizado, trabalhado, encaminhando as tarefas, recebendo os projetos e esses projetos de acordo com o planejamento estratégico e de acordo com a demanda encaminhá-los aos comitês de apoio, de auditoria, estratégico, de pessoas, estabelecer datas, cronogramas, presidir a reunião e colher os votos nas cooperativas, dar os encaminhamentos necessários, e também otimizar essa parte da interpretação do contexto enquanto reunião, estabelecer agenda, cronogramas, retorno, cuidar de toda essa comunicação, das atas que são documentos para nós, administrar toda uma secretaria da Sicredi Par (ENTREVISTADO 3).

Diante de todo o exposto, a tabela abaixo busca sintetizar as informações referentes às estruturas de trabalho dos Conselhos de Administração das empresas estudadas, a fim de facilitar a análise final.

Sistema do Conselho de Administração			
Entrevistado	Funções do Conselho	Estrutura do Conselho	Funções do Presidente do Conselho
Entrevistado 1	1) Elaboração das estratégias 2) Fiscalização da Diretoria 3) Reuniões periódicas para alinhamento	1) 5 Conselheiros ou mais 2) Conselheiros externos 3) Presidente do Conselho distinto do Presidente Executivo	1) Coordenar o Conselho 2) Representação institucional
Entrevistado 2	1) Elaboração das estratégias 2) Fiscalização da Diretoria 3) Reuniões periódicas para alinhamento	1) 5 Conselheiros ou mais 2) Conselheiros externos	1) Coordenar o Conselho 2) Representação institucional 3) Suporte aos CEOs
Entrevistado 3	1) Elaboração das estratégias 2) Fiscalização da Diretoria 3) Reuniões periódicas para alinhamento	1) 5 Conselheiros ou mais 2) Presidente do Conselho distinto do Presidente Executivo	1) Coordenar o Conselho 2) Representação institucional
Entrevistado 4	1) Reuniões periódicas para alinhamento	1) 5 Conselheiros ou mais 2) Conselheiros externos	1) Coordenar o Conselho 2) Representação institucional 3) Suporte aos CEOs
Entrevistado 5	1) Elaboração das estratégias 2) Fiscalização da Diretoria 3) Reuniões periódicas para alinhamento	1) 5 Conselheiros ou mais 2) Conselheiros externos 3) Presidente do Conselho distinto do Presidente Executivo	1) Coordenar o Conselho 2) Representação institucional

Tabela 5- Estrutura do Conselho de Administração

4.3 Estrutura de sustentabilidade financeira

Esta categoria tem como objetivo explicar as estruturas de sustentabilidade financeira relatadas pelos entrevistados, a fim de que, ao final, as mesmas possam ser analisadas e, seja então, verificada qual a sua relação junto à governança corporativa das empresas, buscando o entendimento do problema central do presente estudo. Diante disso, a categoria abordará as práticas junto ao *Triple Bottom Line* e aos quatro quadrantes de sustentabilidade financeira: capital de giro, riscos operacionais de imagem, gestão financeira e humana e geração de valor e

competitividade, além de expor, por ventura, outras práticas apresentadas pelos entrevistados que possam colaborar com a longevidade das organizações.

Dentre os entrevistados, o único que citou a utilização dos conceitos do *Triple Bottom Line* foi o entrevistado 3, qual afirmou que existem práticas para os três pilares de atuação: econômico, social e ambiental.

Dentro dessa linha de sustentabilidade nós estamos perfeitamente dentro das premissas legais, das normativas, das resoluções. Hoje a gente tem nosso comitê central de sustentabilidade, comitês regionais, comitês de apoio, essas partes estruturadas com equipes designadas a fazer isso com avaliações e esse contexto todo. O nosso alvo é justamente o *Triple Bottom Line*, com o econômico, social e ambiental [...] Então nós entendemos que no Sicredi o *Triple Bottom Line* faz todo o sentido e está bem encaminhado, mas a gente sabe que cada um tem desafios: o econômico em trazer retorno ao associado, o social em mais aquilo que precisa e o ambiental precisa ser orientado (ENTREVISTADO 3).

Embora não citando abertamente o *Triple Bottom Line*, o entrevistado 5 e a própria estrutura organizacional da companhia, transparecem a preocupação e os esforços da empresa para o cumprimento dos três pilares criados pelo Protocolo de Kioto.

Existe o comitê de sustentabilidade que está ligado ao Conselho de Administração. A Renner também tem o instituto Renner. Nós temos uma política de sustentabilidade. Existe todo um trabalho de desenvolvimento de fornecedores, desenvolvimento de mão de obra, projetos de desenvolvimento da comunidade, projetos de escolas de costura, um série de atividades que a companhia desenvolve e que está ligada a essa área de sustentabilidade. Existe também uma gerente de sustentabilidade sócio-ambiental na companhia (ENTREVISTADO 5).

O entrevistado 2, reforça o cuidado que as empresas tem com as questões ambientais, quais estão intrinsecamente ligadas às suas atividades fins no meio agrícola. Coloca ainda que estas preocupações são fiscalizadas pelo Conselho de Administração.

O Conselho, neste caso, colocou: nós temos que seguir a lei ambiental, se nós não concordamos, vamos discutir na justiça, mas antes tu cumpre. Lei foi feita para ser cumprida [...] Nós somos bem claros quanto a isso. O que o Conselho faz? Nós estamos respeitando o desmatamento em nossas fazendas? A Fazenda Paranaíba, que é lá no Maranhão, onde é 35% de área de preservação, nós estamos cumprindo isso? Me mostra os mapas, me mostra isso [...] A empresa sempre se preocupou, desde antigamente, em ter esse cuidado com poluição ambiental em si [...] Então nestas questões o Conselho aconselha e fiscaliza. Ele não cria a regra, ele fiscaliza se está seguindo a legislação e aconselha (ENTREVISTADO 2).

Por outro lado, o entrevistado 1 expõe que a empresa acredita muito no desenvolvimento social, por isso investe bastante recursos e esforços para gerar um bem-estar frente à esta linha do *Triple Bottom Line*.

A gente tem uma preocupação muito grande em gerar um bem-estar aos funcionários, porque está cada vez mais difícil de comprometer as pessoas, em reter talentos, inclusive os mais jovens [...] E nós temos o Instituto Elizabeth Randon com o projeto Florescer, que educa crianças em vulnerabilidade na faixa da primeira à oitava série, qual é gerida por minha irmã, Maurien. Hoje já é uma franquía na qual nós damos todo o suporte. Hoje são mais de mil crianças atendidas no projeto (ENTREVISTADO 1).

No entanto, não basta as empresas se preocuparem apenas com as questões sociais e ambientais, é necessário também despender esforços para com a linha econômica, pois é esta que faz com que as outras duas linhas possam ser desenvolvidas, além de ser àquela qual garante a sustentabilidade final da empresa. Segundo Bernhoeft (2003 apud XISTO, 2007, p.14) “de maneira bem simples, hoje a organização precisa valer mais do que ontem [...] o objetivo principal da empresa deve ser maximizar seu valor no longo prazo” e esse conceito foi fortemente reforçado pelo entrevistado 2, qual afirma que o grande objetivo da empresa é ganhar dinheiro e trazer um retorno aos seus investidores.

A empresa foi feita para durar [...] Primeiro é que a gente está aqui para ganhar dinheiro, mas ganhar dinheiro de forma correta, porque assim as pessoas vão ver que a empresa é legal, que tem o lado social, que tem o lado ambiental, é transparente nas suas relações com fornecedores, com clientes, e eu acho que tu ganha mais dinheiro com isso. É legal uma empresa socialmente responsável, mas primeiro ela tem que ganhar dinheiro, senão ela vai quebrar (ENTREVISTADO 2).

O entrevistado 3, coloca que a organização quer crescer economicamente, mas sempre dentro dos parâmetros estratégicos votados pelas suas cooperativas, nunca extrapolando os limites pré-estabelecidos. “Expansão, crescimento, resultados você nunca visa o máximo, você visa o justo”. E esta linha de pensamento também é afirmada pelo entrevistado 1.

Algumas pessoas nos questionam o por quê não alavancamos a empresa, mas isso nos causaria tanto *stress*, então por que não crescer com mais solidez, um passo depois do outro, por que crescer 20, 30% ao ano, pra chegar aonde? Então a empresa cresce com pés-no-chão, que aí tem chances de perenizar muito mais do que empresas com alavancagem de 2 ou 4 anos de EBITDA (ENTREVISTADO 1).

O entrevistado 5, coloca que hoje a empresa está totalmente focada em seu crescimento, havendo poucos ou quase nenhum empecilho para que isso aconteça, mas ressalta que há um grande cuidado na construção de uma estrutura sólida para suportar este crescimento.

É difícil achar um empecilho, pois hoje nós temos um plano de crescimento que está bem delimitado e bem claro, hoje nós temos um plano de atingir 408 lojas em 2021, hoje são 220, a gente tem um mercado potencial grande, a gente tem um *core business* muito bem delimitado, muito claro, a gente vem conseguindo resultados muito sustentáveis, despesas operacionais estáveis em relação à receita, nós estamos tendo ganhos de eficiência, estamos fazendo investimentos relevantes em estrutura logística, em centro de serviços compartilhados para suportar esse crescimento até 2021 (ENTREVISTADO 5).

O entrevistado ainda relata que a companhia possui uma teoria própria sobre os momentos de resseção, na qual são pautadas todas as estratégias quando o país passa por algum momento de crise.

Nós temos a teoria do batom: em momentos de crise os consumidores priorizam pequenos mimos, do que comprar um bem de consumo mais caro, então cai mais televisão, geladeira, automóveis, mas aquela roupinha, aquela blusinha, isso continua, ou até cresce, pois é uma maneira de compensação, e isso nós estamos falando das mulheres, pois a compra não é racional, na maioria das vezes, ela é emocional. Então a elasticidade não varia muito não. Se tiver uma boa coleção, a venda acontece (ENTREVISTADO 5).

Diante do exposto, pode ser verificado que a empresa do entrevistado 5 utiliza seu *core business* como vantagem competitiva nos períodos de crise e, a gestão dessa vantagem é tida como um dos pilares para a sustentabilidade financeira e longevidade das empresas.

A empresa do entrevistado 4 também utiliza sua participação no mercado como uma de suas vantagens competitivas, mas também foca na questão de pessoas e em sua marca como sendo diferenciais da companhia.

Uma delas é a marca que nós temos, qualidade do produto é outra, a qualidade das informações que nós temos do mercado consumidor é uma vantagem, a quantidade de mercado que nós temos também é, mais de 60% de participação no mercado de refrigerantes é uma vantagem competitiva, o comprometimento das pessoas com a empresa é uma vantagem competitiva, enquanto essas pessoas se sentirem bem na empresa, terem orgulho da empresa, isso será uma grande vantagem competitiva. Então nós temos várias, e é preciso trabalhar todas elas, e nunca se acomodar naquilo que você já conquistou (ENTREVISTADO 4).

Para o entrevistado 3, a grande vantagem do seu negócio é a geração de valor para os associados, quais tem o direito de participar das escolhas das diretrizes gerais do mesmo, além de votarem nos projetos e políticas que acreditam ser melhor para suas cooperativas, uma vez que, os mesmos são donos do negócio.

O grande retorno que nós damos em toda a cooperativa é o exercício da democracia, nós temos dezenas e dezenas de momentos de votações, de debates, de trocas de ideias, discussões e de encaminhamentos, então nós fizemos um exercício fantástico de sustentação de cooperativa. Os debates sobre orçamentos, sobre projetos, sobre trabalho são deliberações com o exercício da democracia, o que é algo muito relevante, uma contribuição muito grande que as cooperativas dão à sociedade (ENTREVISTADO 3).

O entrevistado 1 ressalta a questão da administração financeira como sendo um dos pontos principais para a perpetuidade da empresa, afirma que a empresa possui uma série de regras financeiras para garantir um crescimento perene. Ainda relata que tais regras só foram adotadas, depois de alguns sustos que a empresa teve ao longo de sua história.

Nós começamos com esse zelo pelo financeiro depois de alguns sustos que a empresa passou, porque a Randon na década de 80 entrou em concordata, por não ter essas proteções que tem hoje. No final da década de noventa ela teve dificuldade grande e aperto de caixa, e nos ano 2000 quase [...] Então o que nós nos preocupamos hoje em questão de segurança financeira: 1) ter liquidez, mesmo que a empresa esteja endividada, é preciso ter caixa, hoje com um faturamento de R\$300 milhões ao mês, nós trabalhamos com R\$1 bilhão de caixa, tendo um endividamento de R\$800 milhões em longo prazo; 2) o endividamento consolidado não pode ultrapassar a 1 ano de geração de caixa- EBITDA, ou seja, as atividades devem operar abaixo de um ano de endividamento, ou seja, dívida menor do que 1 ano de EBITDA (ENTREVISTADO 1).

A empresa do entrevistado 2 aposta na gestão de riscos para garantir um base financeira sólida.

Como a gestão é profissionalizada, quando nós passamos de um faturamento de 600 milhões, o CEO trouxe como sugestão a gestão de risco. Então uma empresa internacional analisa como a gente vende e como a gente compra, como que concede crédito, como toma crédito, depois nós apresentamos isso para o Conselho (ENTREVISTADO 2).

O entrevistado 4 também comenta sobre a gestão de riscos, dizendo que a mesma é analisada na gestão, mas que passa também pelo Conselho de Administração.

Ela é feita na gestão, e discutida no Conselho e aí é harmonizado, o Conselho ajuda na análise da discussão, mas todo o levantamento da discussão é feito na operação, e o Conselho discute e define os riscos que a gente deve ou não tomar (ENTREVISTADO 4).

Dentro da particularidade do seu negócio, o entrevistado 3 também expõe a preocupação e as práticas da empresa junto à administração financeira da empresa e também frente à gestão de riscos, principalmente financeiros, citando também a participação do Conselho neste processo.

Nós temos uma política interna *linkada* à toda a parte legal, desde a Basileia¹⁰ como os demais acordos, os controles à base de dinheiro, mais uma Diretoria responsável por economia e riscos. Nós temos segregado toda a parte de crédito e de risco, então tem diretorias focadas no crédito, quem concede o crédito não é o mesmo que avalia o risco. Então existem Diretores estatutários que são responsáveis pela avaliação, controle e mitigação de política de riscos. O Conselho tem um comitê de apoio, que atua nessa direção de riscos e assiste as situações mais críticas, e procura estar atualizado nas boas práticas, nas melhores práticas, faz suas avaliações, faz suas supervisões (ENTREVISTADO 3).

O entrevistado 1 ainda complementa que, além de uma gestão de capital eficiente é preciso consciência da própria família na questão das retiradas de dinheiro da empresa, para que a mesma possa continuar forte e com capital para ser reinvestido na própria empresa.

A gente possui uma política para gastar os dividendos provindos da Randon, parte nós guardamos para perenizar nossa *holding*, assim nós temos uma regra de nunca utilizar mais do que 50% dos dividendos recebidos, pois, no mínimo, 50% precisa ficar na *holding* para dar suporte às empresas e também para deixar nossa *holding* mais forte e crescendo (ENTREVISTADO 1).

Aliado à administração financeira saudável, existe também a sucessão das lideranças como um dos pontos principais para a longevidade da empresa e, dentre as empresas entrevistadas, apenas a companhia do entrevistado 4 não possui um plano de sucessão formal, isso se deve pois a empresa ainda acredita que irá demorar muito tempo até que seja necessário fazer a troca da gestão e também em decorrência de que no passado o processo ocorreu com muita naturalidade.

¹⁰ O acordo de Basileia foi criado em 1988 na cidade de Basileia, na Suíça, ratificado por mais de 100 bancos internacionalmente ativos, com o objetivo de criar exigências mínimas de capital para instituições financeiras como forma de fazer face ao risco de crédito (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Basileia**. Site oficial, acessado em 20 de junho de 2014).

Agora ainda está muito longe, pois nossas filhas têm 09 anos. No passado foi muito tranquilo, meu pai me passou a responsabilidade de tocar a empresa quando eu tinha 26 anos, me deu a oportunidade de errar, porque no começo a gente sempre erra, e como existe muita harmonia no convívio familiar, nunca tivemos problemas com isso. Aconteceu com muita naturalidade, sem muitos percalços (ENTREVISTADO 4).

Ao contrário do entrevistado 4, o entrevistado 1 relata que, apesar de no passado o processo ter sido bastante natural, hoje já existe uma preocupação muito maior com a questão da sucessão e que, não necessariamente a gestão da empresa ficará com os membros da família na próxima geração.

Meu Pai chegou para nós em determinado momento, lá por meados de 2007, uns 2 anos antes dele deixar a Presidência da Randon, e disse assim para mim e meu irmão David, que hoje é o Presidente “eu quero ficar só no Conselho e quero que um de vocês assuma a Presidência Executiva, eu não vou indicar quem, eu quero que vocês decidam quem vai exercer meu cargo executivo, e uma vez que vocês decidam os outros apoiam”. Ele já sabia mais ou menos quem nós iríamos escolher, mas ele obteve uma postura pra proteger a pessoa escolhida, através do amparo da família, ou seja, não só o Conselho de família, mas a família estando unida e resolvendo os seus problemas, fazendo com que a mesma não deixe nada atrapalhar a gestão da empresa (ENTREVISTADO 1).

[...] Nós estamos fazendo um trabalho com a terceira geração onde eles poderão usufruir dos dividendos, ter uma vida de qualidade, crescer profissionalmente, ter os seus negócios e serem excelentes Conselheiros para dar continuidade às empresas, pois, se eles viessem trabalhar na Randon, iria virar um processo de re-familiarização, nós teríamos que deslocar profissionais para colocar membro da família, aí se a empresa entra em crise, a família entra também, e isso não é saudável (ENTREVISTADO 1).

Seguindo na mesma linha de raciocínio, o entrevistado 2 também relata como já ocorreu o processo de sucessão na empresa, passado de pai para filho, e que a tendência é que a próxima geração não assuma a gestão das empresas.

Até agora tinha sido por acaso, meu pai era filho único, quando meu avô ficou doente disse pro meu pai “tu quer ficar ou tu vende o negócio”, não tinha outra opção, então meu pai resolveu ficar. [...] Quando meu pai morreu, também não tinha sucessão. Meu pai teve câncer e no finalzinho ele disse para eu o suceder. Eu era um entre 5 filhos e também havia filhos do sócio na empresa, mas ele mandou e estava resolvido, então eu sucedi a empresa (ENTREVISTADO 1)

[...] Agora, nós estamos fazendo um processo formal de sucessão. Nós começamos há uns 15 anos, contratamos uma consultoria para nos acompanhar e então formalizamos o que é o Conselho de Família, as atribuições desse Conselho, as atribuições do Conselho de Administração, quem participa, como tu entra, como tu sai, qual é o papel do acionista, quando o acionista pode virar o executivo da empresa, que formação que tem que ter, então é um *book* de 100 folhas para separar bem o que é a família, o que é a empresa e o que é o patrimônio. A família é sócia do patrimônio e não pode intervir na gestão da empresa [...] E, no caso de não cumprimento há penalidades, como a não participação em reuniões do Conselho. Não podemos excluí-lo como acionista, pois isso seria ilegal, mas podemos excluí-lo da gestão.

Mesmo não sendo mais uma empresa familiar, a companhia do entrevistado 5 também possui uma grande preocupação com a questão da sucessão, por entender que este é um dos maiores processos que devem ocorrer dentro da empresa para que não haja uma quebra de gestão e uma regressão no crescimento da empresa.

Existe um plano de sucessão na Renner, um plano formal para o Presidente, para os Diretores e para os gerentes, então a gente já vem com um plano de sucessores há quatro anos, em todos os níveis, e nos principais nós temos um plano formal de desenvolvimento de sucessores (ENTREVISTADO 5).

Na empresa do entrevistado 3, também não sendo empresa familiar, o plano de sucessão é gerido totalmente pela área de Gestão de Pessoas, através de um plano de desenvolvimento de pessoal.

Nós temos um processo de gestão de talentos que visa acompanhar toda essa parte de desenvolvimento pessoal e ter um programa sistematizado de sucessão das diversas posições, começando de cima para baixo: o CEO, os Diretores, a superintendência, as demais áreas, os centros administrativos e das cooperativas (ENTREVISTADO 3).

[...] Não existe um plano para sucessão do Presidente Executivo, pois ainda é algo novo, temos o cargo há 5 anos, mas existe todo um acompanhamento, as responsabilidades divididas, as particularidades muito bem estabelecidas e, inclusive consultoria que acompanha. Mas internamente, a partir daí tem um programa chamado gestão de talentos para que cada posição tenha o seu sucessor já estabelecido. De certo modo, você tem a visão de cada gestor para a alocação, mas também ninguém é colocado em uma posição de destaque sem um *assessment*¹¹, sem uma avaliação, sem um acompanhamento, sem uma prestação de contas daquilo que apareceu no seu *assessment* (ENTREVISTADO 3).

Por conseguinte, ainda existe o pilar de gestão do capital de giro como sendo parte do conjunto para a garantia da sustentabilidade financeira e, o entrevistado 5

¹¹ *Assessment* é a designação contemporânea para a identificação do gerenciamento, por intermédio de técnicas e avaliações, que conduzem ao diagnóstico do potencial das pessoas.

foi o único que citou diretamente a gestão de capital de giro como sendo uma prática financeira da sua companhia.

Nós temos primeiro um orçamento de capital e investimentos, e nós temos políticas de condições de pagamento dos nossos clientes, e também de pagamento dos nossos fornecedores, então com esses prazos médios de recebimento de clientes e prazos médios de pagamento de fornecedores nós gerenciamos o capital de giro [...] A necessidade de capital de giro também é acompanhada mês a mês no orçamento da companhia, até porque uma das principais métricas de performance da companhia é o retorno sobre o capital investido, então o capital de giro está dentro do capital investido (ENTREVISTADO 5).

Por fim, o último quadrante de sustentabilidade financeira diz respeito à gestão de riscos operacionais de imagem, quais representam a dimensão externa de práticas sociais, ambientais, éticas e de transparência da entidade. Frente a isso, o entrevistado 5 expõe que a empresa leva esse pilar como um dos mais vitais para companhia.

É bastante importante e também isso faz parte do posicionamento, a Renner é uma marca forte no Brasil, é uma marca reconhecida, nós acreditamos que ela é um ativo importante da companhia, a identificação da marca, o alinhamento da marca com o posicionamento de mercado, ou seja, com os nossos clientes alvos, que são as mulheres [...] Então, essa questão do marketing e da imagem é muito importante, a gente acredita que é uma ferramenta muito importante para cativar, conquistar, para falar a mesma língua (ENTREVISTADO 5).

Complementando, o entrevistado 2 afirma que uma das maiores estratégias de imagem da empresa é a questão de cuidado ambiental, já que seu negócio é voltado para a área rural.

Uma das nossas empresas tem um gerador de energia elétrica com a queima da casca de arroz, essa casca de arroz gera créditos de carbono. Essa queima gera cinzas e das cinzas nós fizemos adubo. A SLC agrícola tem o descarte de embalagens de agrotóxicos [...] Porque assim as pessoas vão ver que a empresa é legal, que tem o lado social, que tem o lado ambiental, é transparente nas suas relações com fornecedores, com clientes, e eu acho que tu ganha mais dinheiro com isso (ENTREVISTADO 2).

Diante das informações expostas, a tabela a seguir busca sintetizar as informações relatadas pelos entrevistados sobre a categoria de sustentabilidade financeira e como a mesma ocorre dentro de suas empresas, para que a análise final seja facilitada e seja possível fazer a relação junto à governança corporativa.

Estrutura de sustentabilidade financeira		
Entrevistado	Tripple Botton Line	Quadrantes de sustentabilidade
Entrevistado 1	1) Econômico 2) Social 3) Ambiental	1) Gestão financeira 2) Sucessão das lideranças 3) Geração de valor e competitividade
Entrevistado 2	1) Econômico 2) Social 3) Ambiental	1) Gestão financeira 2) Sucessão das lideranças 3) Geração de valor e competitividade 4) Riscos operacionais de imagem
Entrevistado 3	1) Econômico 2) Social 3) Ambiental	1) Gestão financeira 2) Sucessão das lideranças 3) Geração de valor e competitividade
Entrevistado 4	1) Econômico 2) Social 3) Ambiental	1) Gestão financeira 2) Geração de valor e competitividade 3) Riscos operacionais de imagem
Entrevistado 5	1) Econômico 2) Social 3) Ambiental	1) Gestão financeira 2) Sucessão das lideranças 3) Geração de valor e competitividade 4) Riscos operacionais de imagem 5) Gestão capital de giro

Tabela 6- Estrutura de sustentabilidade financeira

4.4 Relação entre governança corporativa e sustentabilidade financeira

Esta categoria tem como finalidade verificar se, de fato, existem práticas de governança corporativa que influenciam na sustentabilidade financeira das empresas tendo como referência os relatos trazidos pelos entrevistados e, por vezes, a opinião pessoal dos mesmos. Além de todos os fatores expostos acima, este subcapítulo vem corroborar toda a análise já desenvolvida anteriormente, trazendo à exposição dos entrevistados frente à pergunta problema do presente estudo: qual a influência exercida pela governança corporativa para o alcance e a manutenção da sustentabilidade financeira na empresa?

Frente à pergunta, o entrevistado 1 expõe que a governança, principalmente o trabalho com um Conselho de Administração, torna a tomada de decisão mais pautada e mais analisada, trazendo uma segurança maior à organização.

Uma boa estrutura de governança torna uma tomada de decisão mais difícil, pois passa pelo Conselho, algumas pelo Conselho Fiscal, pelo Conselho de família, temos a auditoria externa, o que nos dá uma maior proteção à sustentabilidade financeira da empresa, tudo por influência do Conselho (ENTREVISTADO 1).

[...] Nós nos preocupamos em eleger pessoas com um bom perfil, que abrem portas, que tem conhecimento e experiência e que também bons relacionamentos que ajudem a empresa a buscar canais que diminuam até o risco da empresa. Um bom Conselho tem capacidade de também dizer “vamos fazer isso, mas talvez seja melhor fazer um estudo antes”. Então todas essas regras, como o de liquidez e endividamento, somados à governança, nós entendemos que sim contribuem bastante, dão bastante suporte à sustentabilidade das empresas, que é hoje o que garante a longevidade das organizações (ENTREVISTADO 1).

O entrevistado 5 tem a mesma visão do entrevistado 1 quanto a questão da tomada de decisão ser mais assertiva e, ainda complementa afirmando que após a companhia ter se inserido no segmento de governança do Novo Mercado, os índices financeiros cresceram bastante, ajudando no próprio crescimento da companhia.

As decisões são mais avaliadas, são mais questionadas, são fóruns independentes, as decisões são mais assertivas no sentido de atingir resultados [...] É difícil você medir, mas se você olhar os números desde 2005, eles são crescentes, de margens operacionais, crescimento de vendas, crescimento de rentabilidade (ENTREVISTADO 5).

O entrevistado 3, assim como o entrevistado 5, cita a melhoria nos indicadores a partir do momento da inserção de conceitos de governança na estrutura da empresa, ainda coloca que os mesmos também ajudaram na melhoria da estrutura organizacional da mesma.

Isto tu pode verificar nos gráficos de desempenho dos nossos relatórios anuais, a assertiva de você ter uma governança única no Sicredi Par, onde você congrega todas as informações, o encaminhamento das instituições, tu ter uma diretoria executiva única também, com diretores profissionalizados, onde a meritocracia é o nosso acreditar, e o próprio crescimento das cooperativas no seu entorno [...] E o que nós conseguimos de grande valia: todos hoje sabem qual é o canal de encaminhamento, tu tem o Conselho da cooperativa que tem suas responsabilidades e atribuições, a partir daí tem um Conselho de uma Central que tem as suas responsabilidades, os seus papéis, e o terceiro grau, o Sicredi Par que tem o seu Estatuto, seus regulamentos, suas funções e todos sabem qual é o caminho de um projeto, de uma mudança, qual é o fórum, em quais momentos. Então isso está muito claro hoje e dá uma segurança muito grande (ENTREVISTADO 3).

Por outro lado, o entrevistado 2 apesar de acreditar fortemente que a empresa atingiu melhores resultados devido às práticas de governança corporativa, não está totalmente convencido de que se não houvesse uma estrutura assim, a empresa não teria a mesma sustentabilidade que tem hoje.

Ela teve 50 anos sem uma estrutura de governança formal nenhuma, o que manteve ela naquele tempo? A família e, informalmente a própria família era a estrutura de governança dela, onde determinavam que nós não vamos pegar 100% do lucro da empresa, vamos pegar somente 50% ou 20%, então ela reinvestia os lucros na companhia. Nós vamos pagar todos os impostos em dia, isso era coisa do meu avô, do meu pai, da minha mãe. Nós vamos ser sérios, vamos ser éticos, vamos tratar bem os nossos funcionários. Então informalmente eles estavam criando uma ética, um Conselho. Não vamos nos endividar muito. Nos últimos 20 anos, depois que o meu pai morreu, que nós vendemos a fábrica, nós começamos a pensar o que queríamos fazer e decidimos que iríamos continuar e crescer tudo de novo no setor agrícola e em outros negócios para incrementar. Nosso plano estratégico diz que nós queremos ser uma empresa de 3 bilhões de dólares em 2023 e, nós estamos com 1 bilhão agora. Então era isso que queríamos, fazer tudo direitinho e ganhar dinheiro e boa vida também (ENTREVISTADO 2).

E, por conseguinte, o entrevistado 4 acredita que a estrutura de governança da maneira como está organizada hoje em sua empresa, não se faz tão necessário, uma vez que a empresa poderia crescer e se perpetuar sem praticar os preceitos sugeridos pelo IBGC.

Não é o Conselho que garante essa longevidade, o que garante a longevidade da empresa hoje é o processo de gestão da mesma, os valores que a empresa tem. O Conselho ajuda a direcionar esses caminhos, é uma segurança de que aquilo que está se fazendo está no caminho certo, então ele salvaguarda isso, mas ele não é determinante nisso (ENTREVISTADO 4).

Após a apresentação das quatro categorias que compõem essa análise: estrutura de governança corporativa, estrutura e funcionamento do Conselho de

Administração, estrutura de sustentabilidade financeira e relação entre governança corporativa e sustentabilidade financeira conclui-se a etapa de análises, a figura abaixo busca resumir a relação entre as quatro categorias.

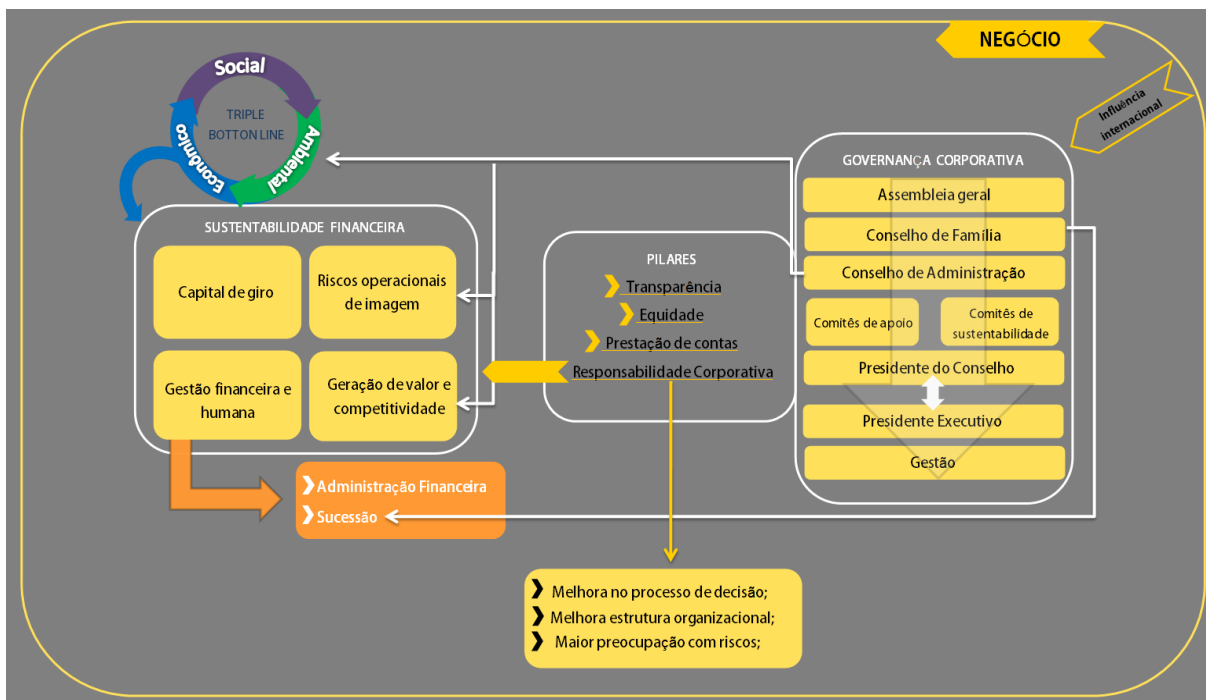


Figura 6- Relação entre governança corporativa e sustentabilidade financeira

Dessa forma, a próxima etapa compreende as conclusões geradas sobre o problema central do trabalho, assim como as sugestões para próximos estudos relacionados aos temas abordados na pesquisa em questão.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a apresentação das análises do presente estudo, propiciada pela relação entre as entrevistas realizadas e a teoria do referencial bibliográfico, passa a ser possível, através dos subsídios gerados, responder os objetivos específicos do estudo em questão. Com isso, visa-se cumprir com o objetivo geral que se propõe a analisar as práticas de governança corporativa que influenciam na sustentabilidade financeira das maiores empresas do Rio Grande do Sul. Além disso, essa etapa também apresenta reflexões da autora a respeito dos resultados do estudo, a fim de sugerir melhorias e novos estudos sobre os temas abordados.

Num primeiro momento faz-se necessário analisar a estrutura de governança corporativa das empresas, para que seja possível entender o contexto geral de trabalho dos entrevistados. Em segunda instância, compreende-se a estrutura de trabalho dos Conselhos de Administração de cada empresa, assim como sua relação com a Diretoria Executiva das mesmas. Adiante, compreende-se a estrutura de trabalho com a sustentabilidade em seus três pilares: econômico, social e ambiental, dando foco ao tema principal do presente estudo, a sustentabilidade financeira e o cumprimento dos seus quatro quadrantes. Por fim, analisa-se o fato de a governança influenciar ou não na sustentabilidade financeira das empresas analisadas.

Tendo em vista o sistema de governança corporativa, há basicamente três pontos que diferenciam a estrutura de trabalho das empresas estudadas. Isso se deve ao fato de as empresas possuírem Conselhos de Família e comitês de apoio ao Conselho ou apoio à gestão possuírem uma sistemática de trabalho diferente, ainda há as particularidades do próprio negócio, que faz com que a governança seja adaptada às necessidades do mesmo. Por último, percebe-se também que empresas que possuem o capital mais pulverizado e a obrigação legal de um controle mais igualitário, são mais desenvolvidas em termos de governança corporativa.

Além disso, foi possível perceber que os entrevistados atribuem o crescimento e melhor organização da empresa à adoção de práticas de governança, apesar de, em grande maioria, afirmarem que o tema ainda é bastante emergente no país.

Em relação aos pilares de governança, percebe-se que cada empresa foca em algum que mais convém para a realidade da mesma, no entanto, o pilar de transparência aparece como unânime para todo o grupo estudado.

Ainda em relação à estrutura de governança, pode se perceber que, grande parte das empresas, passou a adotar esses fundamentos por influência internacional, antes mesmo de os princípios começarem a ser discutidos no Brasil.

Em segunda instância, o trabalho dos Conselhos de Administração e as suas relações com as Diretorias Executivas estão diretamente ligadas à estrutura de governança. Neste caso, percebe-se que, num geral, as empresas seguem as regras sugeridas pelo IBGC, como possuir entre cinco e nove Conselheiros, mesclar conhecimentos na estrutura do Conselho, possuir Conselheiros independentes. No entanto, algumas empresas ainda possuem o Presidente do Conselho sendo a mesma pessoa do Presidente Executivo, e o mesmo sendo membro da família controladora.

Neste ponto, ressalta-se a questão de os Conselhos possuírem pessoas diversas e com perfis diferentes, para que a tomada de decisão seja mais assertiva. As empresas apostam nesse ponto para melhorarem suas visões estratégicas de negócio. Em relação ao contato com a Diretoria Executiva, num geral, funciona como conhecido na teoria, onde o Conselho passa os direcionamentos estratégicos e a Diretoria executa os mesmos, salvo exceções de particularidade da estrutura de governança, onde o Conselho também participa da execução.

Partindo para o entendimento da estrutura de sustentabilidade financeira, mesmo não apresentando diretamente, todas as empresas trabalham com os princípios do *Tripple Botton Line* em seus três pilares: econômico, social e ambiental, possuindo práticas distintas para com cada um. Intrinsecamente se pode perceber que o trabalho para com os pilares social e ambiental formam uma vantagem competitiva e uma imagem melhorada da empresa, qual faz com que, indiretamente, impacte no pilar econômico.

Em relação aos quatro quadrantes de sustentabilidade financeira: capital de giro, gestão de riscos operacionais de imagem, gestão financeira e humana e geração de valor e competitividade, percebe-se que as empresas trabalham de maneiras bastante distintas, no entanto, todas trabalham com todos os quadrantes. Dentre os mesmos, destaca-se a questão da sucessão de lideranças, onde, em grande maioria, as empresas tem buscado realizar planejamentos de sucessão

muito antes de o mesmo ocorrer de fato, isso, pois consideram que a troca de gestão, principalmente das principais lideranças, é um ponto importante para a perenidade da empresa.

Percebe-se também, que as empresas, cada qual do seu jeito, aposta muito nos direcionamentos estratégicos do Conselho em relação às regras financeiras adotadas e aos riscos que a companhia poderá ao não assumir. Além disso, as empresas de controle familiar, também possuem a opinião da família nestes direcionamentos.

Por fim, as opiniões dos entrevistados se dividem quanto aos benefícios da governança corporativa para com a sustentabilidade financeira das empresas. Apesar de os Presidentes do Conselho acreditarem que as práticas de governança contribuem para uma maior transparência, para um rigorismo financeiro maior, para direcionamentos estratégicos mais assertivos, devido ao fato de a governança ainda não ser totalmente explorada, há certa dúvida de que, se não houvesse uma estrutura de governança, as empresas ainda estariam no mesmo patamar.

É possível constatar que, as práticas de governança são instrumentos importantes para a garantia da sustentabilidade financeira das empresas estudadas, no entanto, não foi possível constatar se tais práticas foram essenciais para o atingimento dessa sustentabilidade. As empresas entrevistadas estão entre as maiores do estado, então, de alguma forma, antes mesmo de existirem os fundamentos de governança, as mesmas já estavam crescendo e se desenvolvendo no mercado.

Dessa forma, por acreditar que os temas de governança corporativa e sustentabilidade financeira ainda podem ser mais bem desenvolvidos no âmbito acadêmico, a autora sugere que sejam realizados novos estudos sobre os mesmos. Para tal, acredita-se que aumentar o grupo de empresas estudadas possa trazer insumos maiores para a análise final, além de benefícios importantes para o desenvolver dos assuntos no meio acadêmico. Além disso, mudar o método de pesquisa para um estudo de caso, em uma empresa que seja referência em governança e sustentabilidade possa trazer informações relevantes e complementares ao trabalho realizado. Ademais, a autora acredita que possam ser aprofundados os estudos em relação aos quadrantes de sustentabilidade financeira, principalmente a questão da sucessão de lideranças.

Por fim, acredita-se que o estudo tenha atingido seus objetivos, e que o mesmo possa servir como referência para empresas que buscam desenvolver seus sistemas de governança e sustentabilidade financeira, uma vez que o mesmo trouxe exemplos de empresas referências nos temas. Ainda, a pesquisa trouxe contribuições importantes para acadêmicos que se interessem pelos assuntos abordados e, para a autora possibilitou o aprofundamento do conhecimento em governança e sustentabilidade financeira, qual a mesma irá aplicar em suas atividades profissionais e acadêmicas futuras.

REFERÊNCIAS

ALHO, M.R.S. **Índices de governança corporativa**: o impacto dos determinantes da qualidade da governança corporativa. Dissertação, Faculdades IBmec. Rio de Janeiro, 2006.

ANDRADE, A; ROSSETTI, J.P. **Governança Corporativa**. Disponível em <<http://www.governancacorporativa.com>>, acessado em 22 de junho de 2014.

AQUEGAWA, H. P.; SOUZA, E. S. **Sustentabilidade financeira a partir dos índices de liquidez e ciclo financeiro**: uma análise setorial do portfólio ISE frente à crise de 2008. Artigo científico. 2013.

ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JÚNIOR, N. I. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração UFSM**, Santa Maria, v.1, n.1, p. 71-84, jan./abr. 2008.

ARAÚJO et al. Sustentabilidade empresarial: conceito e indicadores. **III Congresso Virtual Brasileiro de Administração**. 2006. Disponível em <www.convibra.org> acessado em 18 de outubro de 2013.

BIRK, G. **Governança corporativa**: geração de valor- um estudo das empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período de 2000 a 2011. Dissertação, Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2012.

BRANCO, A.M.F. Sustentabilidade financeira e empresarial no Brasil. Dissertação, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2013.

CANTO, L. R. **Governança corporativa**: as práticas de avaliação dos conselhos de administração das maiores empresas do sul do país. Monografia, Escola Superior de Propaganda e Marketing. Porto Alegre, 2012.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul/set, 2001.

CREPALDI, S. A. **Contabilidade gerencial**: teoria e prática. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____ **Auditoria contábil**: teoria e prática. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CRUZ, C.; RIBEIRO, U. **Metodologia científica**: teoria e prática. 2 ed. Rio de Janeiro: Axcel Books do Brasil, 2006.

DESCONCI, T. **Governança corporativa**: uma nova perspectiva na gestão empresarial. Artigo científico, Universidade Federal de Santa Maria, Departamento de Ciências Contábeis. Santa Maria, 2007.

DOMENEGHETTI, V. **Gestão financeira de fundos de pensão**. Dissertação, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. Ribeirão Preto, 2009.

DORNAS, G.C.V. **Intensidade competitiva, performance financeira e sustentabilidade**: uma análise longitudinal do desempenho econômico- financeiro das 500 maiores e melhores empresas do Brasil no período de 1990- 1999. Artigo científico, Universidade Dom Cabral. São Paulo, 2013.

EL-GUINDY, M.M. **Metodologia e ética na pesquisa científica**. São Paulo: Santos, 2004.

EQUIPE DE PROFESSORES FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA USP; coordenação Sérgio de Iudícibus. **Contabilidade introdutória**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

FACHINI, C. **Sustentabilidade financeira e custo de transação em uma organização de microcrédito no Brasil**. Dissertação, Universidade de São Paulo, Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz. Piracicaba, 2005.

FERNANDES, M. A. **Sustentabilidade financeira**: proposta de um indicador de sustentabilidade financeira aplicável à micro e pequenas empresas. Dissertação, Faculdade Campo Limpo Paulista. Campo Limpo Paulista, 2011.

FLICK, U. **Introdução à pesquisa qualitativa**. 3 ed. Trad. Joice Elias Costa. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GONDRIGE, E.O; CLEMENTE, A; ESPEJO, M.M. Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. **BBR online**, Vitória, v.9, n.3, p.75-95, jul-set/2012.

GUERRA, S. **Os papéis do conselho de administração em empresas listadas no Brasil**. Dissertação, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.

HORNGREN, C.T; SUNDEM G. L; STRATTON W. O. Contabilidade gerencial. 12 ed. Trad. Elias Pereira. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA- IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4 ed. São Paulo: IBCG, 2009.

_____ **Biblioteca**. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18087>> acessado em 22 de junho de 2014.

IUDÍCIBUS, S; MARION, J. C. **Introdução à teoria da contabilidade**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2006

JOHANN, R.J. **Introdução ao método científico**: conteúdo e forma do conhecimento. Canoas: ULBRA, 2002.

KASHIO, G. M. **O conselho de administração como mecanismo de governança corporativa**. Dissertação, Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, 2007.

LÉON, P. **Os quatro pilares da sustentabilidade financeira**. Trad. Master language Traduções e Interpretações Ltda. Brasília: The Nature Conservancy do Brasil, 2001.

MALHOTRA, N. **Pesquisa de marketing**: uma orientação aplicada. 4 ed. Trad. Laura Bocco. Porto Alegre: Bookman, 2008.

MATIAS, A.B. **Finanças corporativas de longo prazo**: criação de valor e competitividade. Volume 2. São Paulo: Atlas, 2007.

MEDEIROS, J.B. **Redação científica**: a prática de fichamentos, resumos, resenhas. São Paulo: Atlas S.A, 2007.

MILANI et al. Práticas de sustentabilidade, governança corporativa e responsabilidade social afetam o risco e retorno dos investimentos? **Revista de Administração UFSM**, Santa Maria, v.5, edição especial, p.667- 682, dez/2012.

OLIVEIRA, A.E.M. **Sustentabilidade e equilíbrio do crescimento**: uma abordagem contábil-financeira. Tese de doutorado, Escola de Administração de empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2010.

PADOVEZE, C.L. O papel da contabilidade gerencial no processo empresarial de criação de valor. **Caderno de estudos**, São Paulo, nº 21, maio agosto de 1999.

PIZA, C.C.T. **Microfinanças no Brasil**: afinal, existe um *trade-off* entre foco na pobreza e sustentabilidade financeira? Dissertação, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas. Porto Alegre, 2005.

Revista AMANHÃ. **500 maiores empresas do sul**. 298 ed. 2013.

RODRIGUES, A de J. **Metodologia científica**. São Paulo: Avercamp, 2006.

ROSA, M. V.; ARNOLDI, M. A.G. **A entrevista na pesquisa qualitativa**: mecanismos para validação dos resultados. Belo Horizonte: Autêntica, 2006.

ROVER, S; BORBA J.A; BORGET, A. Como as empresas classificadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) evidenciam os custos e investimentos ambientais? **Custos e Agronegócio online**, v.4, n.1, jan/abril, 2008.

RUDIO, F. V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 34 ed. Petrópolis: Vozes, 2007.

SANTOS, A.R. **Metodologia científica**: a construção do conhecimento. 6 ed. Rio de Janeiro: DP&A, 2004.

SILVEIRA, M. L. **O impacto dos padrões corporativos de ética, governança corporativa, responsabilidade social, sustentabilidade e transparência na volatilidade das ações de bancos latino- americanos.** Dissertação, Programa multistitucional e inter-regional de pós- graduação em ciências contábeis- UNB, UFPB, UFPE e UFRN. Brasília, 2006.

STEINBERG, H. **Governança corporativa: as pessoas criam as melhores e piores práticas.** 2 ed. São Paulo: Editora Gente, 2003.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA, Pró- Reitora de Pós- graduação e Pesquisa. **Estrutura e apresentação de monografias, dissertações e teses:** MDT. 8 ed. Santa Maria: Ed. da UFSM, 2012.

VELASQUEZ, M. D. P. **A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas no N1, N2 e Novo Mercado da BOVESPA.** Dissertação, Universidade Federal de Santa Maria, 2008.

XISTO, J. C. R. **Contribuição para o desenvolvimento de um modelo de sustentabilidade financeira de empresas.** Dissertação, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. Ribeirão Preto, 2007.

APÊNDICES

Apêndice I- Roteiro utilizado para as entrevistas

Introdução:

- 1- Explicação do trabalho e seus objetivos
- 2- Entendimento do perfil do entrevistado

Governança:

- 3- Entendimento estrutura de Governança
- 4- Entendimento estrutura de trabalho do Conselho
- 5- Entendimento do perfil do Conselho (quantidade, externos/internos, qualificações, ingresso)
- 6- Papel do Presidente do Conselho
- 7- Responsabilidades do Conselho
- 8- Atividades do Conselho

Sustentabilidade:

- 9- Dentre as atividades do Conselho, entender quais se relacionam com a sustentabilidade (ambiental, econômica e social)
- 10- Entendimento da estrutura de trabalho em prol da sustentabilidade
- 11- Qual é o estágio da sustentabilidade que a empresa se encontra (lucros, regulamentações, incorpora a sustentabilidade como vantagem competitiva, contribuir para um mundo melhor)
- 12- Entendimento da sustentabilidade financeira (capital de giro- administração financeira, riscos operacionais de imagem- social e ambiental, gestão financeira humana- sucessão, geração de valor e competitividade)
- 13- Conselho analisa/ mede a sustentabilidade financeira para a tomada de decisão? De que forma?
- 14- Existe ou quais são as práticas do Conselho para garantir a sustentabilidade financeira da Empresa?
- 15- Possuir uma sistemática de trabalho com CG fez com a empresa garantisse sua longevidade/continuidade?

Apêndice II- E-mail enviado aos entrevistados

Bom Dia/Boa Tarde Sr.,

Sou Presidente do Conselho da Federação Gaúcha de Empresas Juniores - FEJERS e também formanda do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria- UFSM, em Santa Maria no Rio Grande do Sul.

Estou desenvolvendo meu trabalho de conclusão de curso sobre a influência da Governança Corporativa na Sustentabilidade Financeira das maiores empresas do Rio Grande do Sul. Nesta ocasião, estou sendo orientada pelo Prof. Dr. Rodrigo Debus.

O tema foi escolhido em função da pouca literatura, principalmente acadêmica, disponível no Brasil relacionando os dois temas- Governança e Sustentabilidade Financeira- sendo assim o objetivo final do trabalho é levantar as práticas de Governança das empresas que influenciam na consecução de sua sustentabilidade financeira.

A amostra de minha pesquisa são as 10 maiores empresas privadas do Rio Grande do Sul, onde busco entrevistar os Presidentes do Conselho ou pessoas correlatas, quais possuem experiência na área de Governança, a fim de coletar os insumos necessários para a análise final do meu estudo.

Estando a empresa entre estas 10 empresas, gostaria de verificar a possibilidade de estar realizando uma conversa sobre os temas com o Sr. Presidente do Conselho, a ser agendada conforme sua disponibilidade. Ressalto que esse momento é de extrema importância para meu estudo e, suas experiências na área, certamente poderão colaborar muito com o mesmo. Estimo que tal conversa demande certa de 40 minutos e gostaria de realizá-la até a primeira quinzena de junho.

Desde já, agradeço a atenção e, se possível, aguardo um retorno.