

RECURSOS FINANCEIROS E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM ESTUDO DE CASO DAS RELAÇÕES ENTRE INVESTIMENTOS DE TERCEIROS E GOVERNANÇA CORPORATIVA

JUARES BAGGIO

Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Departamento de Gestão e Economia, Brasil
jbaggio_5@hotmail.com

VANESSA ISHIKAWA RASOTO

Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Departamento de Gestão e Economia, Brasil
ishikawa@utfpr.edu.br

ISAURA ALBERTON DE LIMA

Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Departamento de Gestão e Economia, Brasil
alberton@utfpr.edu.br

ANDERSON CATAPAN

Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Departamento de Gestão e Economia, Brasil
andecatapan@yahoo.com.br

ROSANGELA DE FÁTIMA STANKOWITZ

Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Departamento de Eletrônica, Brasil
rosangelas@utfpr.edu.br

RESUMO

As empresas e os empreendedores tem grande dificuldade em conseguir recursos para crescimento ou se manter no mercado. Os futuros compradores de ações querem que suas aplicações estejam seguras em uma instituição confiável e admirada. Visando verificar as empresas de base tecnológica de Curitiba no estado do Paraná / Brasil, graduadas nas incubadoras Intec/Tecpar, que tiveram investimentos de *angel capital*, *venture capital* ou outros, procurou-se identificar qual a relação entre o investimento de terceiros e a necessidade de governança corporativa mais efetiva. Demonstra-se que os dados da governança corporativa podem ser utilizados também como fonte de avaliação do desenvolvimento de uma empresa na visão do investidor ou futuro acionista, por questionário, com base nas recomendações do IBGC e da Bovespa. Como resultado, a empresa investigada obteve um índice de 76,6%, apontando que é possível utilizar os índices de governança corporativa também como uma análise complementar nas decisões de investimento saindo da visão direcionada da governança corporativa que é o de minimizar os problemas de agencia. A governança corporativa pode também apontar em quais quesitos a empresa pode melhorar proporcionando mais transparencia em termos gerais e confiança ao investidor.

Palavras chave: Capital de terceiros, governança corporativa, análise, investidor.

1. INTRODUÇÃO

É reconhecido que a obtenção de financiamentos para desenvolver pesquisas tecnológicas no Brasil é difícil (MEIRELLES; PIMENTA JÚNIOR; REBELATTO, 2008). É necessário

mostrar ao empreendedor que existem recursos disponíveis, mas para conseguí-los é preciso muita disposição, esforço, bem como trabalho para preparar projetos descritivos com o objetivo de convencer os investidores a aplicar seus recursos em novos projetos ou de desenvolvimento.

Este trabalho abordou assuntos de interesse de empreendedores como mostrar alguns tipos de recursos disponíveis como *seed capital*, *venture capital* e apresentar uma forma de mostrar ao investidor que seus recursos estão sendo bem administrados, ou não, com a chamada governança corporativa. É outra maneira de investigar e verificar o desenvolvimento da empresa, através da apresentação de dados como comparações financeiras e como ela está agindo para ser sustentável tanto para o mercado quanto da sustentabilidade ambiental e social.

É necessário ter um bom projeto, que os recursos aplicados sejam bem geridos, com responsabilidade, transparência na gestão. Este conjunto de ações proporciona confiança e segurança para o investidor. Os investimentos em inovações tecnológicas, como exemplo, trazem muitas incertezas ao investidor por isso o investidor precisa de mais esclarecimentos do projeto em que está investindo (CHRISTENSEN, 1992).

O empreendedor identifica as oportunidades e a partir de visualizações de determinadas situações, faz projeções, monta estruturas organizadas com o fim de explorar essa oportunidade, possui atitudes de liderança, intuição, sabe definir recursos, tem envolvimento dentre outras características (FILLION, 2000).

Como problema identificado para esta pesquisa foi definido investigar: Como é a governança corporativa de empresas de base tecnológica de capital aberto com ações negociadas na Bovespa, que tiveram investimento inicial de capital de terceiros como *venture capital*, *seed capital* ou outros? Como objetivo geral estabeleceu-se: “verificar as empresas de base tecnológica de Curitiba graduadas nas incubadoras Intec/Tecpar, que tiveram investimentos de *angel capital*, *venture capital* ou outros, identificando qual a relação entre o investimento de terceiros e a necessidade de governança corporativa mais efetiva”.

Define-se então como objetivos específicos: - Identificar empresas incubadas pelas Incubadoras Tecnológicas (Intec) do Instituto de Tecnologia do Paraná (Tecpar), que se lançaram em IPO (Inicial Public Offering). - Apresentar os níveis de governança corporativa da Bovespa. - Verificar onde estão localizados os dados da governança corporativa da empresa estudada. - Aplicar questionário de verificação de governança corporativa aos itens que estão visíveis ao investidor.

Como justificativas para este trabalho tem-se: - A necessidade de conhecimento e aprendizado para a comunidade acadêmica como os alunos ou interessados de saber como é a governança corporativa em uma empresa; - Os investidores precisam estar informados de como está o desenvolvimento de seus investimentos na empresa com base nas informações disponíveis que devem ser claras e com máxima transparência; - O investidor precisa saber onde e como encontrar os dados de governança corporativa no site de uma empresa; - Há a necessidade de avaliação da governança corporativa de uma empresa para saber qual é a mais viável de investir com base nas informações de governança corporativa. Com isso entende-se ser possível atingir o objetivo. Apresentados os objetivos e suas justificativas, apresenta-se o referencial teórico.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

No Brasil em 2003 foi lançada a PITCE (Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior) que é um dos itens da política de apoio à política industrial tendo como alicerce três eixos: as linhas de ações verticais, as atividades portadoras de futuro e as opções estratégicas. Em 2008 foi lançada a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) e o Plano de Ação Ciência,

Tecnologia e Inovação para o Desenvolvimento Nacional em novembro de 2007. Esses têm aumentado as forças para a liberação de recursos voltados à pesquisa e inovação (MORAIS, 2008). A PITCE recolocou a indústria nacional na agenda do país e expos problemas como o crescimento dos custos domésticos e a fraqueza para a competitividade no mercado externo (TONI, 2014).

Para Drucker (2003) a capacidade de inovar é uma habilidade que pode ajudar na criação e dela perceber novas oportunidades, então, empreender é enxergar oportunidades e delas tirar proveito (DRUCKER, 2003). Para desenvolvimento do perfil empreendedor é preciso deixar fluir a criatividade (DELLA GIUSTINA, 2005). Conceituando também que o empreendedor destrói e reconstrói, respondendo por realizar novas combinações sendo responsável por inovações (SCHUMPETER, 1942). Para Dolabela (2016), o empreendedorismo tem relações com a capacidade de gerar riquezas e utilidades. Para ele, o empreendedorismo no Brasil é temática central devendo ser direcionado para o social como ação de combate à miséria, distribuição e geração de renda (DOLABELA, 2016).

Os investidores anjo são um dos mais antigos e a maior fonte de recursos financeiros para as empresas em fases iniciais de funcionamento (BOTELHO *et al*, 2006). *Seed capital* é a próxima classe de investidores acima do investidor anjo (EXAME, 2015). No Brasil, só em 2015, os valores variram entre R\$ 500 mil até R\$ 2 milhões como liberação de recursos (EXAME, 2015). Para Metrick (2007), *venture capital* é o tipo de investimento feito em empresas que estão iniciando suas atividades (nascentes), e o objetivo é acelerar seu desenvolvimento. É direcionado para empresas em estágios iniciais de desenvolvimento nas quais os gestores do fundo tem maior participação (RIBEIRO, 2005).

São alguns critérios de seleção de projetos para serem aplicados recursos em instituições, identificadas por Fried e Hisrich (1994): Potencial de crescimento; Crescimento do mercado; Aumento de participação no mercado; Redução significativa de custos; Inovação existente ou que possa ser trazida a mercado em até três anos; Vantagem competitiva; Necessidade de capital.

Os acionistas tem cada vez mais solicitado modernos modelos de governança para amenizar problemas internos e de conflitos de interesse, os chamados problemas de agência (CARVALHO, 2001). Para Andrade e Rossetti (2004) “governança corporativa é o sistema segundo o qual as corporações de negócio são dirigidas e controladas”. Governança corporativa é também chamada por Carvalho (2001) de governança empresarial também pode ser definida por um conjunto de regras que tem o objetivo de minimizar os problemas de agência (conflitos de interesse entre o agente designado para a gestão e os acionistas ou proprietários) (CARVALHO, 2001).

Segundo o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) (2016), governança corporativa é um sistema pelo qual as empresas ou organizações são dirigidas. O doutor e professor Armando Rasoto (2011), em workshop no Intec/Tecpar, demonstra que governança corporativa está relacionada com a gestão de uma organização tendo relações com os acionistas (shareholders) e demais partes interessadas (*stakeholders*). Então, gestão corporativa pode ser entendida também como o conjunto de normas regulamentares, para decisões, das ideias, dos processos e dos bons costumes mostrando assim como a empresa é administrada, harmoniza as tomadas de decisões e que reduz as decisões equivocadas que possam favorecer o gestor e não a empresa como um todo.

Lopes e Furtado (2006), apresentam que o custo de agência gerado pelos conflitos de interesse entre gestores e investidores, tem papel chave para o surgimento dos fundos de private equity e *venture capital*. Também, segundo o IFC (International Finance Corporation) (2009), no Brasil, as empresas com frágeis estruturas de governança “poderiam aumentar sua capitalização

de mercado em cerca de 85% à 100%” mudando suas práticas de governança para a boa governança corporativa. Ainda, relata o IFC (2009) que as empresas que possuem as melhores classificações de governança corporativa, no ano de 2004, acumularam, nas relações de “índice preço/lucro por ação 20% superiores às das empresas com piores classificações de governança, observa o estudo do ABN AMRO” (IFC, 2009). A relevância de uma boa governança é percebida pelo bom desempenho da empresa em diversas situações econômicas onde o agente ou gestor é a pessoa designada para tomar as decisões estratégicas de rumo da empresa (CARVALHO, 2001).

O IBGC é uma instituição sem fins lucrativos fundado em 27 de novembro de 1995, que promove a governança corporativa no Brasil fomentando as práticas e discussões sobre este tema (IBGC, 2014). Segundo o IBGC (2016), em estudos realizados no ano de 1976 em empresas norte-americanas e britânicas, Jensen e Meckling, acadêmicos, identificaram o convencionado problema de agente-principal que originou a Teoria do Agente-Principal. Estes acadêmicos sugerem que as empresas e acionistas tomem medidas para alinhar interesses objetivando o sucesso da empresa como medidas de monitoramento, ampla divulgação das informações e controle. A esse conjunto de medidas deu-se o nome de governança corporativa (IBGC, 2016). Com as práticas de governança corporativa implantadas, os investidores passaram a pagar mais pelas empresas por sua maior transparência e longevidade proporcionada (IBGC, 2016). Na Bovespa, os níveis diferenciados de governança corporativa foram definidos como: Níveis 1, Nível 2, Novo Mercado e BovespaMais.

Para Castro Junior, Conceição e Santos (2011) uma maior transparência em disclosure (divulgação de dados financeiros), causa nos interessados uma percepção de menor risco. A divulgação dos resultados das empresas é vista como uma boa atitude das empresas para o mercado de capitais (CASTRO JUNIOR; CONCEIÇÃO E SANTOS, 2011). Mas isso demonstra apenas um item da transparência que a comunidade almeja, existindo outros que também podem influenciar na tomada de decisões de investir ou não.

Carvalho-da-Silva e Leal (2005) apresentaram um trabalho sobre a relação entre a qualidade das práticas de governança corporativa das empresas e seu valor no mercado, por meio de construção e aplicação de um questionário para medir índice de governança corporativa das empresas listadas na bolsa de valores. Um dos resultados mais significativos, é que as empresas que tem melhores práticas de governança corporativa tem maior retorno sobre seus ativos (CARVALHAL-DA-SILVA; LEAL, 2005). Klapper e Love (2002) usaram avaliação de governança por questionário com respostas binárias sim/não, e demonstram, em seu trabalho, que a governança corporativa está relacionada com o desempenho operacional das empresas. A avaliação da governança deve permanecer como uma prioridade para os que fazem avaliação de mercado (KLAPPER; LOVE, 2002).

Eckert et al. (2014) utilizaram da governança corporativa para avaliar a contabilidade ambiental de empresas da Serra Gaúcha listadas na Bovespa. Segundo os autores, no Brasil as divulgações de informações de cunho ambiental não são obrigatórias, mas algumas empresas utilizam das notas explicativas, relatórios da administração e dos relatórios adicionais para a divulgação desse tipo de informação. Concluiu-se que as empresas passam uma imagem positiva quando apresentam informações ambientais nos relatórios (ECKERT ET AL., 2014).

3. METODOLOGIA

Para este estudo define-se como metodologia da pesquisa a forma de investigação como estudo de caso e a análise apresentada de forma descritiva, qualitativa, quantitativa e dissertativa onde os elementos utilizados são definições coletadas de outros autores através de artigos,

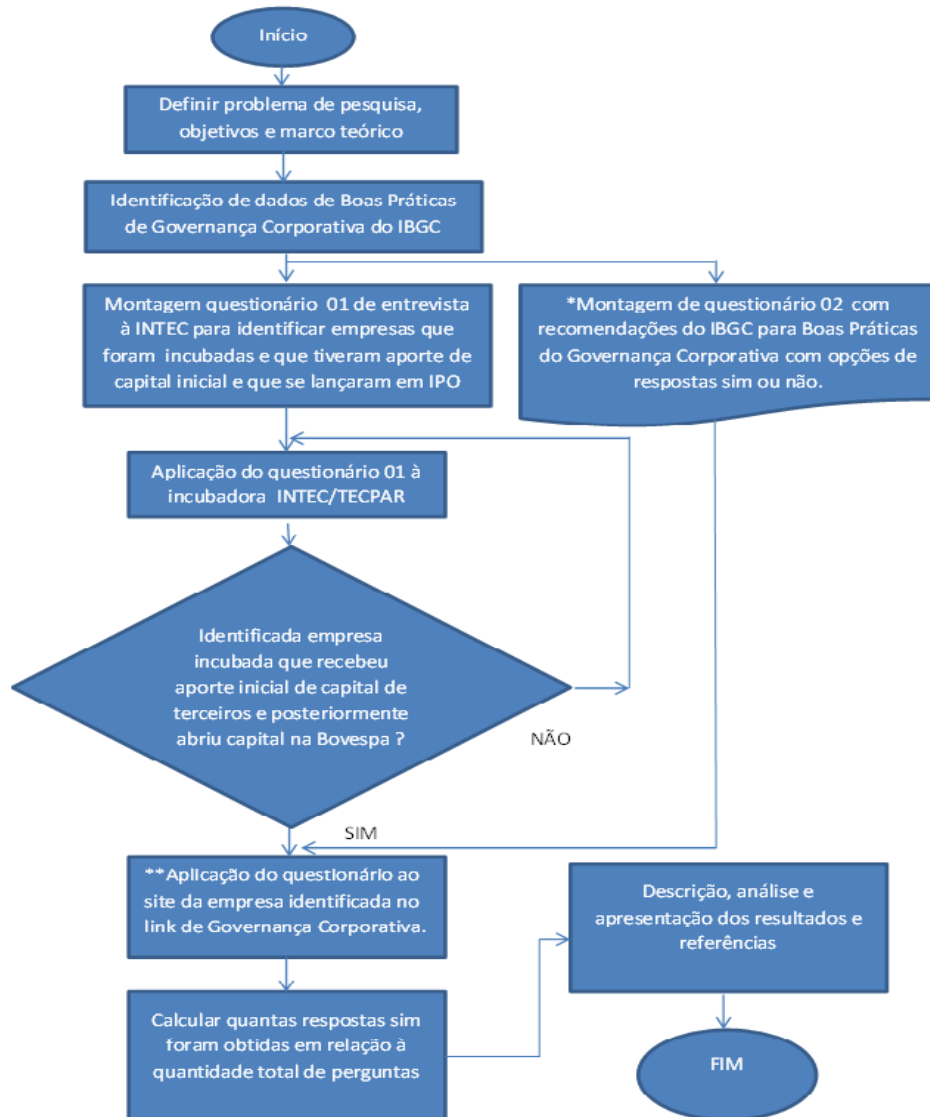
periódicos, livros e sites de empresas e instituições. A figura 1 mostra o fluxograma geral do trabalho.

Para a mensuração do índice de governança corporativa foi utilizado o questionário, adaptado para este trabalho, de perguntas apresentadas por Carvalhal-da-Silva e Leal (2005), em conjunto com o trabalho de Klapper e Love (2002) que usou a forma de obter respostas binárias (sim ou não) em análise de companhias abertas de 14 países, que fora criado e apresentado pelo banco *Credit Lyonnais Securities Asia* (CSLA) para avaliação de índice de governança corporativa de empresas (KLAPPER; LOVE, 2002).

Esta pesquisa focou em empresas que foram incubadas em incubadoras tecnológicas e que receberam aporte inicial de capital. A forma de estudo foi montagem de dois questionários, um para entrevista aos gestores da incubadora Intec/Tecpar com perguntas para identificar quais empresas incubadas receberam aporte de capital inicial (angel capital, *venture capital*, ou outros) que tiveram posteriormente a abertura de capital na Bovespa. Outro questionário foi previamente montado com base nas boas práticas de governança recomendadas pelo IBGC e nos níveis de governança corporativa da BMF&Bovespa, com o objetivo de verificar os dados de governança corporativa no site da empresa estudada.

O marco teórico foi feito com base em estudos de vários autores sobre governança corporativa, por meio de artigos publicados, livros, apresentações em workshops, e nas regras do IBGC.

Figura 1 – Fluxo de pesquisa do trabalho



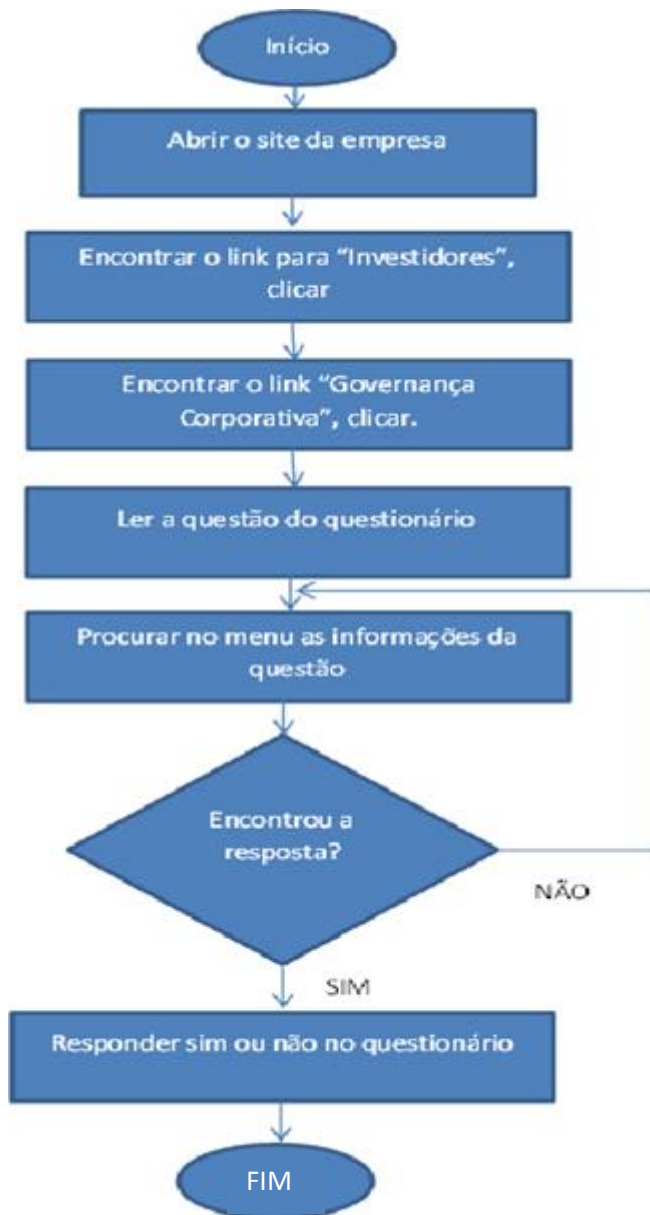
*Na montagem do questionário é importante observar o sentido da pergunta que dará a resposta sim ou não, para não correr o risco de obter uma resposta sim no lugar da que o correto seria um não.

**O pesquisador deve responder todas as perguntas. As que não forem encontradas devem ser consideradas como item não existente na empresa indicando a resposta “não” para o questionário.

Fonte: Elaboração própria (2016)

A figura 2 mostra como foi aplicado o questionário ao site da empresa estudada.

Figura 2 – Fluxo de aplicação de questionário ao site da empresa estudada no link governança corporativa



Fonte: Elaboração própria (2016)

Vale ressaltar que todos os dados coletados são abertos ao público ou interessados através do site da empresa investigada. Apresentada a metodologia, na seção seguinte apresenta-se os resultados e discussões.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para desenvolvimento desse trabalho, limitou-se à coleta de dados de empresas do Paraná, que tiveram incubação na Intec (Incubadora Tecnológica) / Tecpar (Instituto de Tecnologia do Paraná). As ações da empresa estudada são negociadas no novo mercado da Bolsa de Valores de São Paulo - BM&FBovespa. A empresa disponibiliza as informações da governança corporativa em seu site com dados abertos a quem interessar. Para verificar a governança corporativa, foi

montado previamente, um questionário baseado nos dados de melhores práticas de governança corporativa indicadas pelo IBGC, nos níveis de governança da BMF&Bovespa para empresas privadas e nos trabalhos de Carvalhal-da-Silva e Leal (2005), bem como Klapper e Love (2002) que usou a forma binária (sim ou não) de resposta criada pelo banco *Credit Lyonnais Securities Asia* (CSLA) para avaliar o índice de governança corporativa das empresas. Neste trabalho, são 47 perguntas de respostas sim ou não com sete quesitos: Transparência; composição e funcionamento do conselho; equidade; controle, responsabilidade e conduta; direitos dos acionistas; prestação de contas (accountability) e responsabilidade corporativa da gestão dos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental (ECKERT ET AL., 2014); (ROVER ET AL, 2011) e reputacional) que demonstram a forma da governança corporativa de uma empresa de tecnologia.

No entanto, admite-se haver uma extrapolação das normas solicitadas pelas boas práticas de governança corporativa com investigação de itens como: gestão ambiental, participação da empresa com o social, aceitação de ideias e participação colaborativa dos funcionários, dentre outros, mas quanto mais transparente for a empresa, melhor será sua avaliação pelo mercado e pela sociedade. Este questionário partiu de um aprendizado em sala de aula e aplicado formalmente.

Quadro 1 – Verificação de governança corporativa da empresa de tecnologia investigada.

VERIFICAÇÃO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA				
Quesito: TRANSPARÊNCIA				
Nº:	Descrição:	Respostas:		Observações:
01	A página inicial do site é clara o suficiente para compreensão e visibilidade das informações?	(X)Sim	()Não	A página é típica de informações financeiras e empresarial.
02	Há ferramentas de busca em todas as áreas do site?	(X)Sim	()Não	Há ferramenta de busca do lado superior direito do menu.
03	As informações do site estão atualizadas?	(X)Sim	()Não	Até o segundo trimestres de 2016.
04	O catálogo de informações às quais a organização se compromete a dar transparência ativa está definido e acessível às partes interessadas?	(X)Sim	()Não	É organizado e acessível.
05	Os prazos de divulgação dos relatórios financeiros estão sendo cumpridos, conforme a lei?	(X)Sim	()Não	Atualizados até o segundo trimestre de 2016
06	A companhia solicita auditorias externas?	(X)Sim	()Não	O comitê de auditoria é composto de três membros, sendo um conselheiro independente e dois membros externos e independentes, que encontram-se em pleno exercício de seus respectivos mandatos.
07	Os pareceres de auditorias externas estão sem ressalvas?	(X)Sim	()Não	Sem ressalvas bem como os auditores externos confirmam essa informação.
08	Os relatórios financeiros são	(X)Sim	()Não	Estão disponíveis com acesso ao botão

	divulgados no site da companhia?			no “central de resultados”).
09	O <i>website</i> possui uma seção dedicada à governança corporativa?	(X)Sim	()Não	Possui, basta clicar no link “investidores” do lado esquerdo inferior da página principal que dará acesso ao sistema de governança corporativa.
10	A empresa disponibiliza Atas de Reuniões do Conselho Administrativo?	(X)Sim	()Não	Disponível no botão “assembleias e reuniões”, onde é possível acessar atas de reuniões.
11	A empresa disponibiliza Editais de Convocação?	(X)Sim	()Não	Disponível no botão “assembleias e reuniões”, onde é possível acessar atas de reuniões.
12	Os desvios em relação às metas definidas pela empresa são explicitados?	(X)Sim	()Não	No botão “comunicados e avisos”.
13	As decisões de alta importância são tomadas visando o bem da organização?	(X)Sim	()Não	A exemplo, a compra de outra empresa como objetivo estratégico de crescimento.
	Sub total	13	0	13
	Sub total (quantidade/total=)	1	0	1
	Sub ÍNDICE (%)	100	0	100

Quesito: COMPOSIÇÃO E FUNCIONAMENTO DO CONSELHO

Nº:	Descrição:	Respostas:		Observações:
14	A empresa tem conselho administrativo?	(X)Sim	()Não	É composto por nove membros e está dentro dos padrões indicados pelo IBGC, “entre cinco e onze membros, conforme o ramo de atuação da empresa”. Destes, oito são membros independentes e um é da própria empresa.
15	A companhia adota políticas diferenciais de remuneração para o diretor geral, presidente e membros do conselho?	(X)Sim	()Não	A empresa mantém um comitê de gente e remuneração que gerencia as remunerações de seus membros.
16	A empresa tem conselho fiscal?	()Sim	(X)Não	O Conselho Fiscal da empresa é de funcionamento não permanente, podendo ser instalado em qualquer exercício social caso haja requisição por parte de acionistas, como descrito abaixo. “Atualmente, a empresa investigada não possui um conselho fiscal instalado”.
17	O presidente do conselho administrativo e o diretor geral da empresa são pessoas diferentes?	(X)Sim	()Não	O diretor geral também é um dos nove membros do conselho, mas existe um presidente específico só do conselho que não é a pessoa do diretor geral.
18	O conselho administrativo possui entre 5 e 11 membros, conforme	(X)Sim	()Não	Possui nove membros e está dentro do recomendado pelo IBGC.

recomenda o IBGC?				
19	Os membros dos conselhos são externos à companhia?	<input checked="" type="checkbox"/> Sim	<input type="checkbox"/> Não	Segundo informações “relações com investidores” no site de governança corporativa, todos são membros independentes.
20	Conforme recomenda o IBGC, os membros do conselho de Administração tem mandato não superior a dois anos?	<input checked="" type="checkbox"/> Sim	<input type="checkbox"/> Não	Com mandato de dois exercícios anuais, que compreendem entre duas assembleias gerais ordinárias, e podem ser reeleitos e destituídos a qualquer momento por acionistas da empresa investigada por decisão da assembleia geral.
Sub total		6	1	7
Sub total (quantidade/total=)		0,857	0,143	1
Sub ÍNDICE (%)		85,7	14,3	100

Quesito: EQUIDADE

Nº:	Descrição:	Respostas:		Observações:
21	Os cargos de maior relevância da organização são conquistados pelo sistema de meritocracia?	<input type="checkbox"/> Sim	<input checked="" type="checkbox"/> Não	Não foram encontrados dados dessa prática.
22	São permitidas e respeitadas as opiniões diversas dentro da organização?	<input type="checkbox"/> Sim	<input checked="" type="checkbox"/> Não	Não foram encontrados indícios no link de governança corporativa de que a empresa tem essas práticas.
23	Não há na instituição ações pautadas por suborno ou troca de favores?	<input type="checkbox"/> Sim	<input checked="" type="checkbox"/> Não	Não foram encontrados descrições ou indícios, no site, que indiquem essas práticas.
Sub total		0	3	3
Sub total (quantidade/total=)		0	1	1
Sub ÍNDICE (%)		0	100	100

Quesito: CONTROLE, RESPONSABILIDADE E CONDUTA.

Nº:	Descrição:	Respostas:		Observações:
24	Existem acordos de acionistas?	<input checked="" type="checkbox"/> Sim	<input type="checkbox"/> Não	Artigo 54 do estatuto social da empresa investigada – “A companhia deverá observar os acordos de acionistas arquivados em sua sede, sendo vedado o registro de transferência de ações e o cômputo de voto proferido em assembleia geral ou em reunião do conselho de administração contrários aos seus termos.”
25	Há transparência nos acordos?	<input checked="" type="checkbox"/> Sim	<input type="checkbox"/> Não	
26	Considerando o acordo de acionistas, o grupo	<input checked="" type="checkbox"/> Sim	<input type="checkbox"/> Não	O grupo controlador detém somente 33,553999% das ações disponíveis.

	controlador não possui mais de 50% das ações com direito a voto?			
27	A porcentagem de ações sem direito a voto é maior que 20% do total do capital?	(X)Sim	()Não	São 66, 446001% das ações em mãos de “outros”.
28	O free-float da companhia é maior ou igual ao que é requerido pela Bolsa de Valores de São Paulo para o “Novo Mercado” (25%)?	(X)Sim	()Não	Segundo apresentação institucional de agosto de 2016, a companhia tem 66, 9 % de free-float, é uma companhia sem controladores.
29	Existe canal para comunicações anônimas, com garantia de sigilo, que se destina a receber denúncias, dúvidas e sugestões, especialmente no que tange a práticas relativas a controles internos, contabilidade ou auditoria, bem como as relativas ao cumprimento de seu Código de Conduta que possam acarretar prejuízos aos princípios e interesses da companhia, de suas subsidiárias e de seus acionistas?	(X)Sim	()Não	Canal mediante “serviços aos investidores” contendo endereço para correspondência e canal aberto via correspondência por e-mail direto do próprio serviço.
	Sub total	6	0	6
	Sub total (quantidade/total=)	1	0	1
	Sub ÍNDICE (%)	100	0	100
Quesito: DIREITOS DOS ACIONISTAS				
Nº:	Descrição:	Respostas:		Observações:
30	Existe algum canal aberto para denúncias ou irregularidades?	(X)Sim	()Não	Canal mediante “Serviços aos Investidores” contendo endereço para correspondência e canal aberto via correspondência por e-mail direto do próprio serviço.
31	Existe algum setor que trata e encaminha estas denúncias?	(X)Sim	()Não	O próprio setor de relações com o investidor.
32	Há câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos?	(X)Sim	()Não	Está no estatuto social, “a empresa investigada está vinculada à arbitragem da câmara de arbitragem do mercado”.
33	Existem regras que limitam a venda de ações?	(X)Sim	()Não	
34	A companhia garante	(X)Sim	()Não	“Na hipótese de alienação do controle da

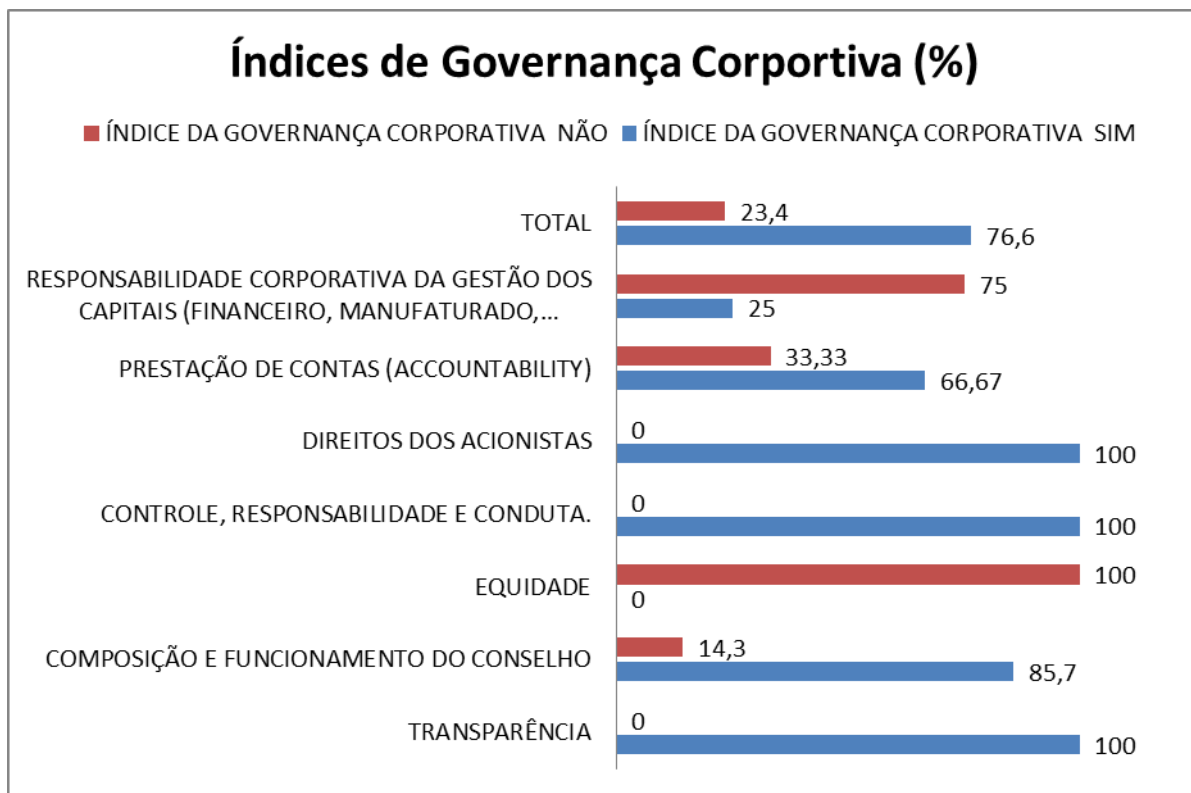
	formalmente direitos de <i>tag along</i> para as ações preferenciais pelo menos iguais aos concedidos às ações ordinárias?			companhia, o adquirente do bloco de controle deverá efetuar Opa (oferta pública de ações) de ações aos demais acionistas, observando-se os prazos e condições previstos na legislação vigente e no regulamento do novo mercado para a compra de todas as ações ordinárias em circulação no mercado, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário ao do alienante do Controle. Ver seção “descrição do capital social – alienação de controle”.
35	A companhia garante direitos de <i>tag along</i> de no mínimo 80% para as ações ordinárias?	(X)Sim	()Não	
36	O Estatuto Social prevê com clareza que as bases econômico-financeiras para a saída de acionistas ou fechamento de capital não sejam inferiores ao valor econômico?	(X)Sim	()Não	
	Sub total	7	0	7
	Sub total (quantidade/total=)	1	0	1
	Sub ÍNDICE (%)	100	0	100
Quesito: PRESTAÇÃO DE CONTAS (ACCOUNTABILITY)				
Nº:	Descrição:	Respostas:		Observações:
37	Relatórios produzidos pela organização relativos à implementação de projetos e os resultados dos sistemas de governança e de gestão da organização, estão publicados?	(X)Sim	()Não	
38	As informações publicadas estão de acordo com as exigências normativas e jurisprudenciais?	(X)Sim	()Não	
39	A satisfação das partes interessadas com o conteúdo e a qualidade da prestação de contas é avaliada e monitorada?	()Sim	(X)Não	Não foi encontrado item de monitoramento da satisfação do investidor com os dados financeiros divulgados.
	Sub total	2	1	3

Sub total (quantidade/total=)	0,6666	0,3333	1	
Sub ÍNDICE (%)	66,67	33,33	100	
Quesito: RESPONSABILIDADE CORPORATIVA DA GESTÃO DOS CAPITAIS (FINANCEIRO, MANUFATURADO, INTELLECTUAL, HUMANO, SOCIAL, AMBIENTAL E REPUTACIONAL).				
Nº:	Descrição:	Respostas:		Observações:
40	A reserva de capital financeiro está aumentando?	() Sim	(X) Não	Segundo relatório financeiro divulgado houve uma redução de R\$88.201 (reais mil) em dezembro de 2015 para R\$87.739 (reais mil) em março de 2016. Valores em milhares de reais.
41	Os estoques estão de acordo com a necessidade de demanda?	() Sim	(X) Não	Não foram encontrados dados de estoque físico.
42	A empresa retém o capital intelectual?	(X) Sim	() Não	
43	A empresa não tem alta rotatividade de funcionários?	() Sim	(X) Não	Segundo demonstração, em inglês, o turnover está em 19,9% em 2014, 22,1% em 2013 e 24, 3% em 2012.
44	A empresa tem programa da contratação de mão de obra de integração social?	(X) Sim	() Não	Programa de integração de jovens.
45	A empresa tem sistemas de gestão ambiental implantados?	() Sim	(X) Não	Não foi encontrado dados de gestão ambiental.
46	Não existem reclamações de clientes perante órgão oficiais ou internet?	() Sim	(X) Não	Existem reclamações na internet.
47	As eventuais reclamações são tratadas em 24 horas?	() Sim	(X) Não	Segundo o site Reclame Aqui a média de tempo de resposta é de 24 dias e 4 horas.
	Sub total	2	6	8
	Sub total (quantidade/total=)	0,25	0,75	1
	Sub ÍNDICE (%)	25	75	100
	TOTAL	36	11	47
	TOTAL (quantidade/total=)	0,766	0,234	1
	ÍNDICE (%)	76,6	23,4	100

Fonte: Adaptado de Carvalho-da-Silva e Leal (2005) e Klapper e Love (2002), IBGC (2016) e BMF&Bovespa (2016)

Na sequência apresenta-se o gráfico obtido com o questionário.

Gráfico 1 – Índices de Governança Corporativa por quesito com base no questionário



Fonte: Elaboração própria, 2016

Note-se que a empresa poderia melhorar as informações quanto à “equidade” disponibilizando dados no seu site sobre os cargos de maior relevância da organização se são conquistados pelo sistema de meritocracia ou não, se são permitidas e respeitadas as opiniões diversas dentro da organização e qual é a atitude da empresa em relação a ações pautadas por suborno ou troca de favores.

No quesito “responsabilidade corporativa da gestão dos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental e reputacional)” há a necessidade de mais informações sobre a reserva de capital financeiro se aumentando ou não, se os estoques estão conforme a demanda projetada, como está o “turnover” (rotatividade de pessoal), informações sobre o sistema ambiental (meio ambiente), agilizar o tratamento das reclamações dos clientes via site “Reclame Aqui” ou outros meios e disponibilizar dados. No quesito transparência a empresa demonstra o parecer da última auditoria da última demonstração financeira anual da empresa, a de 2015.

Note-se também que o quesito transparência, isoladamente, obteve 100% das respostas positivas na investigação demonstrando que ela ajudou a empresa ter uma boa avaliação. Há ferramentas de busca para facilitar o encontro dos dados de interesse, os dados financeiros estão atualizados, há organização dos dados, não há ressalvas nos pareceres das auditorias externas, há a divulgação de compra de outra empresa de tecnologia como crescimento estratégico.

Os quesitos direito dos acionistas e controle / responsabilidade e conduta, isoladamente, também obtiveram 100% das respostas positivas. Existe canal para denúncias sobre irregularidades, existe setor que trata as possíveis denúncias (o próprio setor de relações com o investidor), o grupo controlador detém somente 33,553999% das ações disponíveis, as demais ações estão em mãos de terceiros, a companhia garante direitos de *tag along* de no mínimo 80% para as ações ordinárias, contribuindo fortemente na avaliação geral da governança corporativa da empresa.

5. CONCLUSÕES

Da aplicação do questionário de verificação da governança corporativa a empresa obteve um índice de 76,6%. Da governança corporativa observa-se forte relação direta com o investidor interessado. Pode ser usada para a tomada de decisões, pelo investidor externo, de investir na empresa, em ações ou não. O uso da tecnologia web/internet tem sido a melhor, mais rápida e mais prática ajuda ao investidor no acompanhamento dos dados de desenvolvimento da empresa e seus resultados. Pode ser usada como fonte de pesquisa e análise para a tomada da decisão de investir, manter investimento ou sair da bolsa de valores de uma determinada empresa. Pela presente pesquisa, nota-se que a empresa que inicia com capital de terceiros tem tendência a ter uma melhor governança corporativa com disponibilização de mais dados para consulta, pois há a necessidade de transparência na gestão e aplicação de recursos.

Essa prática possibilita um crescimento sustentável da empresa aos olhos do investidor, facilita nova tomada de investimentos motivando também novos investidores, valoriza a empresa e o valor de suas ações, estabelece uma relação de confiança entre empresa e investidores. Assim, conclui-se que a relação entre o investimento de terceiros e a necessidade de uma governança mais efetiva nasce da necessidade de dar um retorno concreto aos investidores mantendo-os bem informados com transparência nos resultados, facilidade de acesso aos dados e dentro das boas práticas de governança corporativa.

O estudo procurou mostrar as relações entre investimentos de terceiros e a governança corporativa, então, nota-se que quanto mais transparência em termos gerais, tanto na divulgação dos dados financeiros quanto dos demais itens como relacionamentos com clientes internos e externos, meio ambiente, dentre outros com dados positivos a empresa apresentar, maior será seu índice na avaliação, conseqüentemente, maior será a confiança do investidor, maior o valor da empresa no mercado.

Para novas pesquisas sugere-se: estudo nas novas empresas com iniciação em incubadoras tecnológicas se já iniciam com transparência e governança corporativa. Para prosseguimento dos estudos, sugere-se também, uma comparação dos itens de governança corporativa de empresas que tiveram investimento inicial de terceiros (*seed capital*, *venture capital* ou outros) com o itens de governança corporativa de empresas que não tiveram a necessidade de investimento inicial de terceiros. E um estudo de comparação dos itens da governança corporativa entre empresas privadas de capital aberto e empresas estatais controladas pelo governo ou de economia mista.

Os autores agradecem a Fundação Araucária de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico do Estado do Paraná e a Universidade Tecnológica Federal do Paraná pelo apoio para realização e publicização desta pesquisa.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. (2004), *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas.
- BOTELHO, A. J. et al. (2006), *Impulsionando o take-off da inovação no Brasil: O Investidor Anjo*. Extraído de https://scholar.google.com.br/scholar?q=Impulsionando+o+take-off+da+inova%C3%A7%C3%A3o+no+Brasil%3A+O+Investidor+Anjo.+2006&btnG=&hl=pt-BR&as_sdt=0%2C5
- BMF&BOVESPA. (2016), *Comparativo dos segmentos de listagem*. Extraído de http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/

- CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P. C.; (2005), Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*. Vol. 3, No. 1, pp. 1–18. 2005.
- CARVALHO, A. G. de. (2001), *Governança corporativa no Brasil em perspectiva*. Extraído de file:///C:/Users/Samsung/Downloads/V370319.pdf
- CASTRO JUNIOR, F. H. F.; CONCEIÇÃO, P. M.; SANTOS, D. A. (2011). A relação entre o nível voluntário de transparência e o custo de capital próprio das empresas brasileiras não-financeiras. *Revista eletrônica de administração*. Extraído de: file:///C:/Users/Samsung/Downloads/38470-152793-1-PB.pdf
- CHRISTENSEN, J.L. (1992), The role of finance in National System Innovation. In: LUNDEVALL, B. (Org.) *National system of innovation: toward a theory of innovation and interactive learning*, pp 342, New York: Pinter.
- DELLA GIUSTINA, A. P. (2005), *O ensino e a produção científica em empreendedorismo nos programas de pós-graduação da região sul do Brasil*. 190f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Regional de Blumenau, Blumenau.
- DOLABELA, F. (2016), *Minha visão sobre empreendedorismo*. Extraído de <https://fernandodolabela.wordpress.com/about/>
- DRUCKER, P. F. (2003), *Inovação e espírito empreendedor*. 1 ed. 7ª impressão. São Paulo: Pioneira Thomson.
- ECKERT, A.; LEITES, E. T.; CECHINATO, S.; MECCA, M. S.; BIASIO, R. (2014), Evidenciação contábil das informações ambientais: Uma análise das empresas da Serra Gaúcha listadas na Bovespa. *Revista Rosa dos Ventos – Turismo e Hospitalidade*, 6(4), pp. 508-530, out-dez, 2014.
- EXAME. (2015), Qual a diferença entre investidor anjo, seed e venture capital? *Revista EXAME*. Extraído de <http://exame.abril.com.br/pme/noticias/qual-a-diferenca-entre-investidor-anjo-seed-e-venture-capital>
- FRIED, V.; HISRICH, R. (1994), Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making. *Financial Management*, Tampa, v. 23, n. 3, p. 28-37, Autumn. Extraído de https://www.jstor.org/stable/3665619?seq=1#page_scan_tab_contents
- FILLION, L. (2000), Empreendedorismo e gerenciamento: processos distintos, porém complementares. *Revista de Administração de Empresas*. Extraído de <http://www.scielo.br/pdf/rae/v40n3/v40n3a13.pdf>
- IBGC. (2016), *Governança Corporativa*. Extraído de www.IBGC.org.br/inter.php?id=18161
- _____. (2014), *Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa Para Empresas de Capital Fechado: Um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas*. Extraído de http://www.IBGC.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/Caderno_12.PDF
- _____. (2014), *Guia das melhores práticas de governança corporativa para cooperativas*. Extraído de http://www.IBGC.org.br/userfiles/2014/files/Publicacoes/GUIA_DAS_MELHORES_PRATICAS_DE_GOVERNANCA_PARA_COOPERATIVAS.pdf
- IFC. (2009), *Guia Prático de Governança Corporativa: Experiências do Círculo de Companhias da América Latina*. Extraído de http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/577e088048a7e3d19a47df6060ad5911/Guide_Portuguese.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=577e088048a7e3d19a47df6060ad5911
- INTEC. (2016), *Dados da instituição*. Extraído de <http://portal.tecpar.br/idades-de-negocio/agencia-tecpar-de-inovacao/incubadoras-tecnologicas/>
- KLAPPER, L.; LOVE, I. (2002), Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *World Bank Policy Research Working Paper*. n. 2818, 2002.
- LOPES, A. B.; FURTADO, C. V. (2006), Private Equity na Carteira de Investimentos das Entidades de Previdência Privada. *Revista Contabilidade Financeira – USP, Especial Atuária*, p.108-126, Dez. Extraído de <http://www.redalyc.org/pdf/2571/257125268009.pdf>
- MEIRELLES, J. L. F.; PIMENTA JÚNIOR, T.; REBELATTO, D. A. N. (2008), Venture capital e private equity no Brasil: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica. *Revista Gestão e Produção*. vol.15 no.1 São Carlos Jan./Abr. Extraído de <http://www.scielo.br/pdf/gp/v15n1/a03v15n1>
- METRICK, A. (2007), *Venture Capital and the Finance of Innovation*. 1. ed. , pp 562 , Wiley.
- MORAIS, J. M. de (2008), *Uma avaliação de programas de apoio financeiro à inovação tecnológica com base nos fundos setoriais e na lei de inovação*. Extraído de: http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/capitulo02_27.pdf.
- RASOTO, A. (2011), *Governança Corporativa e o Futuro das Pequenas Empresas*. III Workshop Intec 2011. Extraído de <http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/arqs/cp139241.pdf>.

- RIBEIRO, L. L. (2005), *O modelo brasileiro de private equity e venture capital*, pp137, São Paulo. Dissertação - (Mestrado em Economia). FEA/USP. Extraído de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02042006-163402/en.php>
- ROVER, S.; TOMAZZIA, E. C.; MURCIA, F. D. BORBA, J. A. (2012), Explicações para divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *R.Adm.*, São Paulo, v.47, n.2, p.217-230, abr./maio/jun. 2012.
- SCHUMPETER, J. A. (1984). *Capitalismo, socialismo e democracia*. Rio de Janeiro: Zahar Editores.
- TONI, J. de. (2014), *Dez anos da política industrial: conquistas e desafios a superar*. Extraído de <http://www.cartacapital.com.br/economia/dez-anos-da-politica-industrial-brasileira-conquistas-e-desafios-a-superar-2913.html>