

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE
SÃO PAULO
PUC-SP**

WANDERLEY SANTANA DOS SANTOS

**A importância da “governança corporativa e estratégia comercial”
em cenário de crise econômica – estudo de caso da MRV**

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

São Paulo
2019

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP**

WANDERLEY SANTANA DOS SANTOS

**A importância da “governança corporativa e estratégia comercial”
em cenário de crise econômica – estudo de caso MRV**

MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Atuarias, sob a orientação do Prof. Dr. José Odílio dos Santos.

São Paulo
2019

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. José Odílio dos Santos- Orientador

Prof. Dr. José Carlos Marion

Prof. Dr. Alexandre Franco Godoi

DEDICATÓRIA

Esta dissertação é dedicada aos meus pais, pelo legado de decência e honestidade que me deixaram, e aos meus filhos e meus netos que, pelo mesmo motivo, quero lhes transmitir.

O presente trabalho foi realizado com o apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento
de Pessoal de Nível Superior (CAPES) nº 88887.147880/2016-00
E com o apoio da Pontifícia Universidade Católica – PUC-SP

This study was financed in part by the Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal
de Nível Superior (CAPES) Nº 88887.147880/2016-00
And switch the support of Pontificia Universidad Cattolica – PUC-SP

*Ainda que eu falasse a língua dos
homens e falasse a língua dos anjos,
sem amor eu nada seria.*

1 Coríntios- 13-16

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, quero agradecer ao Grande Arquiteto do Universo que, na sua misericórdia e sabedoria infinita, me concedeu o dom da vida, pela fé que não se explica, mas que fortalece nossos propósitos e, sobretudo, pela oportunidade de realizar este sonho que muito almejei no decorrer da minha vida, adiado ante as responsabilidades pessoais, profissionais e a limitação financeira.

Ao meu orientador, professor doutor José Odálio dos Santos, pela sua paciência, dedicação e profissionalismo, a minha eterna admiração e um exemplo a seguir.

A todos os meus professores, profissionais exemplares, competentes que conseguem fazer da Contabilidade uma obra de arte. São seres humanos diferenciados que o nosso Deus cultiva o dom de promover aos seres humanos: professor doutor Alexandre Franco Godoi, professor doutor Alexandre Gonzales, professor doutor Fernando de Almeida Santos, professor doutor José Carlos Marion, professor doutor José Roberto Securato, professor doutor Napoleão Galegale, professora doutora Neusa Bastos dos Santos e professor doutor Sérgio Iudícibus. Cada um, com suas características, me proporcionou sair desse programa mais rico e muito mais evoluído.

Aos meus filhos Thiago e Thais, aos meus netos Leonardo, Maria Luiza, Lorenzo, e à proprietária de um ativo intangível imensurável, o sorriso apaixonante da Maria Laura, que me estimularam na conquista de um legado para cada um deles.

Ao meu grande amigo Antônio Tadeu Mariano, cujo Deus me deu a oportunidade de escolhê-lo como meu irmão nessa viagem que chamamos de vida; uma das estruturas moral e profissional mais sólida que conheço. Com o seu exemplo de vida, de amigo e de companheiro de tantas jornadas, lapidou a coragem, a educação, o entendimento que na vida é a obra que dignifica o homem, compreensão esta que herdei dos meus pais, os quais me deixaram de herança, além da vida, a consciência que a vitória só é válida se for fruto do trabalho honesto. Meus pais, onde estiverem, obrigado! Sigo cultuando o que vocês me ensinaram e vou amá-los eternamente.

Agradeço também a todos os meus irmãos, especialmente a minha irmã Vilma, que, nas suas críticas misturadas do carinho da Dona Teca e da severidade do Sr. João Alfredo, alicerçou fundamentos que estimularam a construção deste trabalho.

Obrigado, Vi!

A todos os meus amigos que tive a graça, a honra e a oportunidade de aprender e conviver nesse programa, em especial, ao Carlos Elder Maciel de Aquino, um ser humano diferenciado. Com todas as suas responsabilidades, encontrava tempo para almoçarmos juntos com um único objetivo de me ajudar a achar o norte do meu trabalho. Suas contribuições foram decisivas, muito elucidativas na minha pesquisa.

Ao Domingos Correa, pela participação do Concicat (2018); ao Aldo Novaes Lima grande parceiro; Antônio Gaspar; Anderson dos Santos, referência pessoal de superação. Por fim, Cristiane Lana, Jose Everardo Alves Pereira, Leonel Ferreira, Lidiane Almeida, Marcela Carvalho Gonsalez, Marcos Aurélio de Oliveira, Maurício de Souza, Wilson Oliveira.

À mulher que, quando eu não sabia o que fazer e buscava dentro de mim o meu melhor, me ajudou a me aprimorar neste trabalho de pesquisa, além de trazer um novo tom para a minha vida. Obrigado, Sra. Rocha.

RESUMO

O presente estudo se propõe a investigar até que ponto, tanto a adoção dos princípios da governança corporativa, quanto de estratégias de negócios direcionadas e pontuais, contribuem para a manutenção de desempenho contábil-financeiro satisfatório de empresas atuantes em setores muito sensíveis à ocorrência de eventos sistêmicos adversos resultantes de escândalos de corrupção e crises econômicas. A presente pesquisa foi direcionada intencionalmente para o setor da construção civil, comumente considerado entre os principais segmentos de atividade a sofrer impacto de crises econômicas e, mais ultimamente, estar vinculado a escândalos de corrupção pelas mídias de comunicação. Dentre as empresas do setor, foi selecionada a empresa MRV Participações S. A. que tem a formação de sua receita operacional principalmente vinculada a contratos com o governo federal, via programa "Minha Casa, Minha Vida". Diante desse contexto, intuitivamente, pode-se admitir a maior exposição da empresa aos escândalos de corrupção. Como nenhum indício dessa intuição foi confirmado nos materiais selecionados, assumiu-se que, em parte, a manutenção dos indicadores bursáteis e contábeis-financeiros satisfatórios, mesmo em cenários de crise, foi decorrente do comprometimento com os princípios de governança corporativa e da estratégia comercial centrada em setor altamente prospectivo, devido ao elevado *déficit* habitacional para as classes sociais de baixa renda.

Palavras-chaves: Governança corporativa; Conflitos de agência; Estratégia comercial.

ABSTRACT

The present study aims to investigate the extent to which the adoption of the Corporate Governance principles, as well as targeted and timely business strategies, contribute to the maintenance of satisfactory accounting and financial performance of companies operating in sectors very sensitive to the occurrence of events. adverse systemic impacts resulting from corruption scandals and economic crises. This research was intentionally directed to the construction sector, commonly considered among the main activity segments to be impacted by economic crises and, more recently, to be linked to the announcement of corruption scandals by the media. Among the companies in the sector, the company MRV Participações S. A. was selected, which has the formation of its operating revenue mainly linked to contracts with the Federal Government, through the "Minha Casa, Minha Vida" Program. Given this context, one could intuitively admit the company's greater exposure to corruption scandals. As no evidence of this intuition was confirmed in the selected materials, it was assumed that, in part, the maintenance of satisfactory financial and accounting indicators, even in crisis scenarios, was due to the commitment to the principles of Corporate Governance and commercial strategy. highly prospective sector, due to the high housing deficit for low-income social classes.

Keywords: Corporate governance; Agency conflicts; Commercial strategy.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1:	Orquestra societária	38
Figura 2:	Gráfico dos índices de liquidez	43
Figura 3:	Gráfico dos índices de endividamento	44
Figura 4:	Gráfico sobre índices de rentabilidade	45
Figura 5:	Gráfico dos indicadores contábeis MRV	46
Figura 6:	Gráfico da evolução da taxa de crescimento do PIB Brasil e PIB do setor da construção civil – em %.....	47

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Valores de governança corporativa	25
Quadro 2: Características das empresas: novo mercado, nível 2, nível 1 e tradicional	29
Quadro 3: Definições de governança corporativa	32
Quadro 4: Estrutura de avaliação da governança corporativa	33
Quadro 5: Dados contábeis da empresa MRV	40
Quadro 6: Evolução dos dados contábeis da MRV	41
Quadro 7: Síntese dos indicadores	42
Quadro 8: Índices de liquidez da empresa MRV	43
Quadro 9: Índices de endividamento da empresa MRV	44
Quadro 10: Índices de rentabilidade da empresa MRV	45

LISTA DE TABELAS

Tabela 1:	Indicadores Contábeis MRV	46
Tabela 2:	Evolução da taxa de crescimento do PIB Brasil e do PIB do setor de construção civil – em %.....	47

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

GC –	Governança Corporativa
[B] ³ –	Brasil, Bolsa, Balcão
BMF –	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BNDES –	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social
ROE –	Return on Equity
EBITDA –	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
CVM –	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC –	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
MPF –	Ministério Público Federal
PIB –	Produto Interno Bruto
IFI –	Instituto Fiscal Independente
MDB –	Movimento Democrático Brasileiro
CADE –	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
IBGE –	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
CBIC –	Câmara Brasileira da Indústria de Construção
NM –	Novo Mercado

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	16
1.1 Objetivo.....	17
1.1.1. Objetivo geral.....	17
1.1.2. Objetivo específico	17
1.2 Justificativas para a pesquisa	18
1.3 Metodologia	19
1.4 Limitações da pesquisa.....	20
1.5 Estrutura do trabalho.....	20
2. A GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	22
2.1 O conflito de agência	30
3. PESQUISA E RESULTADOS	39
CONSIDERAÇÕES FINAIS	48
REFERÊNCIAS.....	50

1. INTRODUÇÃO

No atual mercado, encontramos um consumidor mais exigente e concorrentes ávidos para satisfazer os seus objetivos. Além disso, em função das fraudes ocorridas, os novos investidores se tornaram mais exigentes quanto à segurança e ao retorno dos investimentos. A modernização das corporações, aliada às exigências que vieram com a Revolução Industrial, a evolução do capitalismo e a globalização do mundo corporativo foram os alicerces para a criação de grandes conglomerados empresariais que tornaram processos embrionários em conflitos entre os agentes corporativos, iniciando-se, por conta disso, o processo de governança corporativa.

Segundo Rossetti e Andrade (2014), tais mudanças no mundo corporativo foram a base para a criação das grandes corporações e, com isso, nasceu a questão entre a segregação da propriedade e a gestão, iniciando o processo de governança corporativa.

É perceptível que as empresas, inseridas em um segmento como da construção civil, convivem historicamente com ambiente de crise econômica cuja capacidade de consumo diminui e o acesso a financiamentos fica mais limitado.

As frequentes denúncias de corrupção vêm se tornando banais, com gestões fraudulentas, cuja assimetria das informações faz parte da rotina. Assim, podemos intuir que as mesmas empresas não prosperam e o seu desempenho econômico pode ser comprometido, despertando assim o desinteresse de clientes e investidores. Contudo, esta pesquisa busca constatar que, mesmo as empresas inseridas em um cenário como esse, mas com práticas e ações de uma gestão ética e justa podem ser operacionalmente saudáveis.

Desse modo, mesmo convivendo em situações adversas, em meio a crises econômicas, escassez de recursos financeiros, limitações de consumo entre outras adversidades corporativas, além de ambientes com práticas corruptas frequentes, as empresas podem, sim, contornar todos esses obstáculos e prosperarem.

Os conceitos de governança corporativa envolvem práticas e usos de direitos e deveres nas organizações, além de viabilizar sua gestão transparente e alinhada com a estratégia. O tema envolve a criação de mecanismos que assegurem

decisões no melhor interesse de todas as partes interessadas (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

1.1 Objetivo

O objetivo de uma pesquisa é estabelecer uma direção, o propósito, a intenção, as metas e ideias de proposta de pesquisa, identificando as principais variáveis a serem incluídas no estudo, as relações apresentadas entre elas, os participantes e o local da pesquisa (CRESWELL, 2010). Assim, destacamos abaixo o objetivo geral e específicos que permeiam esta pesquisa.

1.1.1. Objetivo geral

O presente estudo se propõe a investigar até que ponto a adoção dos princípios da governança corporativa, quanto estratégias de negócios direcionadas e pontuais, contribui para a manutenção de desempenho contábil e financeiro satisfatório de empresas atuantes em setores muito sensíveis à ocorrência de eventos sistêmicos adversos resultantes de escândalos de corrupções e crises econômicas.

1.1.2. Objetivo específico

Para que o objetivo geral seja alcançado, são determinantes os seguintes objetivos específicos:

- Compreender os principais conceitos da governança corporativa, aliados a uma estratégia comercial de negócio;
- Analisar se a aplicação dos conceitos tem uma relação com os índices de desempenho econômico para a empresa selecionada.

Dentre as empresas do setor, foi selecionada a empresa MRV Participações S.A. que tem a formação de sua receita operacional principalmente vinculada a contratos com o governo federal, via programa "Minha Casa, Minha vida". Diante desse contexto, é possível admitir a maior exposição da empresa aos escândalos de corrupção.

Contudo, como nenhum indício foi confirmado nos materiais selecionados dessa empresa, entendemos que, em parte, a manutenção dos indicadores contábeis-financeiros satisfatórios, mesmo em cenário de crise, são decorrentes do

comprometimento com os princípios de governança corporativa e da estratégia comercial centrada em um setor altamente prospectivo, devido ao elevado déficit habitacional para as classes sociais de baixa renda.

Para tanto, foram selecionados os dados contábeis, financeiros e econômicos extraídos das demonstrações contábeis para o período compreendido entre 2014 a 2018. A amostra contém dados anuais, durante os cinco anos pesquisados, assim como índices extraídos da [B]³ Brasil, Bolsa, Balcão.

1.2 Justificativas para a pesquisa

Na década de 1950, com a implementação do Plano de Metas do governo federal, o segmento da construção civil no Brasil passou a ser uma atividade industrial de grande relevância, tratando-se de um segmento expressivo na construção do PIB nacional, ocupando uma posição de destaque na economia, empregando um número significativo da mão de obra economicamente ativa, responsável pelo desenvolvimento da economia e com a participação de inúmeras empresas no setor.

Atualmente, a complexidade das operações corporativas e as dificuldades no acesso a financiamentos comprometem cada vez mais o desempenho dessas empresas, além do cenário hostil, gerando desemprego altíssimo no setor, acarretando com isso o não recolhimento de tributos e encargos previdenciários e uma retração da oferta do produto ao mercado consumidor.

Dessa forma, acreditamos que o entendimento e aplicação dos princípios básicos da governança corporativa, em sintonia com uma estratégia de negócios, tornam-se requisitos básicos para que as empresas desse segmento possam enfrentar com mais qualidade os novos desafios do mercado.

Anúncios vinculados na mídia informam que a construção civil emprega hoje, no Brasil, 24% da mão de obra economicamente ativa, representando um negócio em torno de 5% do PIB nacional, entretanto, nos últimos tempos, vem apresentando sucessivas diminuições na participação do PIB.

No ano de 2018, entre os 12 setores da economia estudados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a construção civil foi o que teve a maior queda em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). Essa retração confirma a magnitude da crise econômica que assola o Brasil e renova o desafio em torno de

sua superação. Para empresários da construção civil, é preciso um esforço ainda maior na adoção de medidas que revertam o cenário de deterioração e favoreçam a retomada do investimento no setor.

Desse modo, a presente pesquisa tem como premissa básica analisar as boas práticas de governança corporativa e verificar se a implementação de seus conceitos, aliada a uma estratégia de negócio, podem ajudar as empresas a prosperarem, melhorando seus índices de desempenho, minimizando seus conflitos de agência e contribuindo para uma melhor qualidade de vida de todos os seus colaboradores diretos e indiretos.

A principal função da governança corporativa é abrandar os conflitos de interesses existentes entre os *stakeholders*, assegurando que a companhia seja administrada em sintonia com os interesses de todos aqueles que com ela se relacionam (CORREIA; AMARAL, 2006).

1.3 Metodologia

A pesquisa refere-se a uma questão ou uma preocupação que conduz à necessidade de uma investigação e, assim, exigindo uma abordagem específica de acordo com o tipo de estudo (CRESWELL, 2010). Em meio ao contexto de crise que o segmento da construção civil no Brasil atravessa, como discutido anteriormente, como, por exemplo, os inúmeros casos de corrupções e a crise econômica, a presente pesquisa apresenta o seguinte questionamento: demonstrar as ações propostas no código das melhores práticas de governança corporativa para empresas classificadas no Novo Mercado, em sintonia com uma adequada estratégia de negócios, por si só, seria eficaz para combater, detectar fraudes e a corrupção nas empresas, melhorando os índices de desempenho, minimizando os conflitos de agência, reduzindo o custo de capital e agregando valor às ações no mercado secundário?

Consequentemente, o problema central desta pesquisa consiste em verificar, através de análise do desempenho dos indicadores contábeis e econômicos da empresa MRV Engenharia e Participações S.A., se a aplicação dos conceitos de governança corporativa das empresas listadas no novo mercado são eficientes, mesmo quando aplicados em empresas inseridas em um cenário econômico tão adverso como o da construção civil na atual conjuntura.

Para que esse propósito seja atingido, é importante:

- a) Compreender os principais conceitos da governança corporativa;
- b) Analisar o desempenho da empresa pré-selecionada no decorrer do período de 2014 a 2018;
- c) Verificar se a aplicação dos conceitos de governança corporativa têm uma relação com os índices de desempenho econômico da empresa selecionada.

Em função da análise do conjunto de dados coletados, analisamos os índices e indicadores do período proposto para a pesquisa, por meio dos dados da empresa MRV Engenharia e Participações S.A.

Dessa forma, a metodologia proposta aqui refere-se a um estudo de caso, realizando-se, com base na pesquisa qualitativa, uma comparação dos índices de desempenho econômico associados aos dados contábeis do período.

1.4 Limitações da pesquisa

Segundo Lopes e Martins (2012), no contexto das empresas do segmento da construção civil, a geração de informação pode, eventualmente, não possuir a mesma qualidade e quantidade, pois, pelo cenário marcado por corrupções, é provável uma assimetria informacional, ou seja, uma limitação nas informações divulgadas pelas empresas.

1.5 Estrutura do trabalho

A presente pesquisa está dividida em três capítulos principais. O capítulo dedicado a Introdução apresenta a contextualização do tema, os objetivos da pesquisa, suas justificativas e sua importância dentro do contexto social e econômico, além das possíveis limitações da pesquisa.

O capítulo dois trata da fundamentação teórica, onde abordamos aspectos conceituais sobre governança corporativa contextualizada e as relações entre os agentes, dentro do contexto empresarial, social e ético; em um primeiro momento, por ângulos corporativos e, em seguida, pelos diferentes agentes (proprietários, gestores, funcionários, investidores, Estado).

No capítulo três, abordamos a metodologia e os resultados da pesquisa, apresentando os resultados da empresa selecionada para este estudo, demonstrando o desempenho alcançado no período de análise.

Por fim, as considerações finais com os resultados do desempenho empresarial da entidade e a sua estratégia de negócios com as comprovações ou refutações em relação aos resultados encontrados na pesquisa, bem como as recomendações para futuras pesquisas.

2. A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Diante dos desafios ocasionados pela globalização, a transição econômica para o capitalismo sustentável é uma das mais complexas revoluções que a história da humanidade já vivenciou.

Estamos caminhando para uma revolução de cultura global que tem como epicentro a sustentabilidade, pois, diante da complexidade dos desafios, observamos que, em nenhum momento na história da humanidade, houve tantas fusões, tantas incorporações e tantos negócios aparentemente sustentáveis desaparecendo, tantas empresas de variados segmentos e portes solicitando recuperação judicial, ou ainda, falindo ou comprometendo a sustentabilidade das organizações.

Tudo isso tem a ver com valores, mercado, transparência, tecnologias, produtos e tensões entre o longo e curto prazo, entre a diversidade de variáveis que interfere na saúde financeira e na sustentabilidade das corporações.

Outro importante tema de investigação na área de gestão é entender como se relacionam as diversas áreas envolvidas nas operações empresariais. Por isso, é importante saber que a condução dessa relação pode eventualmente gerar custos e despesas que podem inviabilizar ou comprometer a rentabilidade da empresa, ou ainda, desviá-la dos seus objetivos e do seu plano estratégico. Nesse contexto, uma das questões emblemáticas é a remuneração dos executivos que pode, de acordo com as regras de governança corporativa, atenuar ou acentuar os conflitos de agência.

Segundo Neslihan (2007), dentre os mecanismos de governança corporativa, estão a propriedade e a estrutura de administração, na qual a empresa está inserida, podendo eventualmente os interesses antagônicos ser o início de processo conflitante entre os agentes como, por exemplo, o impacto na política de remuneração.

Para compreender como ocorre a relação entre gestor e os proprietários de uma corporação, é preciso analisar a estrutura de governança da empresa, bem como observar os fatores que podem inspirar o processo decisório na entidade.

O cenário empresarial no Brasil encontra-se em um momento de transformação, pois a estrutura, que se assemelhava com um modelo familiar

mudou, tendo em vista principalmente a gestão das empresas, antes direcionada à cúpula familiar, atualmente, não, já que nem sempre, no momento de se passar o comando, encontra-se um sucessor qualificado para assumir a empresa. Desse modo, torna-se necessário a profissionalização do negócio.

Como bem destaca o estudo do IBGE, de cada cem companhias nesse modelo, somente trinta chegam a segunda geração e somente cinco conseguem alcançar a terceira geração.

Desse modo, as corporações com administração e controle familiar, com controle acionário definido, com uma alta concentração, acionistas minoritários e conselhos de administração sem poder de decisão e submissos ao controlador estão migrando para um outro cenário, um cenário mais profissional, com uma nova estrutura societária.

O controle acionário pulverizado e com maior atuação dos investidores institucionais objetiva a eficiência econômica e a transparência na gestão, por isso, a absorção desse novo modelo vislumbra a superação de toda a complexidade de obstáculos. O grande desafio, portanto, é conciliar os interesses dos agentes e dos gestores que podem eventualmente ser conflitantes com os dos investidores.

De acordo com Carvalho (2002), governança corporativa é um conjunto de regras que visa minimizar os problemas de agência (ou problema agente-principal) que aparecem quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende das decisões tomadas por outra (denominada agente). A implementação dos conceitos de governança corporativa, nesse contexto, cada vez mais se justifica em função da percepção acentuada dos conceitos de propriedades, principalmente, quando os interesses dos acionistas e dos investidores são realçados.

Outro problema que impacta nas práticas de governança corporativa é como as empresas vão gerir suas estruturas de capitais, ou seja, como as corporações conciliam a utilização de capital próprio e de terceiros para financiar os seus ativos. O acesso aos financiamentos, especialmente os de longo prazo, é um dos principais conflitos no cenário corporativo. A decisão do comprometimento do endividamento ou a pulverização de capital é uma decisão que pode ferir interesses dos gestores ou dos investidores.

As limitações creditícias no nosso País, mesmo em momentos de euforia econômica, são ínfimas, já que os créditos disponibilizados, comparados ao PIB, são bem inferiores às condições creditícias em outros países que ultrapassam em

percentuais do PIB. À exemplo, vale destacar que, em 2014, as concessões de crédito no Brasil foram de aproximadamente 60% do PIB, já em países desenvolvidos, os valores financiados pelas instituições públicas/privadas ultrapassaram o 100% do PIB de acordo com IBGE.

Nesse cenário de racionamento creditício, o mercado de capitais torna-se uma fonte adicional e de relevante importância para o financiamento das empresas. Para que os investidores respondam às necessidades das empresas, a transparência dos dados e das informações contábeis, as assimetrias informacionais ajudam a atender melhor as exigências dos investidores, diminuindo os custos, subtraindo o fator risco. Por isso, historicamente, o custo do financiamento das pequenas e médias empresas são maiores.

O cenário dos negócios está cada vez mais enaltecido por um tipo de capitalismo financeiro, o qual se caracteriza pela crescente busca de investimentos que proporcionem maiores benefícios, além do aumento de concorrência qualificada das grandes empresas inseridas no mercado (CAMARGO, 2009).

Um dos compromissos de uma moderna gestão de empresas, através da contabilidade, é o monitoramento de desempenho, descartando-se a postura convencional da busca pela medição do lucro e rentabilidade, cedendo espaço a uma gestão voltada à riqueza dos acionistas, onde podemos encontrar decisões conflitantes com os interesses dos gestores. Tal postura convencional tem a ver com a apuração dos resultados lucros ou prejuízo, já a análise de desempenho tem a ver com o valor que se pode agregar ao negócio em função do desempenho do capital investido.

O crescimento da competitividade costuma, ainda, exigir vultosos investimentos para ganhos adicionais de *market share*, avaliados, muitas vezes, como de difícil recuperação econômica. Portanto, o alinhamento e a clareza das decisões com os objetivos estratégicos da empresa podem minimizar sobremaneira o conflito dos agentes e a assimetria informacional e, por isso, a contabilidade tem um papel decisivo nesse contexto.

Criar valor aos acionistas demanda estratégias financeiras e novas medidas de sucesso empresarial voltadas a agregar riqueza aos seus proprietários. Diante disso, exige-se da contabilidade uma atuação mais destacada e sofisticada, visando cobrir as necessidades de informações dos vários agentes de mercado, dentro de um ambiente de moderna gestão das empresas (ARAUJO; ASSAF NETO, 2003).

Podemos entender que a capacidade de financiamento das empresas está diretamente relacionada à qualidade da aplicação dos conceitos de governança nas suas operações e nas suas relações entre os agentes.

O alinhamento da aplicação dos conceitos das boas práticas de governança corporativa com o plano estratégico da empresa torna-se benéfico pois diminui os conflitos entre os agentes, assim como, diminui os riscos que possam dificultar a sustentabilidade do negócio, maximizando os interesses dos *stakeholders*. Com isso, as diretrizes corporativas devem estar alinhadas com o plano estratégico da empresa, tendo por base os valores de governança conforme o quadro a seguir:

Quadro 1: Valores de governança corporativa

VALORES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	
Valores	Definições
1. Justiça	Senso de justiça, equidade o tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa quanto nos resultados das operações, quando ainda na presença ativa em assembleias gerais.
2. Divulgação	Transparência das informações, especialmente das altas relevâncias, que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos.
3. Accountability	Prestação responsável de contas, fundamentadas às melhores práticas contábeis e de auditoria.
4. Compliance	Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos e nas instituições legais do país.

Fonte: Adaptado de Rossetti e Andrade (2014, p. 140-141).

Silveira, Barros e Famá (2003, p. 51) explicam que o “Conselho da Administração é um dos principais mecanismos para alinhamento dos interesses de acionistas e gestores no sistema de Governança Corporativa de uma companhia”.

Ao analisarmos as boas práticas de governança corporativa, observamos que as empresas, além das obrigações com os *stakeholders*, têm ainda uma função social que vai muito além de produzir bens e de prestar serviços economicamente mais eficientes. Quaisquer desvios desses objetivos básicos levam à ineficiência e ao desperdício de recursos e à consequente inviabilização dos negócios, deixando

de ser atrativa aos investidores e comprometendo os interesses de funcionários diretos e indiretos, clientes, fornecedores, o Estado (Fisco) entre outros.

Além disso, o crescimento e a diversificação das grandes empresas revelam que o papel da empresa na sociedade não se restringe meramente à produção de bens ou à prestação de serviços, como não se limita a geração de resultado aos acionistas, pois, em um sentido mais amplo, essa riqueza se traduz, entre outros, em termos de conhecimento, tecnologia, empregos, infraestrutura energética e de comunicações (LES, 2001).

O desenvolvimento dessas estruturas se trata de um legado de evolução que sem dúvida traz e trará muitos outros benefícios sustentáveis intangíveis à sociedade, independentemente do êxito dos resultados imediatos conquistados pelos seus agentes. Ao colaborar com o desenvolvimento, a empresa pode também contribuir para a estabilidade de um país ou de uma região, com implicações políticas e estratégicas.

Portanto, é fundamental, no estabelecimento de qualquer relação, desde a convivência pessoal até as relações mais complexas, como, por exemplo, as comerciais ou corporativas, constituir uma organização que vise ao respeito entre todas as partes envolvidas.

Nessa linha de entendimento, cabe ressaltar a importância da qualidade nas relações dos agentes nas soluções dos conflitos para a sustentabilidade das corporações. Por isso, é indispensável compreender os conceitos de ética nas relações empresariais. Logo, torna-se relevante a introdução nas entidades de uma cultura de *compliance* e de conceitos de governança corporativa.

Em se tratando de ética empresarial, esses fatores continuam presentes e são influenciados também pelos interesses dos *stakeholders*, pois as transações empresariais envolvem potencial conflito de interesses entre as partes.

O início de um programa de governança corporativa e *compliance* precisa estar alicerçado em um conjunto de valores e princípios éticos a fim de definir a identidade e a cultura da instituição, afinal, as soluções dos conflitos são menos desgastantes ao se ter uma direção clara.

As empresas que enaltecem as boas práticas de governança corporativa, através de uma boa estrutura de *compliance*, além de gerar maiores interesses dos investidores, têm um maior valor agregado no mercado.

Na realidade, as ações de governança corporativa têm a capacidade de transformar as práticas de governança em atitudes que voltadas para o cumprimento das normas externas e internas, facilitando o acesso ao capital com menores custos, contribuindo para a longevidade das empresas.

A dependência das corporações por investimentos e a rivalidade dos concorrentes de mercado na demanda dos seus produtos tornam a imagem das empresas um fator relevante que deve ser cultuado pelos gestores. Segundo Silva (2006, p. 91), “pode-se dizer que um dos efeitos da economia globalizada é adotar padrões éticos e morais mais rigorosos, porque as empresas precisam manter uma boa imagem diante do público ou por motivos de demandas diretas do mesmo”.

O estabelecimento de estratégias com aplicação das boas práticas de governança corporativa tem uma relação direta com o cumprimento das práticas de governança, de relações com clientes, mercado, processos de inovações. Ainda, é preciso pontuar sua relação direta com a sustentabilidade da empresa, pois manter uma qualidade ética nas relações entre os agentes solidifica as relações entre as partes e a sustentabilidade da empresa. Desse modo, a qualidade das relações está diretamente relacionada com o estabelecimento do bem comum em detrimento dos interesses individuais.

De acordo com o senso comum, só podemos desenvolver conceitos de governança corporativa se conseguirmos, dentro das organizações, cultivar também conceitos e comportamentos éticos entre os *stakeholders*.

Para Dupont (2010, p. 19), a ética tem seu objeto próprio, suas próprias leis e métodos. A ausência do culto aos preceitos de governança tende a acirrar os conflitos entre os agentes e, na busca do atendimento dos seus objetivos, a informação torna-se imprescindível para manter os padrões éticos de qualidade da relação entre os agentes.

Segundo Cavalcante e Misumi (2001),

uma empresa que tem uma boa política de divulgação de informações reduz o risco de investimento e valoriza suas ações no mercado secundário. Isto ocorre, porque quando os acionistas se sentirem mais seguros em relação ao rumo dos negócios passarão a exigir menores retornos sobre o capital investido.

A boa governança baseia-se, portanto, na justa estrutura legal, na boa comunicação interna e externa da corporação, busca concordância nas relações

sociais, desenvolvimento econômico, constantes fiscalizações e qualidade de informação.

A governança corporativa é, ainda, uma notável ferramenta de administração, pois é nela que as partes da empresa se alicerçam para minimizar os efeitos da assimetria informacional, concedendo importância semelhante aos interesses de todas as partes da organização.

Para Silva (2006, p. 13), “as informações são primordiais para dar sustentação na tomada de decisões, nos processos e no desempenho da organização”. A importância da aplicação dos conceitos de governança nas corporações tem trazido, aos *stakeholders*, de forma geral, benefícios imensuráveis a ponto de, no mercado de ações, as empresas que voluntariamente adotam práticas de governanças, além daquelas exigidas pela legislação, serem classificadas em um segmento denominado como “Novo Mercado”.

Essas normas dão maiores amplitudes aos direitos dos acionistas, qualificam os modelos de informações normalmente utilizadas pelas empresas, mas a principal inovação para as empresas classificadas no Novo Mercado é a proibição da emissão de ações preferenciais. Sendo assim, dependendo da aplicação das práticas de governanças e do grau de compromisso assumido pelas empresas, essas empresas podem ser classificadas como empresas de “Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e Tradicional”.

A seguir, apresentamos as exigências pré-estabelecidas, em junho de 2017, pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários – para a classificação das empresas nos níveis de governança corporativa.

Quadro 2: Características das empresas: novo mercado, nível 2, nível 1 e tradicional

PRINCIPAIS ASPECTOS E CARACTERÍSTICAS DO NOVO MERCADO, NÍVEL 2, NÍVEL 1 E TRADICIONAL				
CARACTERÍSTICAS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	Tradicional
Características das ações emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual mínimo de ações em circulação (<i>free Float</i>)	No mínimo 25% de <i>free float</i>			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado em cláusulas péticas		Não há regras	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de cinco membros, dos quais 20% tem que ser independentes com mandato unificados até dois anos		Mínimo de três membros conforme legislação, com mandato unificado de até dois anos	Mínimo de três membros conforme legislação
Vedação à acumulação de cargo	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de três anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigação do conselho de administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisições de ações da empresa		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião Pública anual	Obrigatória			Facultativa
Calendário de eventos corporativos				Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociações de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
Concessão do <i>Tag Along</i>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON conforme legislação	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento do registro ou saída do segmento		Conforme a legislação	
Adesão a câmara de arbitragem do mercado			Facultativo	
Calendário de eventos corporativos				Facultativo

Fonte: Elaborado pelo autor.

Mesmo com a importância da ferramenta “governança corporativa”, esse movimento no Brasil teve início somente, em 1995, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e cresceu com a criação do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, por meio da lei nº 10.303/2001.

A estrutura de governança de uma empresa pode ser influenciada por quatro grupos de fatores: as características básicas das transações da empresa, o ambiente institucional, o formato dos contratos e o pressuposto comportamental do ser humano (ZYLBERSZTAJN, 1995).

2.1 O conflito de agência

A hipótese deste trabalho se dá na possibilidade de que a aplicação dos conceitos de governança corporativa, nas entidades do segmento da construção civil com um cenário de escândalos de corrupções, crises financeiras e escassez de recursos financeiros, pode ajudar a contornar com maior facilidade os desafios causados por esse cenário, alcançando índices de desempenho desejados e de mensuração de resultados atrativos e de lucratividade satisfatória.

A aplicação de um sistema de boas práticas, pelas quais as gestões das entidades são monitoradas e estimuladas a detectar e esclarecer conflitos de agências entre as partes interessadas, promove maiores benefícios para todos os envolvidos.

A compreensão e a importância sobre a Governança Corporativa devem-se às transformações econômicas, sociais e políticas ocorridas ao longo dos séculos XX e XXI. As empresas no século XX, além da busca do resultado positivo (lucro) e progredirem em tamanho, tecnologia, a eficiência, tornou-se um norte a complexidade, em meio a um mercado mais exigente de investimentos, requerendo a separação entre propriedade e controle. (NASSIFF, 2014)

Os conflitos de agência se acentuam necessitando buscar entender com mais profundidade os conceitos de *compliance* e de governança corporativa.

No conceito de governança, estão inseridos práticas, usos de direitos e deveres nas organizações, além de viabilizar gestões de transparência alinhada com a estratégia empresarial. O tema envolve a criação de mecanismos que assegurem

decisões no melhor interesse de todas as partes interessadas (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

De acordo com Nascimento (2009 *apud* HORA *et al.*, 2014), a complexidade e o crescimento dos negócios e as práticas de governança ganham destaque nas ciências contábeis, competindo com os indicadores financeiros como fator de decisão dos investidores.

As formas de administrar uma empresa evoluíram ao longo do tempo, passando de estruturas muito hierarquizadas e exploratórias para uma gestão mais flexível e pautada em valores. As empresas que adotam as boas práticas de governança corporativa têm alcançado melhores índices de desempenho e eficiência, sendo mais bem valorizadas e encontrando maior facilidade para captação de recursos (LES, 2001).

Dessa forma, podemos pressupor que essas práticas de governança trouxeram maior segurança para os negócios, agregando outros valores às empresas, deixando-as menos expostas aos riscos de gestão.

Além disso, como bem destaca Pereira (2010 *apud* HORA *et al.*, 2014), as práticas de governança corporativa são aplicáveis em organizações públicas e privadas, cada uma com seus focos específicos, porém, ambas norteadas pelos mesmos princípios básicos: transparência, equidade, cumprimento das leis, prestação de contas (*accountability*) e conduta ética.

No Quadro 3, a seguir, apresentamos algumas definições de governança corporativa:

Quadro 3: Definições de governança corporativa

DEFINIÇÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	
ESTUDO	DEFINIÇÃO
Blair (1995)	Todo o conjunto de meios jurídicos, culturais e arranjos institucionais que determina o que as empresas de capital aberto podem fazer, quem pode controlá-las, como seu controle é exercido, e como os riscos e retornos das atividades das quais são responsáveis são alocados.
CVM (2002)	Conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital
FISS (2008)	Relacionamentos explícitos e implícitos entre a corporação e seus constituintes, tão quanto o relacionamento entre esses grupos de constituintes
IBGC (2009)	Sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle
OECD (2004)	Envolve os conjuntos de relacionamentos entre a gestão da companhia, seus conselheiros, seus acionistas e seus <i>stakeholders</i> . A Governança Corporativa também provê a estrutura por meio da qual os objetivos da firma são realizados, assim como determina as formas de atingir os objetivos e de monitorar seus resultados.

Fonte: Elaborado pelo autor com base na pesquisa.

A qualidade das decisões corporativas obtém-se a partir do seu alinhamento com os princípios da governança corporativa. Desse modo, o modelo de avaliação da governança corporativa está baseado em seis pilares, conforme definido no Quadro 4 a seguir.

Quadro 4: Estrutura de avaliação da governança corporativa

MODELO DE AVALIAÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA		
PROPRIEDADE – Consiste em assegurar direitos aos acionistas	Proteção aos Acionistas	Ações
		Reuniões de sócios
		Recomendações dos minoritários
		Tag- along
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO ACCOUNTABILLITY: Supervisão da gestão e relacionamento com Stakeholders	Estrutura e Composição	Presidência do C.A. e da diretoria executiva
		Composição do Conselho
		Mandato
		Qualificação
		Comitês do conselho
	Regimento	Regimento interno
		Avaliação do conselho e dos conselheiros
Transparência do Conselho de Administração	Remuneração dos conselheiros e diretores	
	Reuniões do conselho	
DIRETORIA EXECUTIVA Gestão	Qualidade da Gestão	Nomeação e remuneração
		Avaliação do desempenho
		Plano de sucessão
	Transparência da Diretoria Executiva	Papeis e responsabilidades
		Diálogo com as partes interessadas
AUDITORIA Gestão de risco-prevenção Compliance	Comitê de auditoria	Funcionamento do comitê de Auditoria
		Composição do comitê de Auditoria
	Auditoria interna e externa	Auditoria interna
		Auditoria independente
	Transparência da Auditoria	Papeis e responsabilidades do comitê de Auditoria
FISCALIZAÇÃO	Conselho fiscal	Composição do conselho fiscal
		Funcionamento do conselho fiscal
	Transparência da fiscalização	Papeis de responsabilidade do conselho fiscal
		Código de conduta
CONDUTA E CONFLITO DE INTERESSE	Conduta	Abrangência do código de conduta
	Conflito de interesse	Empréstimos e operações
		Arbitragem

Fonte: Elaborado pelo autor.

Não existe um modelo único de Governança Corporativa. Modelos alternativos, resultantes de valores moldados sob influência dos traços culturais e institucionais das nações, de sua formação econômica e de seus estágios de desenvolvimento empresarial, implicando propósitos corporativos de diferentes amplitudes, processos de maior ou menor alcance quanto aos agentes envolvidos e diferentes composições das forças de controle das corporações (ROSSETI; ANDRADE, 2014).

A boa governança baseia-se na justa estrutura legal, na boa comunicação interna e externa da corporação, busca concordância nas relações sociais, desenvolvimento econômico e constante fiscalizações.

Uma gestão empresarial de qualidade e de governança corporativa se complementa com uma boa estratégia de *compliance* – traduzida como “conformidade”, que significa “cumprir, executar, satisfazer, realizar o que lhe foi imposto”. Ou seja, *compliance* é o dever de cumprir, é estar em conformidade e fazer cumprir regulamentos internos e externos impostos às atividades da empresa que podemos entender como o afastamento das ilicitudes de tudo que possa contrariar as legislações e os valores morais e éticos.

Dessa forma, cabe destacar a implementação de *compliance* por meio da Lei Anticorrupção de 2013.

O capítulo VIII da Lei nº 12.846/2013 define como atenuante para julgamento de faltas cometidas pela organização a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica. (BRASIL, 2013)

Com a globalização, as privatizações e o afastamento das famílias da gestão das empresas, conforme destacado anteriormente, a governança colocou o conselho entre a propriedade e a gestão, surgindo a teoria da agência, que tem por objetivo maximizar o valor do empreendimento, a riqueza dos acionistas e o retorno de seus investimentos. Essa teoria pode ser definida como um contrato no qual uma ou mais pessoas – o principal – engaja outra pessoa – o agente – para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente (JENSEN; MECKLING *apud* IBGC, 2014).

Os administradores podem ser considerados agentes dos proprietários que os contrataram e lhes conferiram autoridade para tomar decisões e administrar os negócios. Tecnicamente falando, qualquer administrador que detenha menos de 100% da empresa é, em certo grau, um agente dos demais proprietários. (GITMAN, 2010, p. 16)

Ainda segundo Gitman (2010), os objetivos da administração financeira é a maximização da riqueza das empresas e dos proprietários, a contínua busca pela sustentabilidade das organizações com qualidade.

Os administradores, no papel de agentes dos proprietários, devem, através da delegação de poderes, agir em nome dos proprietários, visando a atingir os objetivos propostos. Entretanto, como na maioria das grandes organizações, os acionistas não participam da gestão dos negócios, os gestores acabam assumindo esse papel e podem priorizar os seus interesses em detrimento dos interesses dos proprietários e até dos da própria empresa.

A ocorrência desses fatos se sucedem em função de os administradores, embora objetivarem o aumento da riqueza das entidades e dos proprietários, estarem também preocupados com sua riqueza individual e com outros benefícios que lhes proporcionem *status* social como: locais de trabalho, automóveis a sua disposição e da família, viagens, etc.

Dentro desse contexto, um dos maiores desafios da governança corporativa é eliminar ou minimizar os conflitos de agência existentes na maioria das organizações. Entende-se por conflito de agência a possibilidade de divergência de interesses entre acionistas e gestores, no qual um tenta tirar vantagens sobre o outro em uma determinada situação.

De acordo com Mendes (2001), a teoria da agência analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre propriedade e controle de capital. Essa possibilidade de não participação do acionista no gerenciamento da empresa é bem representada pela sociedade por ações, que limita a responsabilidade do acionista para com a organização referente à parcela de capital que ele investiu.

Com objetivos de prevenir e minimizar os impactos ocasionados pela contradição dos desvios de propósitos, os proprietários adotam medidas cautelares nominadas "custo de agência".

A defesa para manter as relações de agência é que ninguém possui todas as qualificações necessárias para conduzir todas as tarefas de uma corporação para si. Com a delegação das tarefas aos agentes gestores, o principal se beneficia da realização da tarefa realizada pelo especialista.

A teoria da agência analisa os conflitos existentes entre os principais, proprietários e os agentes administradores considerando que o interesse dos primeiros nem sempre estão alinhados com o dos administradores (BEDICKS, 2009).

Com a pulverização do capital, o controle da organização passa a ser exercido por executivos não proprietários (ou detentores de um número pequeno de

ações), dando início ao problema de como garantir que o comportamento dos gestores esteja alinhado com a maximização do valor para o conjunto dos acionistas (BEDICKS, 2009).

Desde a Revolução Industrial, o progresso social resultante vem estimulando mudanças na forma de gestão das organizações. O surgimento de condições tecnológicas e de mercado, favoráveis a produtores de bens e serviços, bem como outras variáveis estimuladoras do empreendedorismo individual proporcionaram condições favoráveis para o crescimento das organizações, levando-as à necessidade de aperfeiçoarem sua forma de administração no que tange ao compartilhamento do poder organizacional (BIANCHI, 2005, p. 5).

Na obra *The Modern Corporation and Private Property* (1932), Adolf Augustus Berle e Gardiner Means foram, pioneiros na discussão dos benefícios e potenciais custos da separação entre propriedade e controle já vigente em algumas grandes corporações, ainda na década de 1930, revelam que a pulverização da propriedade e da gestão maximizariam o poder dos gestores, aumentando as possibilidades de esses gestores procederem em seu próprio benefício em detrimento dos objetivos da corporação e dos investidores e acionistas.

Malieni (2003) defende que a separação entre propriedade e controle trouxe consigo a necessidade de monitoramento por parte dos donos das empresas, mas, com a dispersão da propriedade, tornou-se impraticável às empresas consultar todos os seus "donos" para qualquer decisão, criando a necessidade da escolha de representantes dos anseios dos acionistas para o acompanhamento e fiscalização das atividades dos gestores, de forma a não desviar das normas pré-estabelecidas na contratação. Dessa forma, o conselho de administração é o órgão da empresa formado por agentes eleitos pelos proprietários com o fim de defender o interesse destes perante a empresa e seus gestores.

Segundo Malieni (2003, p. 20), a história dos conselhos de administração data da Idade Média quando, entre os romanos, surgiu uma forma corporativa chamada *societae*, a qual era considerada pessoa jurídica e, para obter alvará de funcionamento, era preciso a constituição de um conselho de administração.

Já em algumas sociedades mercantis do passado, como a Companhia das Índias, os membros do conselho, que atuavam "no lugar de" acionistas ausentes, eram seus prepostos e fiscais da administração.

A prestação de contas para as diversas partes interessadas de uma corporação, a partir da publicação das demonstrações contábeis e da evidenciação de fatos relevantes, e profissionais independentes com propósito de atestar a segurança e a veracidade das demonstrações exigidas por lei são um dos princípios básicos de governança corporativa. Essas informações devem ser acompanhadas por um parecer de auditores, independentes, eleitos e contratados (ARAUJO; ESPOSITO, 2004).

Segundo Jensen e Meckling (1976, p. 308), o custo de agência são a soma dos:

- custos de elaboração e estruturação de contratos entre o principal e o agente;
- despesas de monitoramento das atividades dos agentes pelo principal;
- gastos realizados pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não são prejudiciais à ele;
- perdas residuais, provenientes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

O grande desafio da governança corporativa nas corporações é direcionar de que maneira as empresas devem ser dirigidas, administradas e controladas.

Dentro dessas orientações, destacam-se os estudos sobre as relações entre as partes e os objetivos da empresa. A principal preocupação é minimizar os conflitos, os custos de agência e dar maior rigidez à sustentabilidade da empresa, como podemos observar na Figura 1.

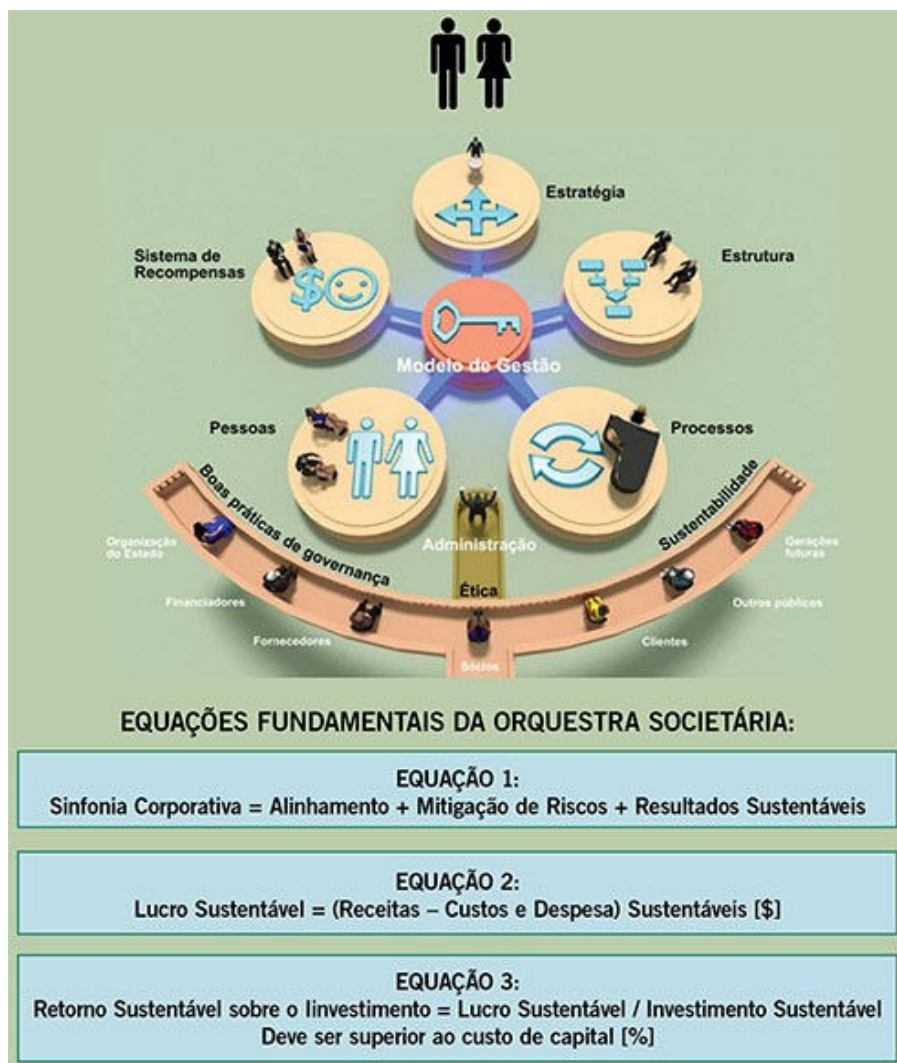


Figura 1: Orquestra societária

Fonte: Revista RI (2017)..

3. PESQUISA E RESULTADOS

Com a complexidade e o crescimento dos negócios, as práticas de governança corporativa ganham destaque nas ciências contábeis, competindo com os indicadores financeiros como fator de decisão dos *stakeholders*, principalmente dos investidores.

Segundo Iudícibus (2015), na abordagem macroeconômica, a contabilidade se assemelha à teoria do comportamento, que se fixa em objetivos econômicos definidos, sendo utilizada para controle durante períodos de recessão ou em períodos de expansão exagerada, causando inflação.

A função da contabilidade não é equalizar os lucros dos períodos, mas, sim, reportar, por meio de normas e princípios, o lucro real das empresas.

Segundo Iudícibus (2015), na avaliação das entidades, recomenda-se também que sejam inseridos indicadores macroeconômicos que forneçam informações agregadas da economia de países, para que as análises realizadas possam refletir as características do ambiente econômico em que operam essas empresas. Nesse contexto, os principais indicadores são:

- Produto Interno Bruto (PIB);
- Balança de Pagamentos;
- Inflação;
- Taxa de juros.
- Taxa de Câmbio;
- Entre outros.

A pesquisa pode ser definida como o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas propostos, sendo seu desenvolvimento mediante a reunião de conhecimentos disponíveis e o emprego de métodos, técnicas e outros procedimentos científicos, ao longo de um processo que compreende desde a adequada formulação do problema até a satisfatória apresentação dos resultados (GIL, 2017). Com base nesse pressuposto, apresentamos as etapas percorridas pela pesquisa.

A pesquisa foi desenvolvida com os dados coletados da empresa MRV Engenharia e Participações S.A., por meio das informações disponibilizadas no seu *site* (materiais enviados à CVM), no período de 2014 a 2018.

A opção pela empresa foi motivada pelos seus indicadores contábeis-financeiros favoráveis no setor da construção civil e, ainda, por ela não apresentar, em seu quadro acionário, nenhuma relação com nenhum órgão governamental e pelo seu desempenho econômico financeiro no decorrer do período da amostra.

A elaboração das análises foi realizada com base nos demonstrativos financeiros (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício, Notas Explicativas e os Relatórios aos investidores), e com base nos dados coletados e a devida padronização das Demonstrações Contábeis. A partir disso, produzimos a apuração dos indicadores contábeis, conforme apresentado a seguir (valores em R\$ mil) no Quadro 5:

Quadro 5: Dados contábeis da empresa MRV

MRV	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Circulante	6.232.331	6.819.612	6.854.969	8.315.553	7.861.259
Passivo Circulante	3.006.092	3.050.474	3.016.451	3.249.979	2.641.251
Ativo Realizável LP	4.584.844	4.572.697	5.564.135	6.242.948	5.775.632
Passivo Não Circulante	3.138.165	3.291.962	3.965.167	5.511.401	6.317.919
Disponibilidades	1.372.196	1.724.224	1.997.307	3.079.098	2.380.377
Exigível a LP	3.138.165	3.291.962	3.965.167	5.511.401	6.121.054
Ativo Total	10.817.175	11.392.309	12.419.105	14.558.501	13.636.891
Emprest. Financ. CP	993.083	1.118.678	937.050	841.824	415.527
Emprest. Financ. LP	1.508.947	1.130.973	1.376.590	2.630.521	2.447.491
Desps. Financeiras	110.975	200.261	213.648	138.682	136.630
Patrimônio Líquido	4.672.918	5.049.873	5.437.487	5.797.121	4.874.586
LUCRO/PREJ OPERAC	703.676	498.335	454.828	666.513	741.937
RECEITA LIQUIDA	4.186.185	4.763.038	4.249.049	4.759.888	5.418.995
LUCRO LÍQUIDO	720.211	547.581	557.114	653.402	690.309
MARGEM LIQUIDA	17,2%	11,5%	13,1%	13,7%	12,7%
EBITDA	862.406	668.539	632.871	892.358	988.250
MARGEM EBITIDA	20,60%	14,04%	14,89%	18,75%	18,24%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações contábeis.

Com a apresentação dos dados contábeis, conforme Quadro 6, e formulação dos índices contábeis, podemos constatar que a empresa, mesmo convivendo em

um cenário de crise, escândalos e corrupções, baseado nos princípios de boas práticas de governança corporativa, aliada a uma estratégia de negócio, apresentou desempenho satisfatório:

Quadro 6: Evolução dos dados contábeis da MRV

MAPA DE EVOLUÇÃO DOS DADOS ECONOMICOS E CONTÁBEIS					
MRV	2014	2015	2016	2017	2018
RECEITA DE VENDAS	8,15%	13,78%	-10,79%	12,02%	13,85%
EBITDA	83,95%	-22,48%	-5,34%	41,00%	10,75%
LUCRO LÍQUIDO	59,98%	-23,97%	1,74%	17,28%	5,65%
ON	-7,29%	15,73%	26,04%	37,48%	-17,82%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações contábeis e dados extraídos BMF&BOVESPA, IPEADATA.

A relação entre os índices e as contas ou grupos de contas das Demonstrações Contábeis visa evidenciar determinados aspectos da situação econômica e financeira de uma empresa, permitindo ao analista extrair tendências e comparar índices com padrões pré-estabelecidos.

A finalidade da análise não é somente retratar o que aconteceu no passado, mas, também, fornecer bases para deduzir o que pode ocorrer no futuro.

O cálculo e a avaliação do significado de cada índice é um dos pontos mais importantes na análise das demonstrações financeiras de uma empresa, pois elas relacionam grupos e itens do Balanço e da Demonstração do Resultado.

A avaliação do número encontrado depende de um exame de consistência e do confronto com índices apresentados por empresas do mesmo ramo de atividade, e de como o setor vem se desenvolvendo.

O importante não é o cálculo do número dos índices, mas de um conjunto de índices objetivando conhecer a situação da empresa segundo o grau de profundidade desejada da análise, o que, normalmente, varia de empresa para empresa.

O estudo dos índices torna-se prioritário, pois, com objetivo de fornecer informações com a maior amplitude e transparência possível, a contabilidade não pode se limitar somente à mensuração de questões como se as receitas superassem os custos e as despesas, mas, sim, sendo de fundamental importância para as empresas, listadas no Novo Mercado, verificar se suas operações estão agregando valor ao negócio.

Desse modo, podemos entender que o valor é criado quando o retorno dos investimentos é maior que a remuneração exigida, o excesso de lucro em relação ao custo de oportunidade é o que podemos conceituar de Valor Econômico Agregado (EVA).

Segundo Assaf Neto (2014), a empresa agrega valor quando produz um resultado que supera o custo do capital. Dentro desse conceito, torna-se primordial a análise dos índices de liquidez, endividamento e de rentabilidade, conforme demonstrado no Quadro 7 a seguir:

Quadro 7: Síntese dos indicadores

	Indicador Contábil	Fórmulas	Breve descrição
LIQUIDEZ	Liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Este índice relaciona os recursos disponíveis e os que serão convertidos a curto prazo, em relação as dívidas dentro do mesmo prazo. O resultado revela até que ponto os investimentos do Ativo Circulante são suficientes ou não para cobrir as dívidas do Passivo Circulante
	Liquidez geral	$\frac{\text{AC} + \text{ARLP}}{\text{PC} + \text{PNC}}$	Análise da saúde financeira de longo prazo da empresa
	Liquidez imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$	Analisa a disponibilidade em relação as obrigações de curto prazo
ENDIVIDAMENTO	Endividamento total	$\frac{\text{Passivos: Circ} + \text{e ELP}}{\text{Ativo Total}}$	Este indicador representa qual a proporção e a origem de capital de terceiros e o grau de dependência que a empresa se encontra
	Endividamento bancário	$\frac{\text{Emp. e Financ de CP e LP}}{\text{PC e PNC}}$	Demonstra quanto os empréstimos bancários representam percentualmente do total das obrigações da empresa
RENTABILIDADE	Margem líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita líquida ROL}}$	Proporção do Lucro Líquido sobre RL
	ROI – Retorno sobre investimento	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Demonstra qual foi o retorno do lucro sobre os investimentos no ativo total
	EBITDA	$\frac{\text{LO antes dos juros e impostos}}{\text{Receita Líquida - ROL}}$	Demonstra o lucro sem o impacto dos impostos e dos juros
	Retorno sobre o PL - ROE	$\frac{\text{Lucro (prejuízo) líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Demonstra o retorno líquido sobre o investimento dos sócios

Fonte: Adaptado pelo autor.

Os índices de liquidez mostram a base da situação financeira da empresa. Os índices de liquidez não são índices extraídos de fluxo de caixa que comparam as entradas e saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulante com as obrigações contraídas pela empresa (Passivo Circulante), procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

Os bons índices de liquidez demonstram que a empresa tem condições e capacidade de liquidar suas dívidas, com base no que está demonstrado no Quadro 8 e na Figura 2.

No caso da empresa analisada neste estudo, podemos constatar que ela apresenta capacidade confortável de arcar com as obrigações, o que pode ser comprovado por meio de suas demonstrações financeiras.

Vale salientar que a capacidade de pagamento não significa a sua efetiva realização, contudo, o pagamento refere-se a uma das boas práticas de governança corporativa.

Quadro 8: Índices de liquidez da empresa MRV

MRV	2014	2015	2016	2017	2018
LIQUIDEZ CORRENTE	2,0732	2,2356	2,2725	2,5586	2,9763
LIQUIDEZ GERAL	1,7605	1,7962	1,7788	1,6617	1,5563
LIQUIDEZ IMEDIATA	0,4565	0,5652	0,6621	0,9474	0,9012

Fonte: Elaborado pelo autor com base das demonstrações financeiras.

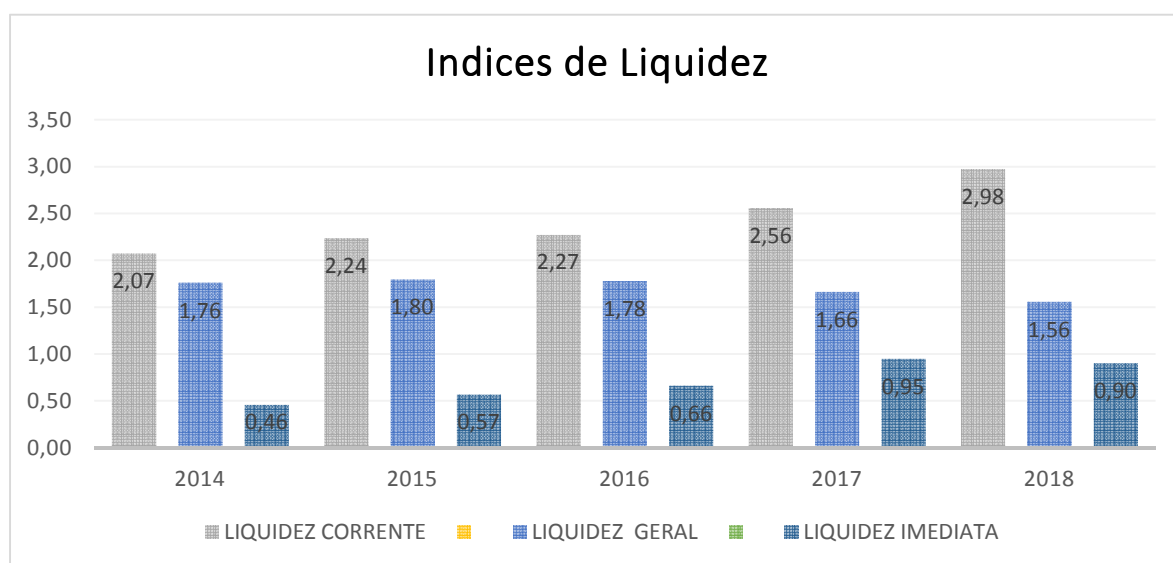


Figura 2: Gráfico dos índices de liquidez

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações financeiras

Os índices apresentam o grau de endividamento da empresa, a proporção entre Capitais de Terceiros (Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo) e Patrimônio Líquido utilizada pela empresa, além de demonstrarem a origem dos recursos. O indicador de riscos ou da dependência de terceiros, por parte da empresa, são denominados de Índice de Participação de Capitais de Terceiros, como demonstrado a seguir.

Quadro 9: Índices de endividamento da empresa MRV

ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO - MRV	2014	2015	2016	2017	2018
Endividamento Total	56,80%	55,67%	56,22%	60,18%	65,70%
Endividamento Bancário	40,72%	35,47%	33,14%	39,63%	31,96%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações financeiras.

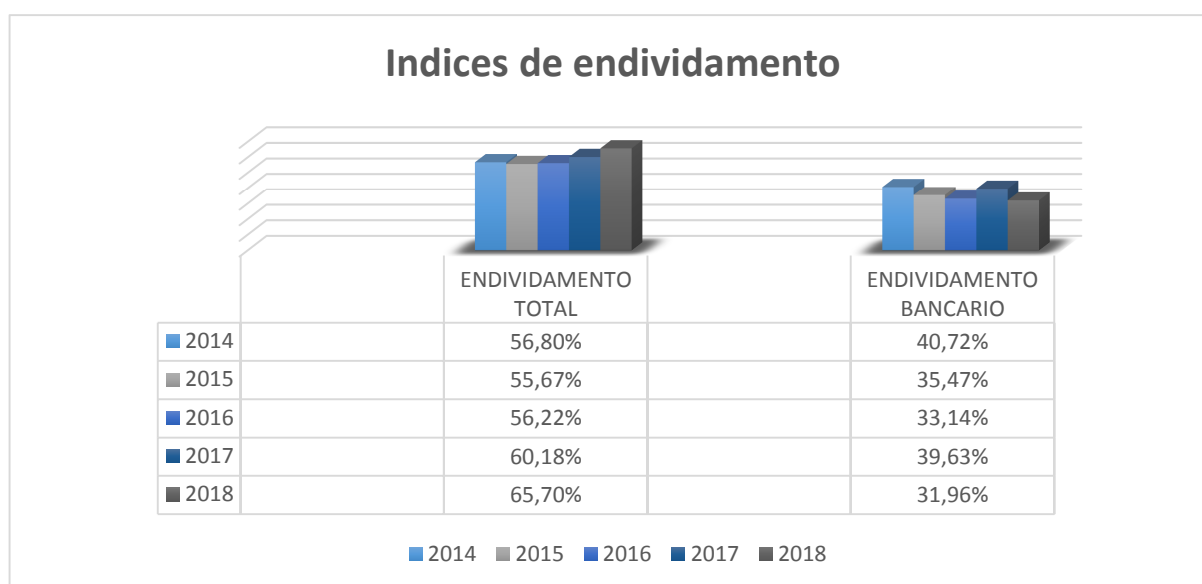


Figura 3: Gráfico dos Índices de Endividamento

Fonte: Elaborado pelo autor com base das demonstrações financeiras.

Os índices de rentabilidade representam a relação entre os rendimentos e o capital investido na corporação, mensura a remuneração conquistada pelo capital investido.

Conforme demonstrado a seguir, a empresa MRV se mostra atraente pela ótica dos investidores, por ter apresentado percentuais de remuneração, indicando a

criação de valores agregados ao patrimônio dos investidores, por ter remunerado o capital acima dos índices inflacionários.

Segundo Neto (2017), a empresa agrega valor quando produz um resultado que supera o seu custo de capital.

Quadro 10: Índices de rentabilidade da empresa MRV

ÍNDICES RENTABILIDADE	2014	2015	2016	2017	2018
ROI (Retorno sobre Investimento)	6,66%	4,81%	4,49%	4,49%	5,06%
RPL (Retorno sobre PL) ROE	15,41%	10,84%	10,25%	11,27%	14,16%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações financeiras.

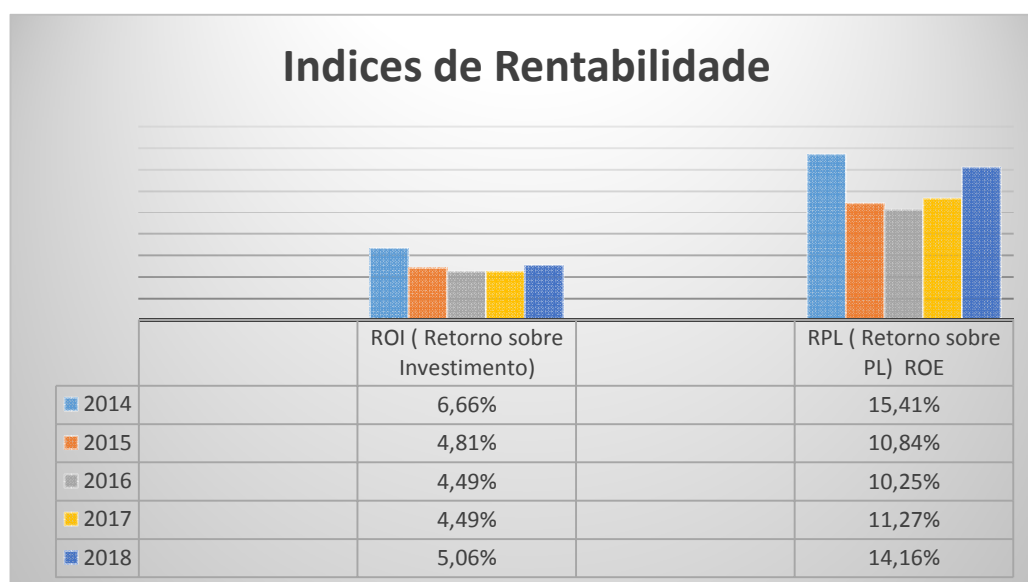


Figura 4: Gráfico sobre índices de rentabilidade

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações financeiras.

Nesse cenário adverso, as empresas tendem a apresentar piora em seus indicadores de desempenho, principalmente relacionados à liquidez, geração de receita, lucratividade operacional, cobertura de juros, cobertura do principal da dívida e retorno sobre o capital dos sócios.

Os dados da MRV Incorporações, conforme demonstrado, corroboram parcialmente com as ações de comprometimento da empresa, pois os resultados apresentados pela empresa, no período analisado, em parte, evidenciam que seus gestores tomaram decisões de investimentos, financiamento e distribuição de

resultados em conformidade com as políticas de governança corporativa e com o direcionamento da estratégia comercial para objeto social, como podemos comprovar a seguir.

Tabela 1: Indicadores Contábeis MRV

Indicadores Contábeis	2014	2015	2016	2017	2018
RECEITA LIQUIDA	4.186.185	4.763.038	4.249.049	4.759.888	5.418.995
EBITDA	862.406	668.539	632.871	892.358	988.250
LUCRO LIQUIDO	720.211	547.581	557.114	653.402	690.309
EBTIDA % SOBRE RL	20,60%	14,04%	14,89%	18,75%	18,24%
MARGEM LIQUIDA	17,20%	11,50%	13,11%	13,73%	12,74%

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações financeiras.

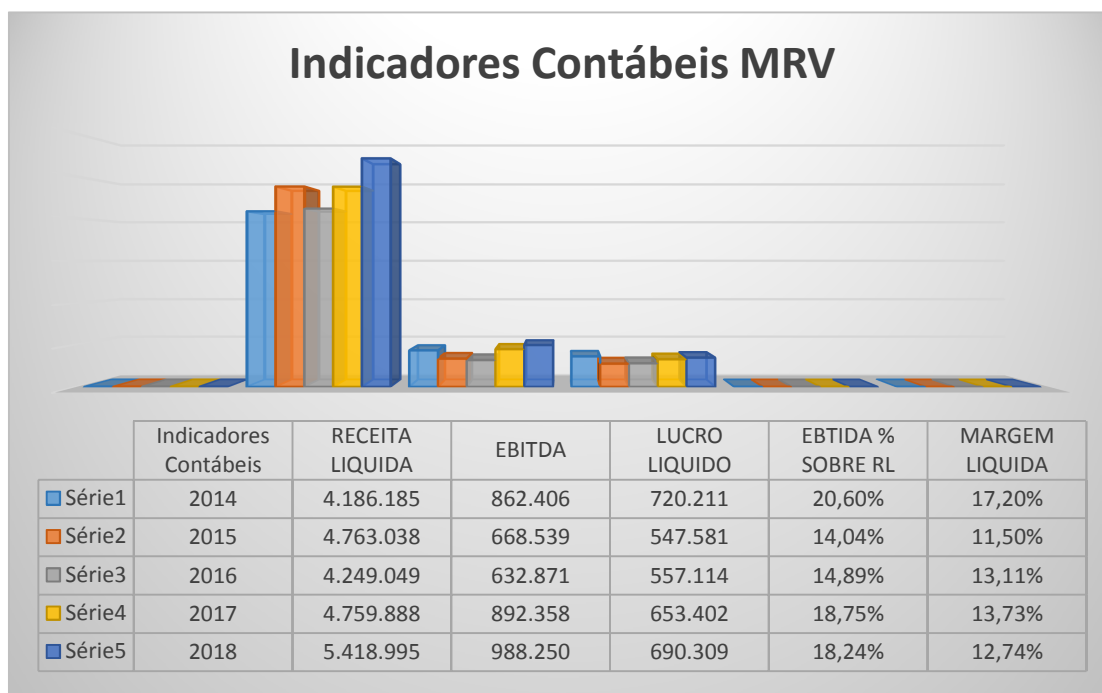


Figura 5: Gráfico dos Indicadores Contábeis MRV

Fonte: Elaborado pelo autor com base nas demonstrações financeiras.

As boas práticas de governança corporativa destacam a gestão convencional da busca pela apuração do lucro e rentabilidade, oferecendo espaço para uma gestão direcionada à riqueza dos acionistas. Além disso, cria valor aos proprietários, demanda estratégias financeiras sempre aliadas a uma estratégia de negócios.

Diante disso, as empresas exigem da contabilidade um desempenho mais abrangente do que a convencional apuração de resultados de lucro ou prejuízo, ou ainda, o sistemático registro dos fatos administrativos.

Na busca dessa qualidade, a pesquisa apurou os índices conforme demonstrado abaixo.

Tabela 2: Evolução da taxa de crescimento do PIB Brasil e do PIB do setor de construção civil – em %

PERÍODO	PIB BRASIL	PIB CONSTR CIVIL
2014	0,50%	-2,10%
2015	-3,50%	-9%
2016	-3,30%	-10%
2017	1,10%	7,50%
2018	1,10%	2,50%
Acumulado	-4,14%	-27,69%

Fonte: IBGE (2019).

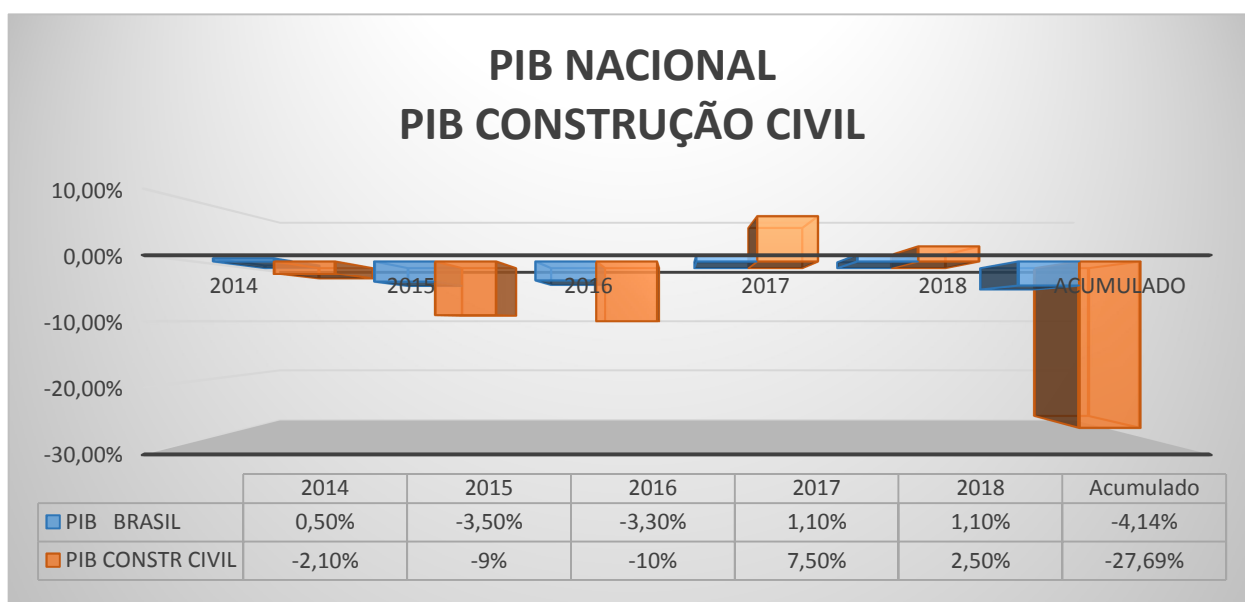


Figura 6: Gráfico da Evolução da taxa de crescimento do PIB Brasil e PIB do setor da construção civil – em %

Fonte: Elaborada pelo autor com base dados IBGE.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho foi investigar se a adoção dos princípios da governança corporativa, aliada a uma estratégia de negócios direcionada e pontual, contribui para a manutenção do desempenho contábil-financeiro satisfatório na empresa MRV Engenharia e Participações S.A.

Através da análise dos dados contábeis extraídos das demonstrações financeiras publicadas no período de 2014 a 2018 na [B]³ Brasil, Bolsa, Balcão, e dos indicadores contábeis e financeiros elaborados com base nas demonstrações, além da análise de índices econômicos como PIB, é possível constatar boas práticas de governança corporativa, estas aliadas a uma estratégia de negócio.

Tal análise demonstra que essas ações podem levar as empresas a superar conflitos de agência, apresentar desempenho contábeis e financeiros satisfatórios e contribuir para a sustentabilidade do negócio, mesmo quando inserida em um contexto de escândalos, corrupções e crises econômicas, como o da construção civil no Brasil.

Embora as oscilações observadas nos resultados dos índices no período analisado, em parte decorrentes de alterações significativas em fundamentos importantes de mercado (ex. inflação, taxa de juros, taxa de desemprego, etc.), podemos destacar a situação contábil-financeira favorável da MRV.

É evidente, no período analisado, que a empresa apresenta ativos operacionais de liquidez imediata mais do que suficientes para cobrir a totalidade de suas dívidas contratuais de curto prazo com fornecedores, instituições financeiras e funcionários.

Na sua estrutura de capital, predomina o financiamento de investimentos com o capital próprio. Quanto à atividade operacional, constatamos que houve resultados favoráveis mais do que suficientes para cobrir os custos operacionais, as despesas administrativas, os juros sobre dívidas bancárias e o principal.

Os dados demonstram a confortável situação financeira da MRV, tendo em vista ter mais recursos a sua disposição do que a necessidade de captação de recursos no mercado financeiro.

Esse desempenho favorável e até atípico para o setor da construção civil, em cenário de crise econômica, sinaliza tratar-se de empresa com baixa exposição ao

risco financeiro que condiciona a captação de recursos no mercado financeiro precificados a taxas de juros baixa.

Contribuíram para esse desempenho a estratégia comercial adotada para suprir o elevado *déficit* habitacional nos segmentos populares de baixa renda e as ações para inibir desvios de conduta dos gestores nas decisões de investimento, financiamento e distribuição de resultados.

Desse modo, sugerimos, para futuras investigações, a utilização de uma amostra maior de empresas, inclusive para identificar estratégias de negócios utilizados por esses proprietários na gestão dos seus negócios, buscando identificar o que leva seus empreendimentos a apresentarem desempenhos atraentes e sustentáveis, ampliando o uso de modelos estatísticos para sustentar as questões de hipóteses.

REFERÊNCIAS

- ARAUJO, A. M. P. de; ASSAF NETO, A.A. contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. **Revista Contabilidade & Finanças**- FEA/USP, São Paulo, v. 14, n. 33, set/dez 2003. Disponível em: <[dx.doi.org/10.1590/S1519-70772003000300002](https://doi.org/10.1590/S1519-70772003000300002)>. Acesso em: 10 jul. 2019.
- ARAUJO, D.; ESPOSITO, A. **Country governance study**: estudos de países. São Paulo: Standard & Poor's, 2004.
- ASSAF NETO, A. **Valuation-métrica de valor & avaliação de empresas**. 2a. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- BEDICKS, H. **Governança corporativa e dispersão de capital**: múltiplos casos no Brasil. 1. ed. São Paulo: Saint Paul Ed. 2009.
- BERLE, A. A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. Ed. TransactionPublishers, 1932.
- BIANCHI, M. **A controladoria como um mecanismo interno de e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo.
- BOLSA, BRASIL, BALCÃO (B3). **Carteira teórica do Ibovespa**. 2018. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespaibovespa-composicao-da-carteira.htm>. Acesso em: 21 maio 2019.
- BRASIL. **lei 12.846 de 2013** – Lei Anticorrupção. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/lei/l12846.htm>. Acesso em: jul. 2019.
- CAMARGO, S. P. H.; Bosa, C. A. Competência social, inclusão escolar: Revisão crítica da literatura. **Psicologia e Sociedade**, 2009.
- CARVALHO, A. G. de Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **RAUSP-Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 37, n 3, 2002. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1063>. Acesso em: 11 jul. 2019.
- CAVALCANTE, F.; MISUMI, J. Y. **Mercado de Capitais**. Editora Campus 2001.
- CORREIA, L. F.; AMARALA, H. F. Reflexão sobre as funções da Governança Corporativa. REGE – **Revista de Gestão** (Portal da USP), 2006.
- CRESWELL, J. W. **Projeto de Pesquisa**: Métodos qualitativo, quantitativo e misto. 3ª ed., Porto Alegre: Artmed, 2010.
- DUPONT, F. P. de M. **A Ética como Instrumento de Conduta do Profissional da Área Contábil**. Porto Alegre: Cruz Alta-RS, 2010.

ELKINGTON, J. **Enter the Triple Bottom Line**, 2004. Disponível em: <www.johnelkington.com/archive/TBL-elkington>. Acesso em: 16 jul. 2019.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisas**. 6a. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12a. ed. Ed. Pearson, 2010.

HORA, R. A. de A.; OLIVEIRA, O. V. de; FRTE, S. H. A. C. Governança Corporativa no setor público e privado no contexto brasileiro: a produção e a evolução acadêmica em dez anos de contribuições. In: SEWGET, Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 11. **Anais...** 2014.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4a. ed. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/codigo_final_4a_ed.pdf>. Acesso em: 11 maio 2019.

_____. **Relatório Anual 2014** – Governança que cria valor: um processo de evolução. São Paulo, 2014. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/IBGC_Relatorio_Anual_2014.pdf>. Acesso em: 11 maio 2019.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da Contabilidade**. 12a. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2015.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, 1976.

LES, A. **Governança e cidadania empresarial**, 2001. Disponível em: <www.fgv.br/rae/artigos/revistas-rae-vol41-num-4-ano-2001-nid-45135/>. Acesso em: 16 jul. 2019.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas. 2012.

MALIENI, W. **Práticas de e geração de valor aos acionistas**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) — Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, 2003.

MENDES, L. **Controle social sob a perspectiva do conflito de agência no setor público**. 2001. Disponível em: <<http://login.semead.com.br/20semead/arquivos/1723.pdf>>. Acesso em: 15 jul. 2019

NASSIFF, E. **O desempenho das empresas que aderem à Governança Corporativa na BM&FBOVESPA**. Iniciação científica Pontifícia Universidade Católica de São Paulo 2014.

NESLIHAN Ozkan, CEO compensation, family control, and institutional investors in Continental Europe, **Journal of Banking & Finance**, 2007.

REVISTA RI. n. 210, mar. Disponível em: <www.revistari.com.br>. Acesso em: 4 set. 2019.

RIBEIRO, O. M. **Introdução à contabilidade gerencial**. São Paulo: Saraiva, 2011.

RIBEIRO, H. C. M. **Governança corporativa**: um estudo bibliométrico da produção científica das dissertações e teses brasileiras. Contabilidade, Gestão e Governança, 2012

ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa** – fundamento, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Ed. Atlas, 2006.

_____; ANDRADE, A. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 7a. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2014.

SILVA, E. C. **Governança Corporativas nas Empresas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, A. M. da; BARROS, L. A. B. de C.; FAMÁ, R. Estrutura de Governança e de Desempenho Financeiro nas Companhias Abertas Brasileiras: Um Estudo Empírico. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 10, n. 1, p. 57-71, jan. / mar. 2003.

ZYLBERSZTAJN, D. **A estrutura de governança e coordenação do agribusiness**: uma aplicação da nova economia das instituições. 1995. Tese (Livre-Docência) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo 1995.