

**INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA
ISAE I MESTRADO PROFISSIONAL EM GOVERNANÇA E SUSTENTABILIDADE
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: GOVERNANÇA E SUSTENTABILIDADE**

ANDERSON ROBERTO GODZIKOWSKI

***STARTUPS* E GOVERNANÇA CORPORATIVA: AS BOAS PRÁTICAS DO IBGC
NA PERSPECTIVA DE UMA EMPRESA DE RÁPIDO CRESCIMENTO**

CURITIBA

2017

ANDERSON ROBERTO GODZIKOWSKI

STARTUPS E GOVERNANÇA CORPORATIVA: AS BOAS PRÁTICAS DO IBGC NA
PERSPECTIVA DE UMA EMPRESA DE RÁPIDO CRESCIMENTO

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre no Curso de Mestrado Profissional em Governança e Sustentabilidade, do Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu do Instituto Superior de Administração e Economia | ISAE.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Casagrande

CURITIBA

2017

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação

G591s Godzikowski, Anderson Roberto
Startups e governança corporativa: as boas práticas do IBGC na perspectiva de uma empresa de rápido crescimento / Anderson Roberto Godzikowski. – Curitiba, 2017.
85 f.
Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Casagrande.

Dissertação (Mestrado Profissional em Governança e Sustentabilidade), Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu do Instituto Superior de Administração e Economia - ISAE, 2017.

1. Governança corporativa. 2. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. 3. Incubadoras de empresas. 4. Empresas novas. I. Casagrande, Rodrigo. II. Título.

CDU 658.114.7

Bibliotecária: Ana Rocco CRB9/1934

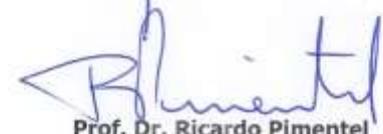
TERMO DE APROVAÇÃO

Anderson Roberto Godzikowski

"Startups e Governança Corporativa: As Boas Práticas do IBGC na Perspectiva de uma Empresa de Rápido Crescimento"

DISSERTAÇÃO APROVADA COMO REQUISITO PARCIAL PARA OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE NO PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM GOVERNANÇA E SUSTENTABILIDADE DO INSTITUTO SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA - ISAE, PELA SEGUINTE BANCA EXAMINADORA:


Prof. Dr. Rodrigo Moreira Casagrande
Instituto Superior de Administração e Economia | ISAE
Presidente da Banca Examinadora


Prof. Dr. Ricardo Pimentel
Instituto Superior de Administração e Economia | ISAE
Examinador Interno


Prof. Dr. Armando Terribili Filho
Universidade Positivo | UP
Examinador Externo

Curitiba, 28 de março de 2018.

Dedico este à memória do vovô Tadeu Godzikowski

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha linda parceira de milhas e milhas Kauane e aos meus 2 filhos incríveis, Ana Julia e Benício, vocês três engrandecem e dão sentido maior à minha vida. Aos meus pais Edson e Rosane que fizeram muito mais do que imaginam e, dentre tudo que me ensinaram, o principal, que eu posso simplesmente ir. À minha avó Ernestina, por ensinar o cuidado como ninguém. À Vó Niva, por ensinar a vital inquietude. À minha irmã por me lembrar a alegria das coisas simples e por ter me dado a oportunidade de ser tio de um grande cara, o Israel. Aos meus colegas e professores do Mestrado em Governança e Sustentabilidade do ISAE: Rodrigo Casagrande, Armando Terribili, Ovídio Felipe, Ricardo Pimentel, Eidi Chikude, Wagner Ribeiro (in memoriam), Ana Amélia Cunha Pereira, Guilherme Cunha Pereira, Osmar Zózimo, Jorge Sanchez, Vitor Torres e Edio Araújo.

RESUMO

Nos últimos anos, um grande número de *startups* vem sendo criadas desafiando as grandes empresas em seus modelos de negócio, operação, gestão e – por que não? – governança. Estudos de Moore, Kurzweil, Metcalfe, e Koomey sustentam as bases do crescimento exponencial das novas tecnologias no qual está alicerçado o crescimento das *startups*, como as globais Netflix, Facebook, Uber, Airbnb ou até as brasileiras GuiaBolso, 99Taxi, NuBank, Contabilizei, Conta Azul, Madeira Madeira, EBANX, Decolar, apenas para citar alguns exemplos. O autor Eric Ries (2011) afirma que a maioria das ferramentas de administração não são projetadas para florescer no solo adverso de extrema incerteza. Este estudo demonstra que um dos instrumentos de gestão desafiados pelas *startups* é a Governança Corporativa. O IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, maior organização brasileira do tema, já estendeu o seu Código de Melhores Práticas para cooperativas e empresas do terceiro setor (associações e fundações), mas não há extensões para *startups*, apesar do crescimento exponencial dessas organizações. Assim, esse estudo de caso único avaliou em profundidade quais práticas de governança corporativa do IBGC foram aplicadas durante dez meses de uma jornada de intenso crescimento de uma *startup* da região sul do Brasil, cujo modelo de negócio é de assinatura mensal. Os achados demonstram que, neste curto período de dez meses, houve um intenso crescimento da aplicação dos fundamentos de governança do IBGC na *startup*, de 17,2% para 57%, aceleradas por duas rodadas de entrada de capital de investidores externos. E revelaram, também, duas principais causas que impediram a aplicabilidade de um conjunto significativo de fundamentos: a incerteza do cenário futuro e a indefinição de papéis e responsabilidades.

Palavras Chave: governança corporativa. *Startups*. Crescimento Exponencial.

Abstract

In last few years, many startups are being created and challenging large companies in their business models, operation and management, also challenging the governance. Studies by Moore, Kurzweil, Metcalfe and Koomey underpin the exponential growth of new technologies, acting as foundation of growth for startups such as global, Netflix, Facebook, Uber, Airbnb and even Brazilians, just to name a few, GuiaBolso, 99Taxi, NuBank, Contabilizei, Conta Azul, Madeira Madeira, EBANX and Decolar. The author Eric Ries (2011) states that most management tools are not designed to thrive on adverse soil of extreme uncertainty. This study shows that one of the management tools challenged by startups is Corporate Governance. The IBGC

– Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (Brazilian Institute of Corporate Governance), the largest Brazilian organization in governance matter, has already extended its Code of Best Practices for cooperatives and third sector companies (associations and foundations), but there are no extensions to startups, although the exponential growth of these organizations (Ismail, Malone e Gueest). So, this single case study deeply evaluated which IBGC's practices of corporate governance were applied to a startup from southern Brazil during its ten months journey of intense growth, whose business model is monthly subscription. The findings show that in this short ten-month period it got an intense maturity growth in application of IBGC's governance practices in the startup segment, from 17.2% to 57%. But also revealed two main causes that prevented the applicability of a significant set of fundamentals: a future scenario uncertainty and definition of roles and responsibilities lack.

Keywords: Corporate Governance. Startups. Exponential Growth.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: O contexto e a estrutura do sistema de governança corporativa do IBGC	21
Figura 2: As 5 dimensões e 58 fundamentos do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.....	22
Figura 3: Estágios de investimentos em startups	30
Figura 4: Estágios de investimento em startups de Investidores Anjo e Venture Capitals do Brasil	30
Figura 5: Visão do PTM - Propósito Transformador Massivo	32
Figura 6: Síntese da Metodologia da Pesquisa	40
Figura 7: Resultado da análise da dimensão Sócios	46
Figura 8: Resultado da análise da dimensão Conselho de administração	57
Figura 9: Resultado da análise da dimensão Diretoria	61
Figura 10: Resultado da análise da dimensão Órgãos de fiscalização e controle	63
Figura 11: Resultado da análise da dimensão Conduta e conflito de Interesses	68
Figura 12: Resultado da análise de aplicabilidade dos fundamentos do IBGC	70

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Tipos de startups.....	24
Tabela 2: Modelos de negócios para startups	26
Tabela 3: Definição de porte de estabelecimentos segundo o número de empregados	27
Tabela 4: Porte das micro e pequenas empresas perante a Receita Federal.....	27

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BNDES	- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BOVESPA	- Bolsa de Valores de São Paulo
B2C	- <i>Business to Commerce</i>
CA	- Conselho de Administração
CEO	- <i>Chief Executive Officer</i>
CMO	- <i>Chief Marketing Officer</i>
CTO	- <i>Chief Technical Officer</i>
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DIEESE	- Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos
EPP	- Empresa de Pequeno Porte
ExO	- Organização Exponencial
FDC	- Fundação Dom Cabral
G8	- Grupo dos Oito
GNDI	- <i>Global Network of Director Institutes</i>
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IGCLA	- <i>Institutos de Gobierno Corporativo de Latino América</i>
ME	- Micro-Empresa
OECD	- <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
OKR	- <i>Objectives and Key Results</i>
PTM	- Propósito Transformador Massivo
QA	- <i>Quality Assurance</i>
SEBRAE	- Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
RSE	- Responsabilidade Social Empresarial
SAAS	- <i>Software as a Service</i>
TED	- <i>Technology, Entertainment, Design</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DA PESQUISA	14
1.2	OBJETIVOS DA PESQUISA	14
1.3	JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA.....	15
2	QUADRO TEÓRICO DE REFERÊNCIA	17
2.1	GOVERNANÇA CORPORATIVA	17
2.2	<i>STARTUPS</i>	23
2.3	MODELOS DE NEGÓCIOS PARA <i>STARTUPS</i>	25
2.4	Portes	26
2.5	TIPOS DE INVESTIMENTOS E INVESTIDORES EM <i>STARTUPS</i>	28
2.6	PRÁTICAS DE GESTÃO.....	31
2.7	CONSIDERAÇÕES SOBRE O QUADRO TEÓRICO DE REFERÊNCIA	35
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	37
3.1	SELEÇÃO DO CASO	37
3.2	INSTRUMENTO DE PESQUISA	38
4	ANÁLISE E RESULTADOS	41
4.1	Sócios.....	41
4.2	Conselho de Administração	46
4.3	Diretoria	57
4.4	Órgãos de Fiscalização e Controle.....	61
4.5	Conduta e Conflitos de Interesses.....	63
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	69
6	REFERÊNCIAS	74
7	APÊNDICE A	81

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, um grande número de *startups* vem sendo criadas desafiando as grandes empresas em seus modelos de negócio, operação, gestão e – por que não? – governança.

No mundo, são inúmeros e já clássicos os embates disruptivos: Netflix vs Blockbuster, câmeras digitais vs Kodak, Facebook vs MySpace e Orkut; Apple e Samsung vs Blackberry e Nokia, Uber vs taxi, Airbnb vs Hotéis, entre outros

No Brasil, Nubank e BankFacil entram no tabuleiro do sistema financeiro brasileiro e fazem o Bradesco responder com o Next, sem esquecer o crescimento das criptomoedas. A Contabilizei reinventa a contabilidade dos milhares de escritórios, enquanto a Conta Azul e a Omie avançam nas médias e pequenas empresas diante de SAP, Oracle e Totvs. A CVC vê surgir a Viajanet e a Decolar; a Leroy Merlim, o Madeira Madeira.

Em julho de 2017, segundo a Associação Brasileira de Startups (ABSTARTUP, 2017), somente entre suas afiliadas o número de empresas de rápido crescimento já ultrapassava 4.200 empresas.

O *expert* em *startups* Eric Ries (2011) afirma que a maioria das ferramentas de administração não são projetadas para florescer no solo adverso de extrema incerteza. Mas complementa dizendo que, embora esta inovação seja cada vez mais descentralizada e imprevisível, não significa que não possa ser administrada.

Um dos instrumentos de gestão desafiados pelas *startups* é a governança corporativa. Há, pelo menos dois sentidos de análise para avaliarmos a relação entre as *startups* e a governança corporativa.

Primeiro é possível analisar as *startups* partindo de sua criação até um porte significativo, onde a governança precisa ser extremamente flexível e adaptável em cada estágio do seu rápido crescimento. Entretanto, flexibilidade não significa superficialidade das práticas ou fragilização dos controles. Exemplo, reuniões com investidores são semanais e, ao invés de relatórios e números, os fundadores recebem perguntas do tipo “Como podemos ajudá-los?”. Essa é uma relação muito mais próxima entre sócios e investidores do que temos nos sistemas de governança das empresas tradicionais. E há outros desafios para as *startups*:

- a maioria dos fundos e investidores condicionam seus aportes ao poder de impedimento do fundador;
- regras de *founder vesting* e anti-diluição precisam ser definidas para resguardar o investidor entre as rodadas de investimento: Anjo, Semente, Séries A, B e C;
- há, também, desafios específicos no ecossistema brasileiro, onde o mercado ainda não converte expectativa futura de faturamento em múltiplos do EBITDA nos *valuations*. Além de que os retornos aos acionistas são, na maioria das vezes, ainda muito menos acelerados do que se espera.

Em um segundo sentido de análise, empresas tradicionais e consolidadas estão cada vez mais estabelecendo diversas relações com *startups*: parcerias, incubadoras internas/externas, *equity*, aquisições de *startups*, *hackatons*, *startups* internas, entre outras. Portfólios e investimentos são definidos através de novos e criativos critérios de seleção dos projetos, como o “medo de ficar de fora”, por exemplo. Este cenário pode desafiar o status quo da governança corporativa nas empresas tradicionais. Logo, faz-se necessário manter práticas que tratem esses velozes e furiosos tentáculos que, desgovernados, podem oferecer riscos em uma velocidade absolutamente diferente do que os sistemas de governança tradicionais estão preparados para enfrentar.

Nesse contexto, tanto as grandes empresas quanto as *startups* possuem um mesmo desafio: encontrar modelos flexíveis que mantenham o alinhamento das práticas em cada estágio do crescimento e/ou que promovam relações adequadas com esses novos negócios. Sem isto, com a mesma rapidez que esta nova economia nos surpreende, podemos ver surgir novas “Enron ou Lemoon Brothers digitais” ou, no limite, sufocar os motores da inovação com fardos de regulações e *compliance* pesados demais.

Em julho de 2017, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução CVM 588, que regulamenta o *crowdfunding* de investimento para captações públicas de até R\$ 5 milhões. Um movimento importante, mas tal qual o produto de uma *startup*, em que ciclos rápidos testam hipóteses visando uma rápida aprendizagem (modelo *Lean Startup* de Eric Ries “Construir, Medir e Aprender”), as práticas de governança corporativa das *startups* requerem uma constante adaptação alinhada ao crescimento exponencial desses negócios.

O objetivo desta dissertação é avaliar, através de um estudo de caso único, quais práticas de governança corporativa do IBGC são compatíveis com uma *startup* em cada uma das etapas de seu intenso ciclo de crescimento. Para isto, são apresentados conceitos e modelos de governança corporativa e de *startups* que abrem caminho para o capítulo mais denso, da análise de todos os 58 fundamentos de governança corporativa do IBGC, sobre o prisma de sua aplicabilidade em uma *startup*. Por fim os achados demonstram o nível de aplicação das práticas de governança do IBGC na *startup* analisada, e revelam também as causas que impediram a aplicabilidade de fundamentos.

Este estudo espera abrir caminho para o aprimoramento das práticas de governança corporativa e para as discussões quanto a sua flexibilidade e escalabilidade de acordo com o crescimento dos negócios das *startups*. Em última análise, espera-se contribuir com o crescimento do ecossistema de *startups* no Brasil, de forma a considerar os preceitos de longevidade, equidade, *compliance* e responsabilidade corporativa como parte integrante e indispensável deste ecossistema inovador.

1.1 FORMULAÇÃO DO PROBLEMA DA PESQUISA

Este estudo se concentra nas boas práticas de governança corporativa mais amplamente utilizadas no Brasil e publicadas pelo IBGC. A maior parte do acervo do IBGC foi desenvolvida anteriormente à eclosão de negócios digitais de crescimento exponencial. Neste cenário, este estudo tem por objetivo buscar responder à seguinte pergunta:

As práticas de governança corporativa do IBGC são compatíveis com uma empresa *startup* de rápido crescimento?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar quais práticas de governança corporativa do IBGC são compatíveis com uma *startup* de rápido crescimento.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Descrever quais os estágios que compreendem o processo de crescimento de uma *startup*.
- Interpretar quais as boas práticas de governança corporativa do IBGC que são compatíveis com a realidade de uma *startup* de crescimento rápido.

1.3 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA

Este estudo tem relevância teórica devido ao crescimento das *startups* de tecnologia na nova economia. Este crescimento encontra respaldo nos estudos de Gordon Moore, cofundador da Intel, de 1965 denominado “A lei de Moore”, que indicava que o poder de processamento dos computadores dobraria a cada 18 meses (DENNIS, 2017). Na mesma linha, Kurzweil, em seu ensaio de 2001, denominado "A Teoria das Mudanças Aceleradas" ampliou a lei de Moore ao pregar um crescimento exponencial do progresso tecnológico (ISMAIL, MALONE, & GEEST, 2015).

O crescimento exponencial das tecnologias que habilitam as startups encontra respaldo também na “Lei de Metcalfe”, formulada pelo norte americano Robert Metcalfe em 1980 (RUSSEL & COHN, 2012), que trata dos efeitos de rede e seu crescimento, através da afirmação que “o valor de um sistema de comunicação cresce na razão do quadrado do número de usuários do sistema”.

Em linha também, os estudos de Jonathan Koomey da Universidade de Stanford sobre o aumento da eficiência da energia computacional, que dobraria a cada 1,6 anos desde meados da década de 40 (KREITH & WEST, 1997).

Os estudos de Moore, Kurzweil, Metcalfe, e Koomey sustentam as bases do crescimento exponencial das novas tecnologias no qual está alicerçado o crescimento das *startups*.

Do ponto de vista prático, uma série de *startups* tem surgido e crescido rapidamente nos últimos anos, como as já citadas Netflix, Facebook, Uber, Airbnb e as brasileiras GuiaBolso, 99Taxi, NuBank, Contabilizei, Conta Azul, Madeira Madeira e EBANX. Contudo, o IBGC não estendeu para *startups* o seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, embora possua extensões para cooperativas, empresas do terceiro setor (associações e fundações), institutos e

fundações, como por exemplo, o *Guia das Melhores Práticas de Governança para Institutos e Fundações Empresariais* em sua 2ª edição, a de 2014.

É certo que o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC não é uma metodologia inflexível e, sim, reúne um conjunto de boas práticas que podem ser adaptadas a contextos específicos. Esta possibilidade abre, então, o caminho desta pesquisa para reflexão quanto a aplicação das boas práticas por uma *startup* de rápido crescimento. Em organizações deste tipo, a velocidade deste crescimento faz eclodir uma série de fatores de pressão que atuam contra o estabelecimento de uma Mínima Governança Viável (MGV, autor), desincentivando que as regras estejam claras desde o primeiro dia e, em cada estágio do crescimento. Os desdobramentos podem afetar o alinhamento dos fundadores logo nos estágios iniciais, e/ou nas intensas e novas rodas de aporte de investidores que se sucedem, e, também, podem potencializar as diferenças de expectativas entre quantidade de trabalho e clareza de onde se quer chegar. Assim, com a mesma rapidez que as *startups* surgem, estes fatores podem levar ao seu rápido desaparecimento.

Portanto, o intenso crescimento de uma *startup* e a possibilidade de aplicação e flexibilização das práticas de governança corporativa reforçam a relevância desta pesquisa, e das oportunidades de estudos futuros. Esta justificativa é ampliada a medida em que este trabalho avança para os próximos capítulos, a começar pelo quadro teórico de referência.

2 QUADRO TEÓRICO DE REFERÊNCIA

A fundamentação teórica da pesquisa está estruturada em quatro pilares principais: Conceitos de governança corporativa e de *startups*, Modelos de Negócios para Empresas com Crescimento Rápido, Tipos de Investimentos e Investidores em *startups* e Práticas de Gestão.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

2.1.1 Conceito

Para tratarmos da relação entre a governança corporativa e as *startups* alguns conceitos são necessários, os quais abrirão caminho para a análise que vem a seguir, quanto aos fundamentos da governança corporativa nas *startups*.

Segundo a “*Organisation for Economic Co-operation and Development*” - OECD (2004, p. 11), a governança corporativa é definida como o “conjunto de relações entre a administração de uma empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e outras partes interessadas.” Ainda segundo a OECD (2004, p. 11) a governança “proporciona a estrutura que define os objetivos da empresa, como atingi-los e a fiscalização do desempenho.”

Andrade e Rosseti (2004) apontam que a OECD, dentre outras contribuições, definiu o que são boas práticas de governança corporativa e influenciou na elaboração de diversos “Códigos de Melhores Práticas” criados em vários países. Como veremos mais a frente, um destes códigos de melhores práticas, o do IBGC, serviu como um dos referenciais desta pesquisa.

Em seu código, o IBGC trata as melhores práticas de governança corporativa conforme segue:

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2015, p. 20).

As recomendações do IBGC partem de sua definição sobre governança corporativa.

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC, 2015, p. 20).

O primeiro livro lançado com o termo governança corporativa no título é de Monks e Minow (Corporate governance, 1995). Para Monks e Minow, a governança corporativa trata do conjunto de leis e regulamentos visando: assegurar direitos aos acionistas minoritários, disponibilizar informações que permitam aos investidores avaliar as decisões empresariais e seus impactos, assegurar a defesa dos minoritários e promover a interação dos acionistas, dos conselhos de administração e da direção executiva das empresas.

Por Lodi (2000), a governança corporativa é definida como o papel que os conselhos de administração passaram a exercer para melhorar o ganho dos acionistas e mediar os conflitos entre acionistas, administradores, auditores externos, minoritários, conselhos fiscais (no Brasil) e as demais partes interessadas (empregados, credores e clientes).

Nas definições da OECD, Monks e Minow, IBGC e Lodi, é possível verificar que a abrangência da governança corporativa no que tange os objetivos, os envolvidos e o sentido são, comuns. Todos abordam a governança como um sistema ou conjunto de relações para organizar, executar e alcançar os objetivos da empresa. Portanto, a governança corporativa se apresenta como as regras que dão sentido e rotina a um jogo. Contudo nenhuma dessas definições aborda a velocidade de crescimento como uma perspectiva relevante.

2.1.2 Principais modelos de governança corporativa no mundo

Os principais modelos de governança corporativa utilizados no mundo têm duas divisões, a seguir: O primeiro, *Outsider System*, refere-se ao sistema de governança anglo-saxão (Estados Unidos e Reino Unido), que tem uma estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas e o foco voltado ao retorno para os acionistas. O segundo, *Insider System*, refere-se ao sistema de governança da Europa Continental e Japão que, por sua vez, possui uma estrutura de propriedade mais concentrada, baixo ativismo, menor porte dos investidores e orientação mais explícita para os *stakeholders* não financeiros, como os funcionários (IBGC, 2015).

O modelo anglo-saxão (*Outsider System*) é característico de mercados mais desenvolvidos. Preocupa-se primordialmente com a geração de riqueza e obtenção de retorno máximo para os investimentos realizados. Com maior proteção, atrai um número maior de investidores interessados em alocar recursos. Neste modelo, os conflitos de interesses mais comuns são encontrados entre acionistas (principal) e executivos (agente). Além disso, os conselhos de administração (*boards*) e os investidores institucionais (tais como os fundos de pensão) assumem um papel preponderante de monitoramento sobre as empresas, o que acaba requerendo melhores práticas de governança corporativa (SILVEIRA, 2002; OKIMURA, 2003; DE PAULA, 2003; ANDRADE & ROSSETTI, 2009).

O modelo nipo-germânico (*Insider System*) caracteriza-se pelo equilíbrio dos interesses dos *stakeholders* como objetivo primordial das empresas, ao invés da maximização da riqueza dos acionistas. Nesse modelo predomina a gestão coletiva e a presença de grandes investidores (bancos, outras instituições financeiras, famílias) que possuem uma parcela significativa de ações (SILVEIRA, 2002; OKIMURA, 2003; DE PAULA, 2003, ANDRADE e ROSSETI, 2009).

Esta pesquisa ambientou-se no Brasil, onde Maria José Leal e Walter Camuri (2008) definem o modelo Latino-Americano como fortemente influenciado pelas seguintes características históricas do ambiente empresarial: (1) concentração patrimonial; (2) existência de grandes grupos privados familiares; (3) baixa pressão exercida pelo mercado de capitais; (4) tradição jurídica do Código Civil Francês, com *baixo enforcement*¹. A estas origens somaram-se mais duas fortes influências, ocasionadas pelos programas políticos dos últimos anos: (1) privatizações e (2) abertura dos mercados. Ainda segundo Leal e Camuri, neste modelo predomina a alavancagem; os mercados de capitais são pouco expressivos; a propriedade das grandes corporações é concentrada; a gestão é exercida por acionistas majoritários; os conflitos acontecem entre as forças polarizadas dos acionistas, constantemente desencadeados pelos minoritários, que possuem fraca proteção; e, por fim, há o ambiente regulatório ainda em transição.

Ressalta-se a relevância da contribuição de Leal e Camuri para esta pesquisa no que se refere ao predomínio de alavancagem no modelo latino americano. Alavancagem é justamente umas das características das *startups* devido à forte

¹ Expressão utilizada para definir baixa atuação de fontes externas de controle.

necessidade de investimentos e de capital de giro para sustentar o crescimento rápido.

2.1.3 A Governança Corporativa no Brasil e o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Uma vez entendido os principais modelos de governança no mundo, buscou-se as referências de governança para o contexto brasileiro, no qual está inserida a *startup* objeto deste estudo.

Silveira (2002, p. 31) reforça a visão de Leal e Camuri afirmando que “a alta concentração da propriedade e do controle (tomada de decisão) das companhias, aliada a baixa proteção legal dos acionistas, faz com que o principal conflito de agência no país se manifeste entre acionistas controladores e minoritários”.

Tradicionalmente, as principais organizações que promovem a governança corporativa no Brasil são a Fundação Dom Cabral (FDC) e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), referência do país para o desenvolvimento das melhores práticas de governança corporativa (IBGC, 2015).

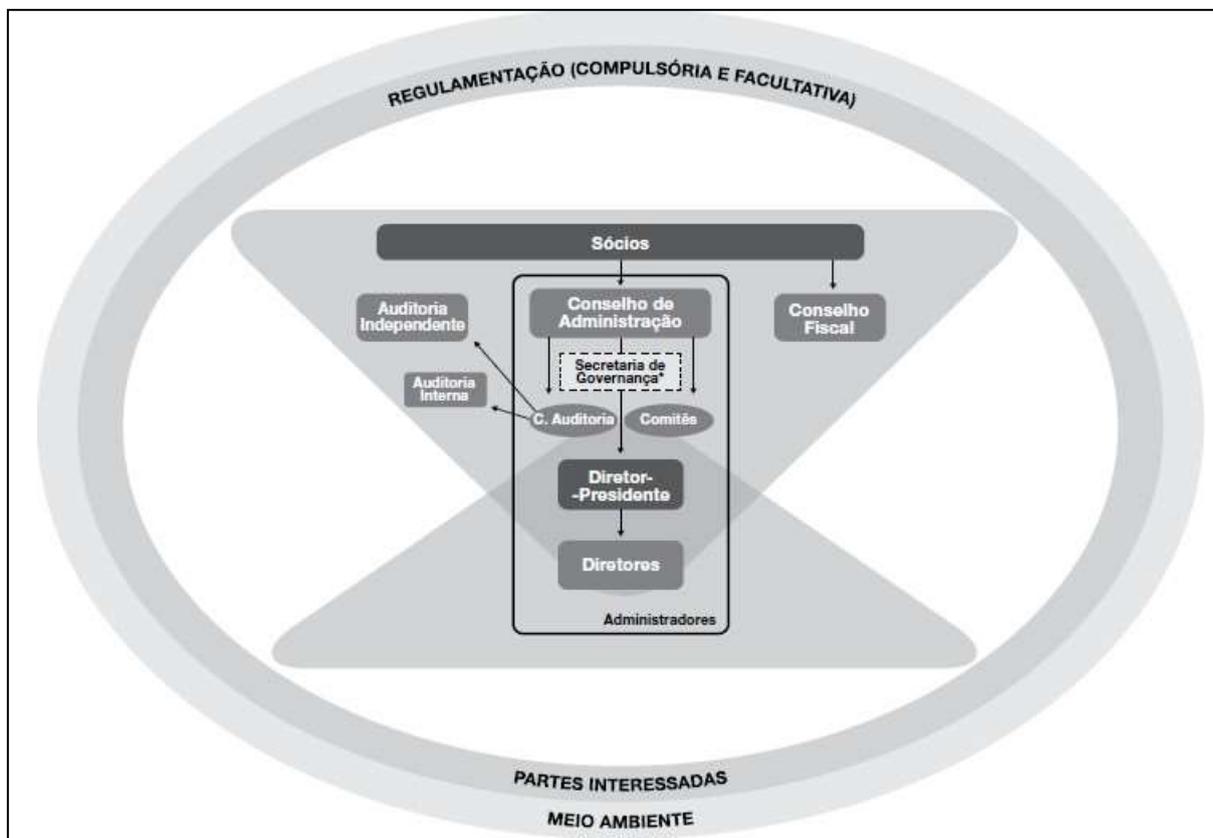
A pesquisa baseia-se nas práticas de governança do IBGC pela abrangência desta instituição no Brasil (1.500 associados segundo números do IBGC em julho de 2017). Busca-se que esse trabalho possa surtir impacto sobre o ecossistema e, por isto, é preciso analisar os fundamentos de governança para *startups* sob a luz de uma rede significativa.

O IBGC lançou em 1999, e tem atualizado periodicamente, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC. A última edição, a 5ª, foi lançada em 2015. Segundo *ibgc.org.br*, este é o principal documento do IBGC, e apresenta recomendações de boas práticas de governança com o objetivo de contribuir para a evolução da governança corporativa das empresas e demais organizações atuantes no Brasil.

Ainda segundo a mesma fonte, as recomendações apresentadas no documento são fruto de análise e estudo do IBGC, de referências legais, regulatórias, acadêmicas e práticas nacionais e internacionais que tratam do tema governança corporativa, bem como de experiências e opiniões de entidades governamentais, de mercado, associações de classe, de profissionais, além de indivíduos de reconhecida competência na matéria e de entidades internacionais congêneres.

A Figura 1 apresenta o contexto e a estrutura do sistema de governança corporativa do IBGC.

Figura 1: O contexto e a estrutura do sistema de governança corporativa do IBGC



Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015)

Neste contexto, o IBGC estabeleceu um código com 58 fundamentos de governança distribuídos em 5 dimensões: Sócios, Conselho de Administração, Diretoria, Órgãos de Fiscalização e Conduta, e Partes Interessadas, conforme figura 2 a seguir.

Figura 2: As 5 dimensões e 58 fundamentos do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC



Fonte: O Autor, adaptado de IBGC (2016).

O Código detalha as respectivas recomendações em cada um dos 58 fundamentos distribuídos nas 5 dimensões apresentados na figura 2. Aparentemente, o conjunto todo oferece uma grande quantidade de informação em uma linguagem que, embora habitual para o tema, se mostra pouco amigável ou adaptada para adoção em organizações joviais.

Em função da longa extensão destes conceitos e da necessidade de sua análise *pari passu* sob a perspectiva da *startup*, optou-se neste trabalho em conceituar aqui a visão geral do IBGC para que, posteriormente, mais próximo do foco da análise e, de forma a servi-la, possam emergir os conceitos mais detalhados sobre os 58 fundamentos.

Com as definições da governança corporativa no Brasil e do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, alicerces fundamentais desta pesquisa, é preciso então trazer à luz a definição de *startups*, que se dá a seguir.

2.2 STARTUPS

2.2.1 Conceito

Segundo o SEBRAE (2014, p. 1) *startup* “é um grupo de pessoas iniciando uma empresa, trabalhando com uma ideia diferente, escalável e em condições de extrema incerteza”. Define ainda que as *startups* “são empresas que optam por buscar novos modelos de negócios. Elas têm a importância de representar e refletir a velocidade das mudanças, bem como de influenciar na construção de novos conhecimentos e no desenvolvimento econômico” (SEBRAE, 2012, p. 5).

Enquanto o SEBRAE tenciona o conceito de *startup* para até uma influência no desenvolvimento econômico, Blank (2013) é mais direto ao definir que uma *startup* tem três características: aplica um modelo de negócios inovador, é capaz de entregar o mesmo produto em escala potencialmente ilimitada e, é capaz de crescer sem que o modelo de negócio seja afetado. Tanto SEBRAE quanto Blank apontam o crescimento como um fundamento importante. Contudo, o próprio Blank, define seis tipos de *startups* que possuem diferentes perspectivas sobre a questão do crescimento, conforme detalhadas a seguir.

2.2.2 Tipos de *startups*

Blank (2013), classifica as empresas iniciantes em 6 tipos: *Lifestyle startup*, *Small-Business startups*, *Scalable startups*, *Buyable startups*, *Social startups* e por fim, *Large startups*, conforme demonstra a seguir a tabela 1.

Tabela 1: Tipos de *startups*

Tipos de Startups	
<i>Lifestyle startups</i>	Empreendedor apaixonado pelo seu trabalho, que cria uma <i>startup</i> para dar vazão a uma paixão pessoal, talento ou vocação.
<i>Small business startups</i>	Um pequeno negócio, que dificilmente, ou por escolha do empreendedor, não crescerá. Exemplos: mercearias, cabeleireiros e etc...
<i>Scalable startups</i>	Empresas criadas com o objetivo de gerar capital e futuramente lançar ações na bolsa, que poderão propiciar grande lucro. Exemplos: Google , Skype, Facebook e Twitter.
<i>Buyable startups</i>	É uma ideia que precisa de investimento para ser colocada em prática. Exemplo: aplicativos de celular como o Instagram era uma <i>buyable startup</i> que foi vendida antes de sequer começar a dar lucro.
<i>Social startups</i>	O empreendedor social tem o objetivo de gerar lucro, porém, seu objetivo é fazer do mundo um lugar melhor. Elas podem ser organizações sem fins lucrativos, com fins lucrativos ou uma mistura desses modelos.
<i>Large-Company startups</i>	São grandes empresas já existentes que necessitam se reestruturar para seguir as tendências de mercado.

Fonte: O Autor, adaptado de Blank (2013)

De acordo com esta visão de Blank, dos seis tipos de *startups* apenas dois, *Scalable* e *Buyable*, são fundamentalmente baseados em rápido crescimento.

A *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2004), define *Scale-up* como a denominação de empresas com um modelo de negócio escalável, que sustentam um rápido crescimento por um longo período. “A idade média de uma *Scale-up* é de 14 anos”.

Conforme Ismail, Malone e Geest (2015, p. 7), *startups* também podem ser Organizações Exponenciais (ExO): “são aquelas cujo impacto (ou resultado) é desproporcionalmente grande – pelo menos dez vezes maior – comparado ao de seus pares, devido ao uso de novas técnicas organizacionais que alavancam as tecnologias aceleradas.”

Os tipos *Scalable* e *Buyable* de Blank, a *Scale up* da OECD, ou as Organizações Exponenciais de Ismail, Malone e Geest apontam para o mesmo contexto de crescimento e, para tal, podem se basear em diferentes modelos de negócio.

2.3 MODELOS DE NEGÓCIOS PARA *STARTUPS*

Modelo de negócio é a forma como uma empresa cria, entrega e captura valor. Em outras palavras, é a fórmula que transforma time, produto e gestão em receita, lucros e retorno para os acionistas (SEBRAE, 2013).

As *startups* se diferenciam das demais empresas devido a algum tipo de inovação, geralmente partindo de um modelo de negócios tradicional reinventado ou atualizado para um contexto totalmente diferente utilizando as novas tecnologias com base nas necessidades dos clientes (GUITAHY, 2016). Segundo Osterwalder e Pigneur (2010) existem nove (09) direcionadores para estabelecer um modelo de negócios de sucesso: proposição de valor, segmentos de clientes, atividades chave, parcerias estratégicas, fontes de receita, estrutura de custos, recursos chave, canais de distribuição e os tipos de relação com clientes.

Pedro Waengertner, presidente da ABRAII (Associação Brasileira de Empresas Aceleradoras de Inovação e Investimento) e sócio diretor da ACE, uma das maiores aceleradoras de *startups* brasileiras, apresentou durante a 4ª Conferência Nacional da Anjos do Brasil, oito formas de gerar receita em *startups* conforme tabela 2 a seguir:

Tabela 2: Modelos de negócios para *startups*

Modelos de negócios para <i>startups</i>	
<i>E-commerce</i>	Modelo de comércio que utiliza como base plataformas eletrônicas.
<i>Aplicativos -"apps"</i>	São programas que podem ser instalados em computadores, smartphones ou tablets pelo qual podem ser realizadas tarefas específicas, como exemplos: jogos, lojas on-line, contratação de serviços, entre outros.
<i>Negócios baseados em audiência</i>	Modelo complexo que, em geral, necessita de mais de 1 milhão de usuários para atingir equilíbrio econômico, que normalmente está ligado a publicidade <i>on-line</i> ou a negócios relacionados a <i>bigdata</i> .
<i>Modelos de intermediação ou Marketplace</i>	É um modelo que ganha a cada transação realizada pela plataforma.
<i>Software como serviço - "SAAS"</i>	Neste modelo o cliente também paga uma mensalidade, o que gera receitas recorrentes.
<i>Assinaturas</i>	Também tem o benefício da recorrência e pode sofrer menos com a sazonalidade.
<i>Pagamento por uso ou compra unitária</i>	É o modelo em que o cliente paga por uso, tornando mais complicado manter o fluxo de caixa.
<i>Licenciamento</i>	Em casos de produtos consolidados o cliente paga por uma licença em tempo mais longo, gerando uma receita recorrente. (LEAL, 2015)

Fonte: O Autor, adaptado de Pedro Waengertner (ABRAII)

De acordo com a tabela 2, diferentes modelos de negócio de uma *startup* podem, segundo Waengertner, apresentar desafios de operação diferentes ao negócio. A escolha da metodologia de estudo e do caso que serão mencionados no tópico 3, tiveram por base uma *startup* do modelo de negócio de assinaturas.

2.4 PORTES

Segundo (DIEESE, 2013, p. 17), o porte das empresas pode ser classificado de acordo com a Tabela 3:

Tabela 3: Definição de porte de estabelecimentos segundo o número de empregados

Porte	Comércio e Serviços	Indústria
Microempresa (ME)	Até 9 empregados	Até 19 empregados
Empresa de Pequeno Porte (EPP)	De 10 a 49 empregados	De 20 a 99 empregados
Empresa de médio porte	De 50 a 99 empregados	De 100 a 499 empregados
Grandes empresas	100 ou mais empregados	500 ou mais empregados

Fonte: SEBRAE-NA/ Dieese. Anuário do trabalho na micro e pequena empresa 2013, p. 17.

No Brasil, a Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas normatiza para fins tributários e outros benefícios, com base no faturamento anual, o porte das micro e pequenas empresas perante a Receita Federal. São eles:

Tabela 4: Porte das micro e pequenas empresas perante a Receita Federal

Faturamento Anual	Porte
até R\$ 360 mil	Micro Empresa
até R\$ 3,6 milhões	Empresa de Pequeno Porte
acima de R\$ 3,6 milhões	Normal

Fonte: BRASIL. Lei Complementar Nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

Embora existam estas classificações perante a Receita Federal e SEBRAE, algumas entidades definem e normatizam sua própria classificação com fins específicos, sendo necessário verificar a finalidade de cada uma para então fazer uma análise de cada empreendimento. (BNDES, 2017). Por isto, esta pesquisa avaliou que o sistema de estágios de investimento descritos a seguir constituem-se um melhor prisma para análise das práticas de governança corporativa nas *startups*. As razões para esta escolha estarão descritas na metodologia.

2.5 TIPOS DE INVESTIMENTOS E INVESTIDORES EM *STARTUPS*

A maioria das *startups* começam a partir de investimentos próprios de seus fundadores - *bootstrapping*. Mas para alavancar um negócio de rápido crescimento é necessário capital. Existem alguns tipos de investimento e investidores: 1) Investidor-anjo: capital de pessoa física, que pode contribuir também com conhecimento e redes de relacionamento oportunas; 2) Aceleradoras/Incubadoras: capital, treinamento, *coaching* e busca de outros investidores; 3) Capital semente – *Seed*: Investimento em nível inicial, para apoiar a saída da empresa do papel, os valores de investimentos costumam ser menores e o investidores menos qualificados (NYBO, 2016); 4) *Venture Capital*: participação (*equity*) na empresa e compartilhamento de gestão entre investidor e empreendedor; 5) *Corporate Venture Capital*: Investimento de uma grande empresa adquirindo participação acionária em uma *startup*; 6) *Venture builders*: aportam seu trabalho em troca de participação na empresa (ABSTARTUP, 2017); 7) *Equity Crowdfunding*, financiamento coletivo onde se busca participação na empresa. Existem algumas variações: *donation-based crowdfunding*, baseado em doações; *reward-based crowdfunding*, baseado em prêmios ou brinde em troca. Em geral, o financiamento coletivo ocorre através de plataformas como EqSeed (www.eqseed.com), Broota (www.broota.com.br) e StartMeUP (www.startmeup.com.br).

Investidores Anjo são, em geral, a primeira experiência dos fundadores de *startups* com recursos externos de alavancagem. Em casos em que há vários investidores anjo, surge a figura do investidor-anjo líder. Esse tipo de investidor agrupa todos os anseios, as expectativas, e polariza a interlocução de todos os investidores anjo com o empreendedor da *startup*. Com isso evita-se que cada um dos investidores interaja com o empreendedor. Em uma pequena empresa o empreendedor precisa concentrar seus esforços no negócio. Pelo maior trabalho, o investidor líder é remunerado por um percentual de 5 a 10% sobre a valorização das cotas dos demais investidores.

Há também uma diferente relação entre investidores e empreendedores em empresas *startups*. Os investidores não só aportam o valor financeiro, mas também o seu conhecimento e sua rede de relacionamentos para potencializar os negócios da *startup*. Ou seja, é muito mais do que um simples aporte financeiro e expectativas de retorno, que são preponderantes na relação de investidores com empresas

tradicionais. Ao buscar investidores uma *startup* deve considerar um misto de competências, aportes e redes de relacionamento que os investidores podem agregar ao negócio.

Por fim, vale ressaltar uma característica do investidor de *startup* que diz respeito a expectativa de retorno do investimento. Por exemplo, pela primeira vez após 12 anos desde que foi criado (julho/2006), o Twitter apresentou um trimestre de lucro no período de outubro a dezembro de 2017. Segundo o jornal Valor Econômico (2018), foram US\$ 91 milhões no período, e um ano antes, a empresa havia ficado no vermelho em US\$ 167 milhões.

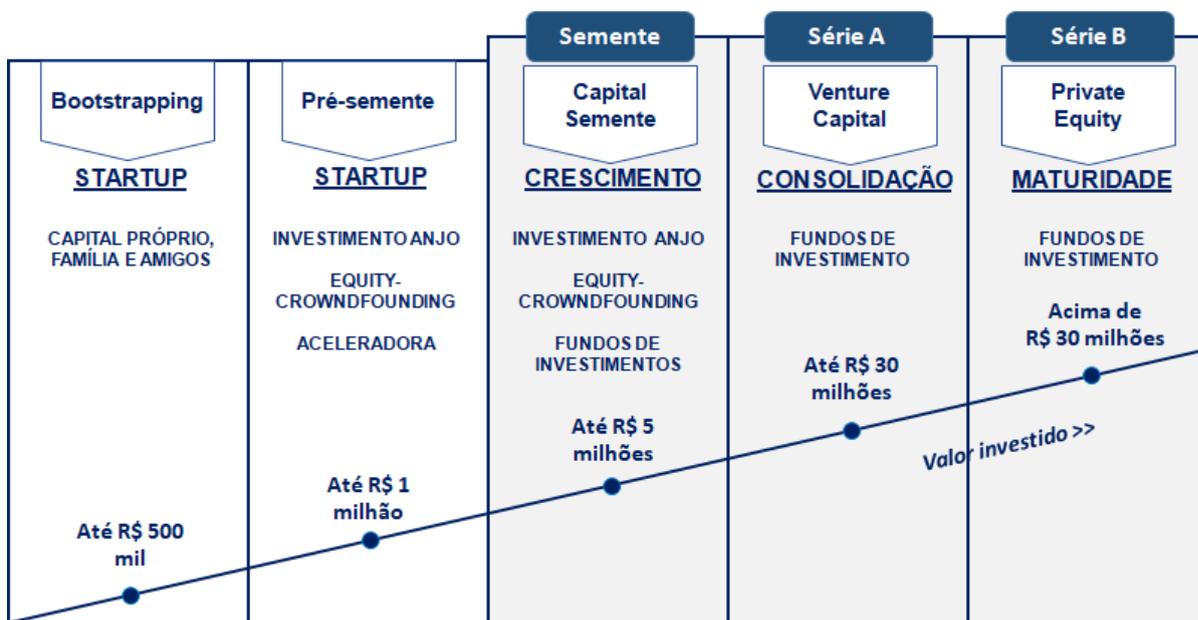
2.5.1 Estágios de Investimentos

Segundo o SEBRAE (2017), as *startups* podem ser classificadas em quatro níveis que estão intrinsecamente ligados aos níveis de investimentos:

- *Pré-semente*: Nível iniciante. Estágio no qual as *startups* tratam investimentos de até R\$ 1 milhão, interagindo com investidores-anjos, *equity-crowdfunding* ou aceleradores;
- *Capital semente*: Empresa em crescimento, que tratam investimentos de até R\$ 5 milhões. Sua busca de investimentos mira investidores do tipo: investimento-anjo, *equity-crowdfunding* e fundos de investimentos.
- *Venture Capital*: Empresas em nível de consolidação que tratam investimentos de até R\$ 30 milhões. Nesse patamar a busca se concentra em fundos de investimentos;
- *Private-Equity*: Empresa que trata com investimentos maiores de R\$ 30 milhões e que possui investimentos em fundos de investimentos.

Aos quatro níveis do SEBRAE, vale acrescentar o *bootstrapping* conforme definido anteriormente, vide Figura 3.

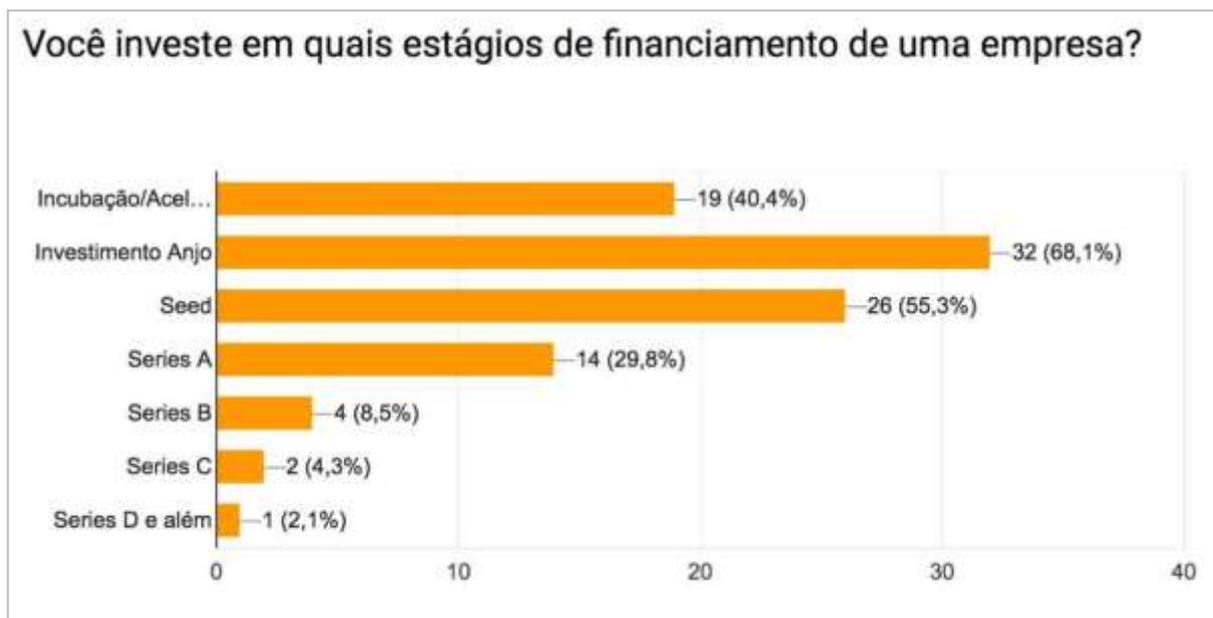
Figura 3: Estágios de investimentos em *startups*



Fonte: Autor, adaptado de SEBRAE (2017)

Um rápido levantamento realizado pelo investidor Bruno Dequech Ceschin em fevereiro de 2018 com participantes de um seletivo grupo de Investidores Anjo e *Venture Capitals* de *startups* do Brasil, demonstrou que são raros os investimentos nas Series C e D em diante, conforme figura (4) a seguir.

Figura 4: Estágios de investimento em *startups* de Investidores Anjo e *Venture Capitals* do Brasil



Fonte: Bruno Dequech Ceschin (2018)

Contudo, segundo Rodrigo Baer, líder da Redpoint Eventures, os estágios de investimento operados no mercado se dão muito mais por uma abordagem do tamanho do risco e pelas perspectivas de produto e mercado observadas pelos investidores, do que pelo valor do investimento em si. E isto se dá porque os investimentos podem ser muito diferentes de uma *startup* para outra devido ao tipo da inovação em questão, mesmo ambas se encontrando em um mesmo estágio. Rodrigo cita um exemplo: uma *startup* que eventualmente esteja discutindo uma nova tecnologia complexa que transforma etanol em combustível espacial, pode receber um aporte muito maior do que *startups* dos modelos de negócio SAAS ou negócios baseados em audiência – citados na Tabela 2 (Informação verbal)². Assim, neste estudo, serão utilizados três dos cinco estágios de investimento sugeridos pelo SEBRAE e adaptados pelo autor na figura 5 como parâmetros para análise da aplicabilidade das boas práticas de governança corporativa em *startups*. São eles: Semente, Série A e Série B, a seguir contextualizados para a perspectiva de fundos de investimento definidas por Rodrigo Baer:

- 1) **Semente** (ou Capital Semente): Ideia de um produto que busca resolver um problema importante, em um mercado considerável. Neste estágio o foco é estabelecer um *Product Market Fit*, além de equipes de produto e de força de vendas. É um momento onde normalmente o capital investido gira em torno de 1 milhão.
- 2) **Série A** (ou *Venture Capital*): Estágio onde um produto já criado, com alguma receita financeira de vendas recebe aporte para buscar a venda de maneira escalável.
- 3) **Série B** (ou *Private Equity*) Estágio onde o investimento busca multiplicar em dez ou vinte vezes o tamanho de uma máquina de vendas que já possua tração comprovada.

2.6 PRÁTICAS DE GESTÃO

Em *startups* de crescimento rápido, vale destacar duas das práticas de gestão verificadas durante o período de análise. Esses processos e práticas de gestão operacionalizam a governança corporativa, por isso, constituem o quadro teórico.

² Entrevista pessoal. Rodrigo Baer, é consultor, investidor e conselheiro de startups, além de cofundador da RedPoint Eventures.

2.6.1 PTM (Propósito de Transformação Massiva)

Ismail, Malone, & Geest (2015, p. 21), definem PTM (ou em inglês, *MTP-Massive Transformative Purpose*) como “o propósito superior e aspirativo da organização que visa transformar o planeta. Organizações exponenciais (ExOs) pretendem realizar quase milagres - não as coisas encontradas nas declarações de missão mais tradicionais.” Exemplos de PTMs: TED: “Ideias que merecem ser espalhadas”; Google: “Organizar a informação do mundo”; *Singularity University*: “Impactar positivamente um bilhão de pessoas”.

Mas PTM não é apenas uma frase impactante para inspirar um crescimento rápido. Trata-se de 10 pilares separados em 2 grupos com 5 dimensões cada, representados pelos acrônimos, em inglês, *SCALE* (Escala) e *IDEAS* (Ideias), como pode ser verificado na Figura 5.

Figura 5: Visão do PTM - Propósito Transformador Massivo



Fonte: Livro Organizações Exponenciais, (ISMAIL, MALONE, & GEEST, 2015)

Conforme a figura 5, *Scale*, o lado direito da figura-metáfora do cérebro (criatividade, crescimento e incerteza) possui cinco pilares: Equipe sob demanda,

Comunidade e Multidão, Algoritmos, Ativos alavancados e Engajamento. Estes cinco pilares são detalhados por Ismail, Malone e Geest (2015) conforme segue:

- Equipe sob demanda: A startup Gigwalk mobiliza instantaneamente 500 mil pessoas/*smartphones* que, por alguns dólares, entram nos Walmarts e verificam como estão acomodados os produtos de uma determinada marca cliente. Este pilar prega para organizações que crescem exponencialmente a utilização de equipes que possam ser acionadas sob demanda, de forma flexível e em larga escala.
- Comunidade e multidão: Ao criar comunidades em torno da marca e fazer as coisas em público, a marca vira alvo das pessoas e não a empresa precisa buscá-las. Multidão é baseada na atração, as pessoas irão aderir se houverem oportunidades ou incentivos. A empresa TED é um exemplo de tratar multidão através de sua extensão TEDx, onde eventos são realizados por terceiros utilizando o método TED.
- Algoritmos: São mais objetivos, escaláveis e flexíveis que os seres humanos, portanto, chave para organizações comprometidas com um forte crescimento. Como exemplo, o Google multiplicou em 125 vezes suas receitas, gerando US\$500 mil a cada 3 dias, utilizando o algoritmo PageRank, que classifica a popularidade de páginas web por número de cliques.
- Ativos alavancados: Quando não se tratam de ativos e recursos escassos, a não propriedade pode ser um acelerador. Um exemplo, o Waze, que utiliza os *smartphones* de seus usuários para capturar informações do trânsito, sem a necessidade de um “parque de equipamentos”.
- Engajamento: Elemento fundamental para o dimensionamento da organização em relação a comunidade e multidão, e para criação de redes externas. Como exemplo, a EyeWire, criou um jogo de colaboração que acelerou o processo de mapeamento e construção de um neurônio em 3D (Cada neurônio leva 50 horas para ser desenvolvido), o que já resultou em 130 mil pessoas de 145 países mapeando mais de 100 neurônios simultaneamente.

Já do lado esquerdo da figura (ordem, controle e estabilidade), *Ideas*, há outros cinco atributos: *Interface*, *Dashboard*, Experimentação, Autonomia e Sociais detalhados por Ismail, Malone e Geest (2015) conforme segue:

- *Interface*: São processos de filtragem e comparação pelos quais as empresas podem ligar fatores externos às estruturas de controles internos, como exemplo o Google ADWords, uma interface para o cliente que foi completamente automatizada, de tal forma que não há envolvimento manual.
- *Dashboards*: Método de controle dos principais dados do negócio em painel único, cascadeado, para gestão em tempo real, o que permite medir e adaptar rapidamente para atingir o objetivo maior. Como exemplo, a Intel, que acompanha as metas individuais, da equipe e da empresa, de uma forma aberta e transparente, construídas com metas agressivas e ciclos de no máximo 3 meses (*OKRs - Objectives and Key Results*), vide definição no tópico 2.6.2.
- Experimentação: A constante experimentação e iteração dos processos são uma maneira de reduzir riscos. Como exemplo a Adobe Systems, que lançou o *KickStart Innovation Workshop*, onde os colaboradores recebem uma caixa vermelha contendo um guia e um cartão pré-pago com U\$ 1.000 dólares de investimento Semente, tendo 45 dias para experimentar e validar ideias inovadoras.
- Autonomia: Equipes auto organizadas e multidisciplinares que operam com autoridade descentralizada. Um pré-requisito em grande parte das *startups* para a inovação. Um exemplo é a Valve Software, empresa que não possui estrutura gerencial clássica nem cadeias hierárquicas, contrata pessoas inovadoras e permite que seus colaboradores escolham os projetos que participam. Ela possui a maior receita por colaborador que qualquer outra empresa de jogos.
- Sociais: Tecnologias sociais criam interações horizontais em empresas verticalmente organizadas, como por exemplo, a Forrester Research que: Implementou o Yammer, (rede social Microsoft), em uma organização com 21 mil colaboradores. Em 4,3 meses e com apenas um terço da força de trabalho teve um retorno de investimento de 365%.

Este conjunto de dez pilares constituem-se as recomendações de Ismail, Malone e Geest para organizações de intenso crescimento, característica da *startup* objeto deste estudo.

2.6.2 OKRs (*Objectives and Key Results*)

Algumas empresas de rápido crescimento utilizam as práticas de *OKRs* (*Objectives and Key Results*), para definir e acompanhar suas metas agressivas. É um sistema para criar alinhamento e engajamento em torno de metas mensuráveis e dinâmicas, tipicamente definidas a cada trimestre, das quais você acompanha periodicamente com alinhamento e cadência para não perder o foco. A filosofia de OKR é fazer com que o time busque metas ambiciosas (SANTOS, 2014).

2.7 CONSIDERAÇÕES SOBRE O QUADRO TEÓRICO DE REFERÊNCIA

O modelo de governança latino americano de Leal e Camuri (2008, p. 13) prega a alavancagem como uma característica da governança corporativa no Brasil. Dos seis tipos de *startups* de Blank, dois (*Scalable* e *Buyable startups*) utilizam-se fortemente de alavancagem para apoiar o crescimento, o que Ismail, Malone e Geest definem como organizações exponenciais. Também Ismail, Malone e Geest apresentam o conceito do MTP, que juntamente com o OKR, constituem-se dois dos principais instrumentos de gestão que endereçam a governança corporativa nas *startups*. O mesmo ocorre com os modelos de negócio de *startups* apresentados por Waengertner que direcionaram o estudo para o modelo de negócio de assinatura conforme será detalhado no tópico 3.

Durante a construção deste quadro teórico percebeu-se que os parâmetros de porte de empresas apresentados pelo SEBRAE e a Receita Federal não traduziriam uma linha de base para análise tão oportuna quanto o sistema de estágios de financiamento detalhado no item 2.5.1. Vale ressaltar ainda, que as diversas formas e tipos de investidores detalhadas neste tópico reforçam, por um lado, a alavancagem como característica das *startups* de Blank, contextualizados justamente no modelo de governança de Leal e Camuri. E, por outro lado, formam um quadro que traz a inquietude sobre a forma de aplicação de práticas de governança corporativa neste contexto.

Com estes conceitos expostos, parte-se então para o passo da metodologia da pesquisa de modo a pavimentar o caminho da análise e dos achados que se relacionam com a problemática estudada.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O delineamento deste estudo enquadra-se na categoria de pesquisa descritiva, com um relato detalhado das características de uma empresa *startup* que obteve intenso crescimento em um período de dez meses de observação. O estudo descritivo caracterizou-se como indutivo-dedutivo, com informações obtidas a partir da análise das práticas da organização pesquisada, levando em consideração as percepções dos atores locais (GODOI, BANDEIRA-DE-MELLO, & SILVA, 2006) para na sequência confrontar os achados da pesquisa com a teoria existente sobre o tema e elaborar as considerações (MERRIAM, 1988; CRESWELL, 2014).

Quanto aos procedimentos, optou-se pelo estudo de caso único (YIN, 2005), que busca a compreensão de um caso particular, podendo gerar um estudo com foco e complexidade. Pesquisadores geralmente utilizam o estudo de caso quando desejam compreender uma situação em profundidade (MERRIAM, 1988).

No que tange à abordagem, a pesquisa foi qualitativa. A pesquisa qualitativa consiste em um conjunto de práticas interpretativas e considera que os pesquisadores estudam fenômenos sociais dentro dos seus contextos naturais. Sendo assim, nos estudos qualitativos, a teoria deve ser entendida como uma possível “versão do mundo”, sujeita a revisão, avaliação, construção e reelaboração contínuas (DENZIN & LINCOLN, 2006).

Nesse sentido, este estudo não trabalha com a ideia de que a teoria representa um modelo correto ou incorreto da realidade, assumindo seu caráter preliminar e relativo. Suposições teóricas assumidas no início de um estudo devem ser vistas como versões preliminares da compreensão do objeto que normalmente serão reformuladas e aperfeiçoadas durante o desenvolvimento da pesquisa (FLICK, 2009).

3.1 SELEÇÃO DO CASO

O estudo de caso exige estudo intensivo de um fenômeno, na busca do aprofundamento. Por conta disso, a escolha do caso é fundamental, pois constitui o cerne da investigação e estabelece-se um fio condutor lógico e racional que guiará todo o processo de coleta de dados (CRESWELL, 2014).

Sendo assim, seguindo os preceitos da abordagem qualitativa, primeiro definiu-se a questão de pesquisa e qual o fenômeno a ser pesquisado, neste caso, a governança corporativa, para depois definir qual o objeto social a ser pesquisado, que é a estruturação da governança corporativa em *startups*, de modo a verificar se a teoria e os aparatos formais existentes atendem a realidade dessas organizações.

A partir daí buscou-se uma *startup* em crescimento acelerado, na qual um maior número possível de práticas de governança corporativa pudesse ser observado. Considerou-se que, dentro da natural incerteza de uma *startup*, seria adequado atenuar esta imprevisibilidade selecionando, dentro dos modelos de negócio de *startups* apresentados por Waengertner na tabela 2, uma *startup* de um modelo de negócio de assinaturas. Esta seleção considerou que uma *startup* deste modelo de negócio tem ciclos de venda mais curtos, maior previsibilidade de receita recorrente mensal e está menos suscetível a sazonalidades.

Assim, foi identificada uma *startup* da região Sul do Brasil, do modelo de negócio de assinatura, que inovou ao lançar serviços de forma totalmente on-line para pequenas e médias empresas a preços reduzidos. Fundada em 2012, conta com cerca de 140 colaboradores e presta serviços para mais de 30 cidades no Brasil. Passou pelos estágios Semente, Série A e Série B, definidos na figura 3, em um intervalo de apenas dez meses. Esta janela de transformação foi uma oportunidade para observação do comportamento das práticas de governança corporativa em um contexto de intenso crescimento.

3.2 INSTRUMENTO DE PESQUISA

A base da pesquisa qualitativa é a ampla coleta de dados proveniente de múltiplas fontes de informação. Com relação ao processo de coleta dos dados, o pesquisador é instrumento chave, pois é quem coleta os dados por meio do exame de documentos, observação do comportamento e entrevistas com os participantes. Os pesquisadores qualitativos reúnem informações bem de perto, falando diretamente com as pessoas e vendo como se comportam dentro do seu contexto (CRESWELL, 2014).

O instrumento de pesquisa utilizado é um roteiro de perguntas semiestruturado de elaboração do próprio autor (Apêndice A), tendo como referência o Código de Boas Práticas de Governança do IBGC. Essa forma de operacionalização

visa permitir que o entrevistado possa expressar-se a seu modo, face ao estímulo do entrevistador, de forma que a fragmentação e a ordem das perguntas não prejudiquem essa livre expressão. Além disso, espera-se que haja a possibilidade de o entrevistador realizar inserções de novas perguntas ou participações no diálogo, conforme o contexto e as oportunidades assim sinalizarem (GODOI, BANDEIRA-DE-MELLO, & SILVA, 2006).

O roteiro de perguntas semiestruturado funciona como um guia que perpassa as áreas definidas no constructo, o roteiro de perguntas disponibilizado no Apêndice A. A prática da entrevista aberta se destina à obtenção de informações de como os sujeitos diversos atuam e reconstruem o sistema de representações sociais e suas práticas individuais. O estilo aberto e flexível desta prática investigativa permite a obtenção de uma riqueza de informações que poderiam não vir à tona em estruturas baseadas em um formalismo técnico (FLICK, 2009; GODOI, BANDEIRA-DE-MELLO, & SILVA, 2006).

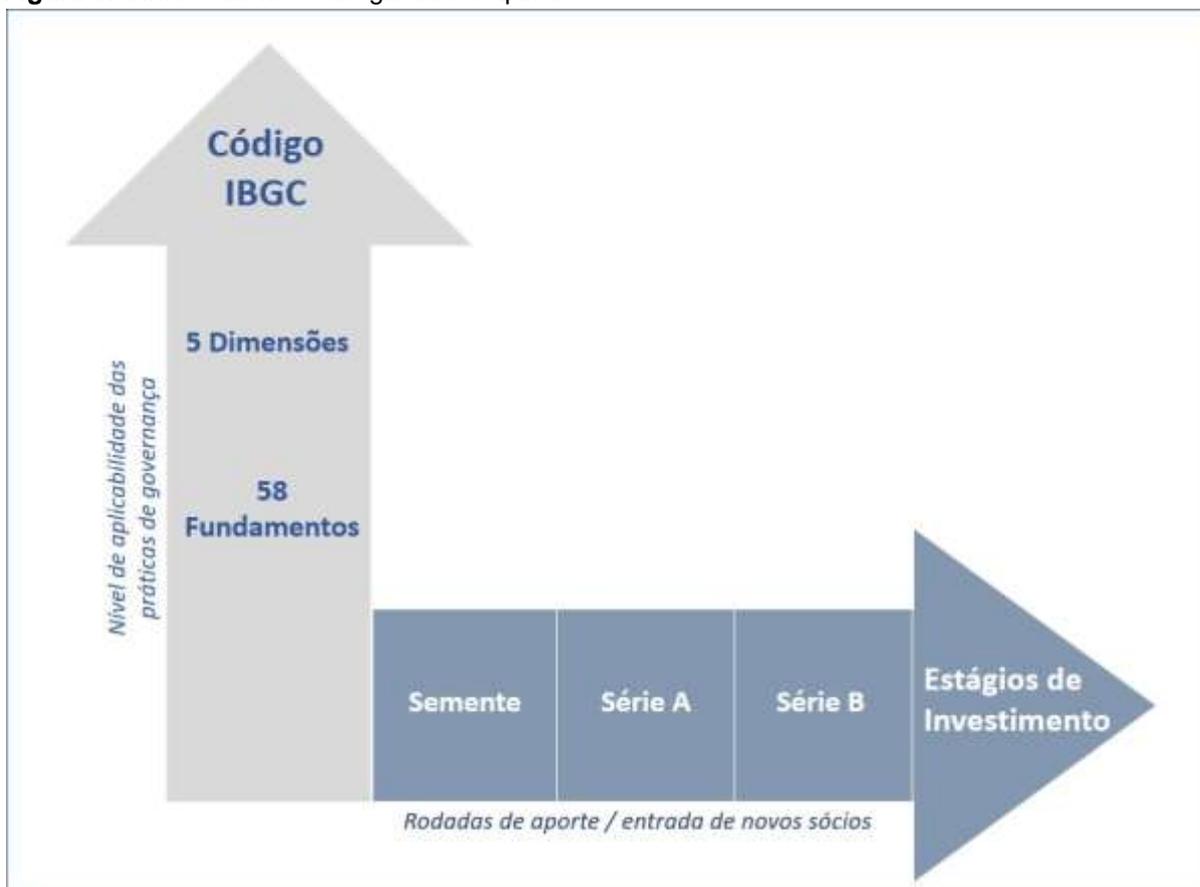
As pesquisas qualitativas são bem-vindas na adoção de uma lente interpretativa a fim de estudar um problema ou questão. No caso desta pesquisa pretende-se analisar a capacidade de conexão do Código de Boas Práticas do IBGC com a realidade empírica do processo de governança da empresa objeto deste estudo de caso, o que pode gerar a oportunidade futura de novos estudos e do desenvolvimento de um modelo emergente para ampliação da teoria existente.

Durante o período de novembro de 2016 até setembro de 2017, foram empenhadas um total de 240 horas (6 horas semanais, 24 horas mensais) para a realização de observações através de participações em reuniões de *board* e entrevistas de 2 tipos. Primeiro, no âmbito da *startup*, com o CEO (*Chief Executive Officer*) fundador e dois cofundadores que lideram as áreas de tecnologia (CTO – *Chief Technical Officer*) e comercial (CMO-*Chief Marketing Officer*). Segundo, no ambiente externo, através de entrevistas e participação em dezenas de fóruns e congressos envolvendo investidores e personalidades do ecossistema de empreendedorismo de *startups*. Para análise das entrevistas foi aplicada a técnica de pesquisa narrativa onde um roteiro de perguntas abertas foi elaborado, prevendo a possibilidade de adequações que permitissem a melhor interação possível entre o pesquisador e o entrevistado.

A figura 6, a seguir, sintetiza a metodologia da pesquisa, que buscou contrastar as 5 dimensões e os 58 fundamentos de governança corporativa do IBGC

versus três dos estágios de investimentos em *startups*, considerando os estágios efetivamente vivenciados pela *startup* analisada e conforme a abordagem de Rodrigo Baer citada no item 2.5.1 – Estágios de Investimentos (Semente, Série A e Serie B).

Figura 6: Síntese da Metodologia da Pesquisa



Fonte: O autor (2018)

Por fim, na figura 6, é possível verificar a síntese da metodologia, que tem nos estágios de investimento (seta horizontal) e na aplicabilidade das práticas de governança corporativa (seta vertical) os eixos fundamentais para o objetivo da pesquisa.

O próximo capítulo demonstra, através da análise dos resultados de aplicabilidade das boas práticas de governança na *startup* analisada, quais práticas se aplicaram e em que fase do crescimento da empresa cada aplicação ocorreu.

4 ANÁLISE E RESULTADOS

Esta seção é dedicada a analisar, no contexto da empresa objeto deste estudo de caso, os 58 fundamentos distribuídos nas cinco dimensões do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC. Cada fundamento é analisado e classificado como: 1) Foi aplicado na *startup*; 2) Não foi aplicado na *startup*; 3) Foi aplicado, mas com adaptações. Ao final de cada dimensão, é apresentado um diagrama ilustrativo das práticas. Como resultado final da análise, apresenta-se um diagrama geral com a visão do amadurecimento da aplicação dos fundamentos para a *startup* analisada.

4.1 SÓCIOS

Segundo o IBGC (2015, p.23), “sócios ou acionistas são as pessoas físicas ou jurídicas que contribuem para a formação da organização.” Foram analisados a seguir os dez componentes deste fundamento:

4.1.1 Conceito “Uma ação, um voto”

Segundo o IBGC (2015, p.23), “uma ação é igual a um voto”. Assim é a estrutura de alinhamento dos interesses dos sócios, tendo o poder político, representado pelo direito do voto. As exceções, se permitidas, devem contemplar quaisquer assimetrias e salvaguardar eventuais desalinhamentos, pois, é necessário manter o tratamento equitativo entre os sócios.

No caso analisado, enquanto a *startup* ainda estava no estágio Semente, a observação revelou que este fundamento não foi aplicado devido ao momento de foco na validação da ideia. Já nos estágios Série A e Série B, com a decisão de avançar e transformar toda a empresa em uma *startup* de rápido crescimento, a representatividade de voto foi um tema definido no acordo de acionistas, conforme informou o CEO. Observou-se também que um investidor-líder foi o ponto de interface entre um dos grupos de investidores e o CEO. Esse trabalho de liderança dos investidores é adequado em *startups* pois existem startups que possuem mais de 50 sócios que aportaram valores desde mil reais. Se não houver um ponto focal o CEO

teria que interagir diretamente com uma quantidade muito grande de investidores. O investidor líder é em geral, remunerado com um percentual do ganho de valorização das ações dos demais investidores.

4.1.2 Estatuto/ Contrato social

É o contrato que, complementando a legislação, rege e estabelece a forma de funcionamento da organização, incluindo as alçadas e as atribuições de cada agente de governança. Contribui para dar transparência ao sistema de governança da organização e para fomentar a confiança nas relações com todas as partes interessadas relevantes (IBGC, 2015, p. 24).

Segundo o CEO, na *startup* analisada o contrato social e o estatuto foram aplicados em todos os estágios analisados. O documento não foi disponibilizado pela *startup* por razões confidenciais. No entanto, o CEO informou que o mesmo considerou os seguintes elementos: qualificação dos sócios, sócio administrador, tipos das atividades e serviços executados, participação societária e o formato de distribuição de lucros. Esta informação foi confirmada com o entrevistado CTO. Segundo o CEO, tanto para transição do estágio Semente para Série A e, posteriormente, do estágio Série A para Série B, a existência do contrato social foi muito importante para evitar desalinhamentos entre sócios e investidores. O modo como a *startup* tratou este fundamento, inclusive quanto a manter a confidencialidade do documento nesta pesquisa, demonstra a maturidade e a preparação do CEO.

4.1.3 Mecanismos de proteção contra tomada de controle (*poison pills*)

Segundo o IBGC (2015, p.26), as *poison pills* devem ter como principal objetivo prevenir a tomada de controle de uma companhia aberta em função de uma oscilação momentânea no preço das ações, o que pode colocar em risco projetos de longo prazo da companhia e resultar em expropriação de valor dos sócios vigentes.

Na *startup* analisada não houve aplicabilidade de “*poison pills*” em nenhum dos estágios de investimentos, pois a *startup* não tem ações no mercado. Mesmo em companhias abertas, esta aplicabilidade é questionada pois os arranjos contidos neste dispositivo, são contrários ao Estatuto Social e limita as ações da Assembleia Geral

(STUBER, 2009). A própria CVM – Comissão de Valores Mobiliários, não recomenda o uso desta disposição acessória. Assim, durante o período de pesquisa não se verificou que a falta deste fundamento tenha qualquer relevância para a *startup* analisada.

4.1.4 Mediação e arbitragem

Segundo o IBGC (2015, P.27) “é fundamental prever formas ágeis e eficazes de resolução de controvérsias e divergências entre sócios e administradores e entre estes e a própria organização, para evitar prejuízos ao desempenho ou redução do valor da organização.”

Na *startup* objeto deste estudo, não houve tratamento deste tema em nenhum dos estágios analisados. Segundo o CEO, isto ocorreu pelo fato dele mesmo ser idealizador e fundador do negócio. Esta relação de poder e influência do CEO, foi verificada durante todas as interações e observações realizadas, e foi confirmada pelo entrevistado CTO.

O que pode ser avaliado é que, como idealizador da empresa, a sua ascendência sobre o time, sócios e investidores sempre foi forte, sendo mais importante que um mecanismo de mediação e arbitragem.

4.1.5 Acordo entre sócios

Na *startup* analisada, foi estabelecido um acordo de acionistas a partir do estágio Série A, com a entrada de investidores. Um acordo entre sócios é um instrumento para estabelecer as regras da sociedade, evitar conflitos, impedir que a organização saia em desvantagem em eventuais desalinhamentos e disputas e, também, habilitar a atuação do conselho de administração. Segundo IBGC, deve contemplar os seguintes pontos: regras para compra e venda de ações pelos signatários; preferência para adquirir as participações dos demais sócios; exercício do direito a voto e poder de controle nas assembleias (IBGC, 2015).

Por razões de confidencialidade o documento não foi disponibilizado. De todo modo o CEO informou que o conteúdo contempla: regras sobre participação nos lucros, formalização da política de dividendos, regras de direito a voto e os critérios para entrada e saída de sócios. Assim, os principais elementos recomendados pelo

IBGC foram considerados e este fundamento foi avaliado como aplicado a partir do estágio Série A.

4.1.6 Assembleia geral

É o modo como se dá a participação dos sócios nas decisões mais significativas. É também nesse momento que se deve fazer a prestação de contas, exercitando o princípio da transparência que alicerça a governança corporativa. É a oportunidade para que os sócios participem, dê opiniões e ideias (IBGC, 2015).

Em nenhum dos estágios da *startup* analisada foram observadas assembleias gerais como prática regular e com cadência definida. Como em todos os estágios analisados o conjunto de sócios era limitado e, não haviam ações pulverizadas, não foi observado impacto da não aplicação deste fundamento.

4.1.7 Transferência de controle

Segundo o IBGC (2015, p.33), “Transações que resultam na alienação ou na aquisição do controle acionário”. Em todos os casos de transferências, sejam por alienação de controle ou aquisição de controle, os sócios devem ser tratados de forma justa e igualitária.

Na *startup* analisada, a partir do estágio Série A, foram definidas regras de transferência de controle no contrato social e no acordo de acionistas, dentre as já citadas anteriormente no item 4.1.5 - Acordo entre sócios, regras e critérios para entrada e saída de sócios, regras sobre a venda de participação no capital social. Vale ressaltar que no acordo consta uma regra na qual, em caso de morte de um dos sócios a família não pode continuar o negócio e deve se desfazer de suas cotas.

4.1.8 Liquidez dos títulos

É importante que, as organizações que possuem capital aberto, conservem um número adequado de ações disponíveis no mercado de capitais por meio da gestão da base acionária, buscando manter a liquidez de seus títulos. O IBGC recomenda a criação de uma área de relacionamento com investidores ou a

contratação de um serviço de informação ao mercado para garantir um tratamento correto das informações e a demanda da comunicação ao mercado (IBGC, 2015).

No caso estudado, em nenhum dos estágios houve tratativas sobre capital aberto e, assim, não foram aplicadas práticas relacionadas a liquidez de títulos. Também não foi observada uma área de relacionamento com investidores.

4.1.9 Política de dividendos

Segundo o IBGC (2015, p.36), “é importante haver uma política de dividendos que respeite as características econômico-financeiras da empresa – geração de caixa e necessidade de investimentos – e que seja do conhecimento de todos os interessados, sócios e investidores.”

Segundo o site da revista *Infomoney* (2005), cada empresa tem necessidades exclusivas para aplicação dos dividendos, podendo ser através de *pró-labore* ou reinvestimentos no negócio. Na *startup* analisada este fundamento foi aplicado e observado em todos os estágios, com regras e políticas de dividendos observadas no contrato social e, a partir do estágio Série A, no acordo de acionistas. Contudo, conforme afirmou o CEO, em organizações de modelo de crescimento exponencial os dividendos precisam ser minimizados para dar sustentação ao intenso crescimento.

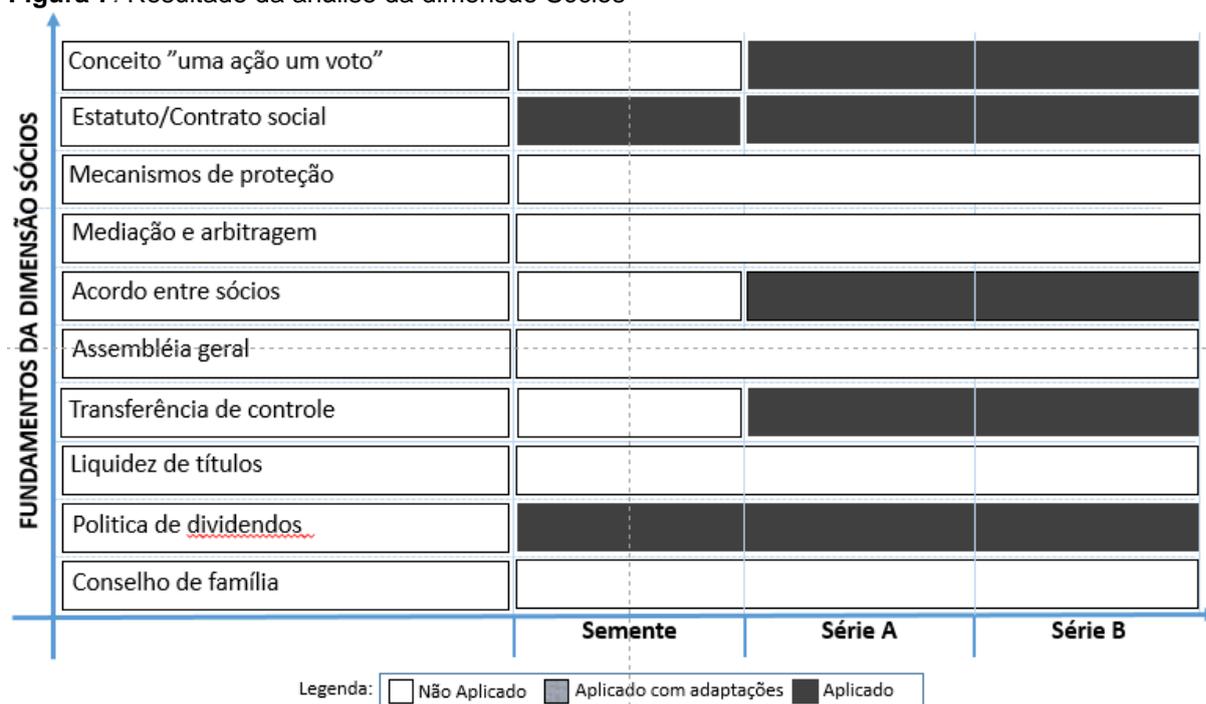
4.1.10 Conselho de família

Segundo o IBGC (2015, p. 36) é o “órgão responsável por manter assuntos de ordem familiar separados dos assuntos da organização a fim de evitar a interferência indevida sobre a organização por assuntos de interesse exclusivo da família. Os objetivos do conselho de família não se confundem com os do conselho de administração, que são voltados unicamente para a organização.”

Na *startup* analisada este fundamento não foi aplicado em nenhum dos estágios.

A figura 7, a seguir, resume o resultado da análise da dimensão “Sócios”:

Figura 7: Resultado da análise da dimensão Sócios



Fonte: O Autor (2017).

4.2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Segundo o IBGC (2015, p.39) “O conselho de administração é o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico.” [...] “Além de decidir os rumos estratégicos do negócio, compete ao conselho de administração, conforme o melhor interesse da organização, monitorar a diretoria, atuando como elo entre esta e os sócios.” Ainda segundo o IBGC (2015, p.39), “na qualidade de administradores, os conselheiros possuem deveres fiduciários para com a organização e prestam contas aos sócios nas assembleias.” Nesta dimensão, as práticas se constituem por 25 fundamentos, a seguir analisados na *startup* objeto deste estudo.

4.2.1 Atribuições de conselho de administração

Entre as atribuições do conselho de administração está a de decidir os rumos estratégicos do negócio e monitorar a diretoria, atuando como elo entre esta e os sócios. Tem a responsabilidade de salvaguardar os princípios, valores, objeto social e sistema de governança corporativa da organização (IBGC, 2015).

No estágio Semente da *startup* analisada não houve a aplicabilidade deste fundamento. Havia apenas conversas entre o CEO e os investidores anjo sendo, na maioria das vezes, com uma periodicidade não regular. A partir do estágio Série A houve a constituição de um conselho com representantes dos investidores e os fundadores, o que se seguiu também no estágio Série B. Uma prática observada nestes estágios foi que, ao invés de relatórios e números, os fundadores recebiam dos conselheiros perguntas do tipo “Como podemos ajudá-los?”. Portanto, foram verificadas atribuições baseadas em uma relação mais próxima e menos formal entre os fundadores e os membros do conselho, do que normalmente ocorre nos sistemas de governança tradicionais.

4.2.2 Composição do conselho de administração

Segundo o IBGC (2015, p.42) “O conselho de administração é um órgão colegiado, cujo desempenho depende do respeito e da compreensão das características de cada um de seus membros” [...] “diversidade de perfis é fundamental, pois permite que a organização se beneficie da pluralidade de argumentos e de um processo de tomada de decisão com maior qualidade e segurança.”

Desde o primeiro estágio da *startup*, Semente, houve a busca por conselheiros que complementassem o perfil do empreendedor. Nesta etapa, verificou-se que o conselheiro de uma *startup* é também chamado de *advisor* e houve a seguinte composição: 1) Financeiro: que pudesse exercer um papel de triangulação com a contabilidade, dando maior transparência e segurança aos números; 2) Estratégico: que entendesse do negócio e que possuísse uma boa rede de relacionamentos e; 3) Técnico: apoio quanto as tecnologias envolvidas e sobre as tendências de mercado. A formalização dos conselheiros (ou *advisors*), assim como uma melhor organização do conselho, incluindo padrões de seleção, qualificação e número de membros, somente ocorreram a partir do estágio Série A. O IBGC (2015) recomenda um número ímpar entre cinco e onze conselheiros, que pode variar conforme o setor de atuação, porte, complexidade das atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês. Nos estágios Série A e Série B, com a formalização do conselho, a composição passou para cinco

conselheiros, sendo dois representantes da *startup*, dois dos investidores e um quinto conselheiro independente. Na prática, embora definido e acordado, este quinto conselheiro não foi observado.

4.2.3 Independência dos conselheiros

Segundo o IBGC (2015, p.44), “Todos os conselheiros, uma vez eleitos, têm responsabilidade para com a organização, independentemente do sócio, grupo acionário, administrador ou parte interessada que o tenha indicado para o cargo.”

Segundo *Endeavor* (2012), um conselheiro precisa manter sua independência e agir conforme os interesses da empresa e não estar ligado a um acionista em particular, sendo independente inclusive do corpo de diretores, e ter uma visão holística. No estágio Semente esta prática não foi aplicada. No estágio Série A esse fundamento foi aplicado com adaptações, pois os conselheiros ainda não tinham regras detalhadas e acordadas sobre independência e conduta. No estágio Série B houve a formalização de normas e critérios de independência dos conselheiros.

4.2.4 Classe dos conselheiros

Os conselheiros podem ser de três classes: 1) Internos: que ocupam posição de diretor ou colaborador na empresa; 2) Externos: sem vínculo atual seja empregatício ou comercial, porém, não totalmente independentes por já terem tido algum vínculo anterior com a organização, seja com diretor, conselheiro, colaborador, consultor ou que participem de companhias de mesmo grupo; 3) Independentes: nunca possuiu nenhum tipo de relação com o negócio, seja comercial ou pessoal (IBGC, 2015).

Este fundamento não foi observado como premissa para a definição dos *advisors* (Semente) e dos conselheiros (Séries A e B) em nenhum dos estágios da *startup* analisada.

4.2.5 Papel dos conselheiros independentes em situações de potencial conflito na ausência de separação entre diretor-presidente e presidente do conselho

Segundo o IBGC (2015, p.46), “os conselheiros independentes devem assumir maior protagonismo nas discussões, caso haja acúmulo dos cargos de diretor-presidente e presidente do conselho de administração.”

Na *startup* analisada, em todos os estágios observados, a figura de um presidente do conselho não foi formalizada e a interação com os conselheiros era realizada diretamente pelo CEO. Não foi observada a responsabilidade dos conselheiros independentes de assumir ou liderar discussões que envolvessem conflitos entre os papéis de presidente do conselho e CEO, conforme recomenda o IBGC.

4.2.6 Prazo do mandato

Segundo o IBGC (2015, p. 47) “Um prazo de mandato propicia que, expirado esse tempo, reflita-se sobre as contribuições do conselheiro” [...] “A reeleição pode ser desejável para construir um conselho experiente e produtivo, desde que vinculada aos resultados da avaliação.”. Em nenhum dos estágios foi estabelecido formalmente um acordo sobre prazo de mandato.

4.2.7 Disponibilidade de tempo

Neste fundamento, na perspectiva do conselheiro, o IBGC recomenda que o mesmo deve considerar os compromissos pessoais e profissionais em que já está envolvido e avaliar se poderá dedicar o tempo necessário a cada atividade. Deve ainda, informar a organização as demais atividades e cargos, conselhos e comitês que integra (IBGC, 2015).

Na *startup* analisada, em todos os estágios, o conselheiro avaliou a assumiu disponibilidade compatível com suas possibilidades. Entretanto, não houve uma formalização sobre como o conselheiro deveria informar os demais cargos e atividades realizadas, embora as principais funções exercidas pelos conselheiros eram de conhecimento do CEO. Ainda segundo o IBGC (2015), pela perspectiva da organização, esta disponibilidade também deve ser avaliada e um número máximo de outros conselhos e comitês que o conselheiro participa deve ser estabelecido. Estas recomendações não foram observadas em nenhum dos estágios da *startup*. Portanto,

verificou-se que, no geral, este fundamento foi aplicado com adaptações em todos os estágios da *startup* analisada.

4.2.8 Presidente do conselho

Segundo o IBGC (2015), o presidente é responsável pelo bom desempenho e eficácia do conselho de administração e de cada de seus membros. Ele deve implementar boas práticas para contribuir de forma dinâmica com o andamento do conselho.

Na *startup* analisada, em todos os estágios não houve a formalização da figura de um presidente do conselho, mas as reuniões informais não ocorriam em caso de ausência do CEO. Independente da informalidade, foi observado que o CEO exerceu na prática esta função.

4.2.9 Conselheiros suplentes

Segundo o IBGC (2015, p. 49) “As responsabilidades dos conselheiros são indelegáveis, portanto a existência de conselheiros suplentes deve ser evitada.”

No caso estudado, em todos os estágios, não foram utilizados conselheiros suplentes.

4.2.10 Avaliação do conselho e dos conselheiros

Segundo o IBGC (2015, p.50), “a avaliação do conselho e dos conselheiros contribui para que o conselho seja efetivo, faz parte da prestação de contas do órgão, e permite o aperfeiçoamento da governança da organização.”

Em nenhum estágio da *startup* analisada houve qualquer formato de avaliação dos conselheiros, seja uma avaliação realizada pelos próprios conselheiros, outras partes interessadas e/ou facilitação de assessoria externa. Embora não formalizado, a dinâmica das interações entre CEO e os conselheiros foram continuadas por uma percepção empírica do CEO de que as contribuições dos conselheiros estavam sendo válidas. A evolução do conselho para uma formalização e melhor organização foram apontamentos de avaliações informais dos próprios conselheiros ao CEO.

4.2.11 Avaliação do diretor presidente e da diretoria executiva

Segundo o IBGC (2015, p.51), “A avaliação do diretor-presidente e da diretoria objetiva permitir a revisão e análise da contribuição do grupo de executivos da organização, a fim de que sejam alcançados os objetivos estratégicos estabelecidos pelo conselho de administração.”

Em nenhum dos estágios analisados da *startup* houveram avaliações formais do CEO e da diretoria executiva como um processo padrão do conselho. Neste fundamento, os conselheiros também não estabeleciam metas de desempenho para o CEO. Quanto aos diretores, foi observado que as metas agressivas de crescimento exponencial foram, na prática, o critério único de avaliação dos diretores executivos (na *startup*, CTO e CMO).

4.2.12 Planejamento da sucessão

Tem por objetivo não permitir que a eventual substituição de executivos traga riscos à continuidade da gestão e apoia na preservação do valor da organização (IBGC, 2015).

Durante o período de observação, em nenhum dos estágios da *startup* analisada houve um planejamento formal de sucessão, do CEO ou dos líderes chave. Foi observado que a dinâmica de validação da estratégia e de modelo de negócio, que ocorreu nos dois estágios iniciais (Semente e Série A), se mostrou um desafio adicional para o planejamento da sucessão. Segundo o CEO, havia um grau de incerteza da estratégia e do modelo de negócio que iriam prevalecer para o estágio Série B, o que foi verificado durante todas as interações e observações realizadas. Segundo o CMO, esta incerteza contribuiu para uma indefinição das linhas sucessórias do CEO e líderes chave, pois a estratégia e o modelo de negócio poderiam influenciar nos perfis mais apropriados para conduzi-los.

4.2.13 Introdução de novos conselheiros

Para o IBGC (2015, p.52) “Programas de integração auxiliam os conselheiros a se familiarizarem mais rapidamente com a cultura, as pessoas e o ambiente de negócios da organização.”

No caso de *startup* estudada, somente a partir do estágio Série B ocorreram algumas ações de integração dos conselheiros que permitiram oferecer uma visão geral dos números, da estratégia de crescimento agressivo, além das instalações. No estágio Série B, os conselheiros foram apresentados às pessoas chave da organização e, neste contexto, houve um efeito colateral no clima e engajamento das pessoas chave da organização, quando apresentadas a estes conselheiros, pois tratavam-se de profissionais admirados no mercado de *startups*.

4.2.14 Educação continuada dos conselheiros

Segundo o IBGC (2015, p.53), “o conselheiro de administração deve preocupar-se permanentemente com sua capacidade em efetivamente governar a organização, conhecendo a dinâmica da indústria, a geração de valor da empresa e as mudanças em curso no ambiente de negócios.”

Na *startup* analisada este fundamento não foi observado de forma organizada em nenhum dos estágios, embora fosse de conhecimento do CEO a participação constante dos conselheiros em congressos, feiras e eventos de *startups*.

4.2.15 Conselhos interconectados

Segundo o IBGC (2015, p. 53) “As organizações devem ser devidamente informadas sobre eventual ou potencial conflito de interesses oriundos da atuação de conselheiros em outras empresas, seja como conselheiro, membro de comitê ou executivo.”

Em nenhum dos estágios da *startup* analisada houve a formalização de um processo para que o conselheiro prestasse informações de suas atividades externas em outros conselhos. Contudo, embora de modo não formalizado, houve essa preocupação do CEO antes do convite aos conselheiros. Durante o período de

observação também não houve nenhuma alteração de mercado ou de atuação dos conselheiros que tenha demandado uma mudança ou reavaliação da continuidade do conselheiro.

4.2.16 Remuneração dos conselheiros de administração

Segundo o IBGC (2015, p.54), “os conselheiros devem ser adequadamente remunerados, considerando as condições de mercado, as qualificações, o valor gerado à organização, e os riscos da atividade.”

Este fundamento não foi aplicado em nenhum estágio da *startup* estudada. O CEO usou sua rede de relacionamento para mobilizar conselheiros sem a necessidade de remunerá-los. Ao longo da observação nos estágios Semente e Série A, verificou-se que esta prática contribuiu para dificuldades de agendas e de ritmo constante das reuniões. Segundo o CEO, o aprendizado foi de que quando se remunera pode-se cobrar um pouco mais de compromisso dos conselheiros.

Segundo Anjos do Brasil (2017), o conselheiro de *startups* pode receber a remuneração pelo tempo total de dedicação, ou por resultados gerados pelo seu trabalho. O valor pode ser em dinheiro ou em percentual de participação na empresa (*equity*), o que é mais habitual pela natural falta de caixa de uma *startup* nos primeiros estágios de seu crescimento. Segundo o IBGC, a remuneração do conselho deve ser diferente da diretoria no que se refere a incentivos, métricas e prazos e, sobretudo, deve estar vinculada a objetivos e estratégias de médio e longo prazo, caso seja variável. O IBGC recomenda ainda que a remuneração por reunião seja evitada e que se tenha uma remuneração fixa, mensal e igual para todos os conselheiros. Na *startup* analisada, este fundamento foi aplicado com adaptações em todos os estágios. Um conselheiro consultivo será remunerado, embora sem um padrão estipulado e os conselheiros não serão remunerados diretamente, apenas pela valorização de suas participações. Embora definido, não houve um 5º. conselheiro durante o período de observação. Quando este iniciar está definido que será remunerado.

4.2.17 Orçamento do conselho e consultas externas

Para uma atuação independente e benefício a organização, o conselho deve ter algum recurso financeiro para suportar assessoria de terceiros, se necessário e exercer suas atividades de forma idônea (IBGC, 2015).

Na *startup* estudada este fundamento não foi aplicado em nenhum dos estágios. Mesmo não havendo a remuneração, não foi observado orçamento para nenhum dos itens recomendados pelo IBGC: despesas de deslocamento e viagens, consultas externas a outros especialistas, treinamento e desenvolvimento, secretaria da governança ou seguro de responsabilidade civil para os administradores.

4.2.18 Conselho consultivo

A diferença de um conselho de administração para um conselho consultivo é que as recomendações e apontamentos são meramente consultivos, sem compromisso dos administradores de aceitarem suas visões (IBGC, 2015).

Na *startup* analisada, não houve um conselho consultivo nos dois primeiros estágios, Semente e Série A. A partir do estágio Série B, houve a constituição de um conselho consultivo de um componente externo juntamente com o CEO. Não foi observada a preocupação de que o conselho consultivo fosse formado por um número ímpar de componentes.

4.2.19 Regulamento interno

Segundo o IBGC (IBGC, 2015, p. 57) o regulamento interno “Tem por objetivo disciplinar o funcionamento do conselho de administração a fim de proporcionar que sua atuação esteja em consonância com os preceitos definidos pelo estatuto/contrato social.”

Segundo Endeavor (2015), o regulamento interno tem objetivo de delimitar as responsabilidades, atribuições e limites de atuação do CA.

Na *startup* analisada este fundamento foi aplicado a partir do estágio Série A com a formalização através de um documento sobre a cadência, composição e dinâmica das reuniões.

4.2.20 Comitês do conselho de administração

Segundo o IBGC (2015, p.57), “os comitês são órgãos, estatutários ou não, de assessoramento ao conselho de administração. Sua existência não implica a delegação das responsabilidades que competem ao conselho de administração como um todo.”

Na *startup* estudada não houve a criação de comitês em nenhum dos estágios analisados. O IBGC recomenda que a quantidade e a natureza dos comitês devem observar o porte da organização. Segundo o CEO “Embora ainda não implementado foi definida a instituição do Comitê de Auditoria”. O IBGC destaca os temas auditoria, finanças, pessoas, riscos e sustentabilidade como os mais comuns para a formação de comitês. O IBGC recomenda que estes comitês específicos sejam instrumentos do conselho para exercer atividades que demandam um tempo nem sempre disponível nas reuniões desse órgão.

4.2.21 Comitê de auditoria

Para o IBGC (2015, p.59) “A existência de um comitê de auditoria é uma boa prática para todo e qualquer tipo de organização, independentemente de seu estágio do ciclo de vida.” Nesta dimensão do conselho de administração, o IBGC retrata este item como a função de um comitê de auditoria, e não o órgão em si (este analisado na dimensão Órgãos de Fiscalização e Controle). O comitê de auditoria é uma obrigatoriedade apenas para as empresas de capital aberto, conforme orienta a CVM, portanto, não obrigatório para a *startup* objeto deste estudo. Conforme o IBGC, na ausência do comitê de auditoria, o próprio conselho de administração deve desempenhar as funções que seriam do comitê. De todo modo, não foram observadas práticas de um comitê de auditoria sob responsabilidade do conselho de administração na *startup* analisada.

4.2.22 Secretaria da governança

Segundo o IBGC (2015, p.60) “Para aprimorar o funcionamento do sistema de governança, o conselho de administração pode contar com uma secretaria de governança para apoiá-lo no exercício de suas atividades.”

Na *startup* analisada a função de secretaria da governança não foi aplicada em nenhum dos estágios observados.

4.2.23 Reuniões do conselho de administração

Segundo o IBGC:

A estruturação e a organização das atividades do conselho são fundamentais para garantir sua efetividade, e a eficácia das reuniões do conselho depende de um conjunto de ações que tem por finalidade favorecer a participação efetiva de seus membros, elevar o nível das discussões e contribuir para um processo mais adequado e efetivo de tomada de decisões. Da mesma forma, a preparação dos conselheiros depende da qualidade dos materiais, de sua distribuição tempestiva e da preparação prévia dos conselheiros (IBGC, 2015, p.62).

No estágio inicial da *startup* estudada, Semente, não havia um conselho de administração formalmente nomeado, porém, ocorriam reuniões e aconselhamentos pontuais com profissionais experientes de diversas áreas. Já nos estágios seguintes, Série A e Série B, iniciou-se a formalização de um conselho com reuniões realizadas com cadência regular e gradativa evolução das práticas, qualidade e tempestividade do material, assim como organização das deliberações.

4.2.24 Confidencialidade

Segundo o IBGC (2015, p.65), “algumas deliberações do conselho requerem confidencialidade, especialmente quando abordarem temas de interesse estratégico ainda não amadurecidos ou que coloquem em risco interesse legítimo da organização.”

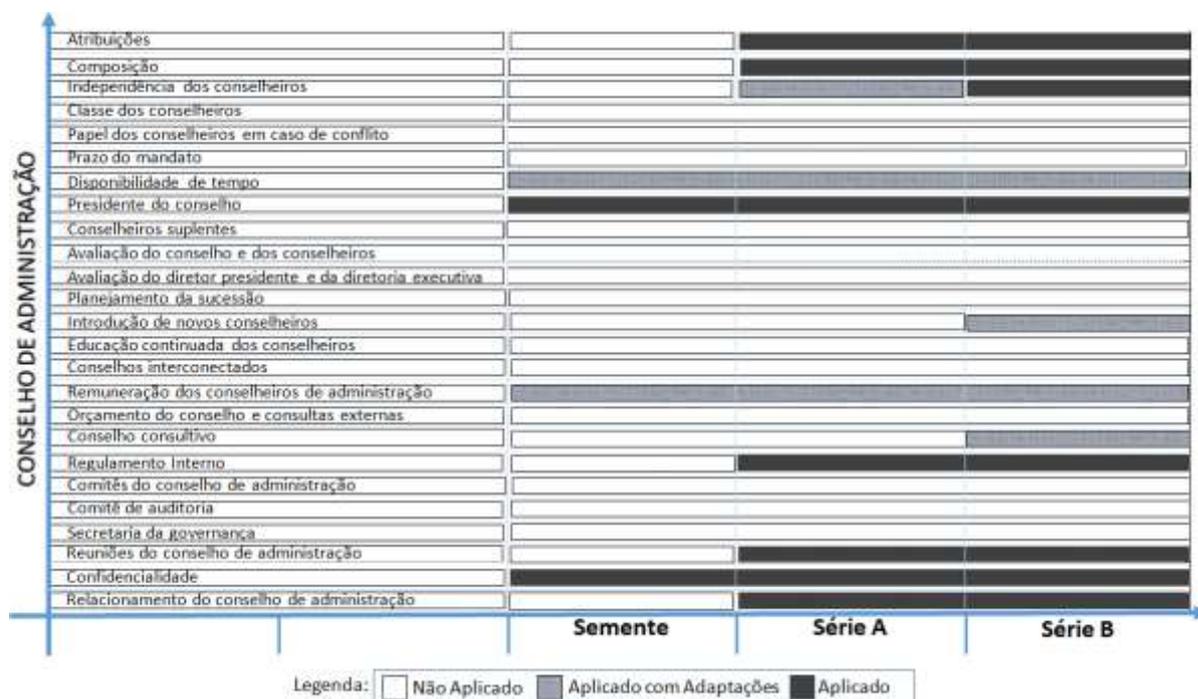
Segundo o CEO, a confidencialidade das informações sempre foi um cuidado desde o estágio Semente, tendo sido verificado por orientações verbais do CEO em reuniões com os cofundadores.

4.2.25 Relacionamentos do conselho de administração

O conselho de administração é o órgão que centraliza todas as informações e relaciona-se com todas as partes interessadas do sistema de governança corporativa, por isso, é importante que esta comunicação seja eficaz e livre de ruídos, respeitando as regras de sigilo e equidade (IBGC, 2015).

No caso estudado, a partir do estágio Série A, quando da instituição do conselho de administração, procedimentos quanto ao relacionamento do conselho com *stakeholders* e CEO começaram a ser observados. Neste estágio ainda não havia auditoria interna, que foi estabelecida a partir do estágio Série B, quando também os relacionamentos entre estas entidades foram estabelecidos. Não foram observados também relações com auditoria independente e conselho fiscal pela falta destes órgãos nos estágios analisados, conforme resume a figura 8, sobre este conceito e sobre os demais conceitos analisados da dimensão “Conselho de administração”.

Figura 8: Resultado da análise da dimensão Conselho de administração



Fonte: O Autor (2017).

4.3 DIRETORIA

4.3.1 Atribuições da diretoria

A diretoria é o órgão responsável pela execução da estratégia e as diretrizes da organização, fazendo com que a companhia cumpra com seu objetivo. A diretoria administra os ativos e conduz os negócios por meio de processos formalizados, normas e políticas e dissemina os princípios e valores da empresa (IBGC, 2015).

Desde o início, a *startup* definiu claramente os papéis de suas principais lideranças. Embora não tenham sido definidos efetivamente diretores, tão pouco diretores estatutários, e sim CTO e CMO conforme citado anteriormente, a estrutura e o funcionamento das lideranças observados sempre foram muito claros e legitimados perante toda a organização.

4.3.2 Indicação dos diretores

Para o IBGC (2015, p.71) “O processo de indicação dos diretores é de extrema importância para o sucesso na implementação da estratégia da organização.”

A partir do estágio Série A este fundamento foi observado quando do estabelecimento de regras para estas posições que, sobretudo, passam pela aprovação do conselho sobre os postulantes aos cargos. Contudo, não foram observadas questões de diversidade de gênero ou regras para substituição dos mesmos. Os parâmetros de remuneração não são, em nenhum estágio, estabelecidos por um comitê de remuneração ou de pessoas, mas sim pelo próprio CEO.

4.3.3 Relacionamentos com partes interessadas

Segundo IBGC (2015), a diretoria deve levar em consideração os interesses de todos os sócios e demais partes interessadas para cumprir a missão e objetivos da empresa.

Em todos os estágios da *startup* analisada foi observada a preocupação com este fundamento, para manter e cultivar o engajamento das partes interessadas. Não houve a definição de uma área de relações com investidores e também não havia um programa contínuo de relacionamento, consulta e comunicação sistemática com os stakeholders. Embora estas formalizações não tenham ocorrido, foi observada que

era intensa a cultura de transparência e de preocupação com todos os *stakeholders*, evidenciada pela criação de uma política de divulgação de informações a partir do estágio Série A. Conforme explicou o CEO, nesta política foi definida a transparência dos números, não somente para os sócios, mas também para todos os colaboradores em reuniões semanais, além disso, ações complementares foram observadas, como a divulgação de números e do crescimento, na intranet e internet. O CEO complementou afirmando que a transparência é essencial para a credibilidade no mercado, e mesmo que ocorram resultados inferiores aos esperados em determinado momento, ainda assim, é necessária e preferível a transparência à desconfiança ou desinformação sobre os números da *startup*.

4.3.4 Transparência

Segundo o IBGC (2015), “Possibilitar um nível elevado de transparência das informações sobre a organização contribui positivamente para a reputação da própria organização e dos administradores.”

Em todos os estágios da *startup* analisada foi observada uma forte cultura de números e de transparência para todos os colaboradores.

4.3.5 Papel da diretoria no código de conduta

Segundo o IBGC (2015, p.74) “A diretoria deve zelar e dar efetividade ao cumprimento do código de conduta da organização, divulgando-o e treinando periodicamente todos os públicos submetidos a ele.”

Na *startup* analisada, um código de conduta começou a ser amadurecido no estágio Série B, porém ainda não compreendeu a definição do papel da diretoria neste contexto. Portanto, este fundamento não foi observado em nenhum dos estágios analisados.

4.3.6 Avaliação da diretoria

A avaliação da diretoria bem empregada, contribui para a constância das atividades estratégicas da organização, sendo uma forma de reconhecer aptidões e desempenho e corrigir falhas identificadas (IBGC, 2015).

Uma ferramenta bastante utilizada em *startups* para avaliação e acompanhamento de metas é o OKR (*Objective and Key Results*), método criado pela Intel e utilizado por várias empresas de tecnologia, incluindo o Google. Contudo, na *startup* analisada não foram definidos procedimentos de avaliação da diretoria em nenhum dos estágios. Mesmo assim, regras de impedimento do CEO fundador foram estabelecidas a partir do estágio Série A como premissa dos investidores, embora sem critérios e procedimentos de avaliação bem claros para a eventualidade deste impedimento.

4.3.7 Remuneração da diretoria

Segundo o IBGC (2015, p.75), “A remuneração da diretoria deve servir como uma ferramenta efetiva de atração, motivação e retenção dos diretores e proporcionar o alinhamento de seus interesses com os da organização.”

Segundo Startupi (2014), em um estudo divulgado por *The Next Web*, a média salarial de um CEO em *startups* em São Paulo não passa dos US\$ 50 mil por ano, já a média global fica entre US\$ 39,9 mil e US\$ 70,1 mil ao ano. Ainda segundo Startupi (2014), o megainvestidor Peter Thiel, fundador do *Pay Pal*, declarou que “Quanto menor o salário do CEO, mais chances de sucesso ele tem.”

Na *startup* analisada, foram estabelecidos alguns procedimentos a partir do estágio Série A. O mesmo padrão de aplicação deste fundamento com adaptações seguiu também no estágio Série B. Foi observado que não houve efetivamente a criação de uma política de remuneração, submetida para aprovação do conselho de administração. O IBGC recomenda que “as organizações tenham um procedimento formal e transparente de aprovação de suas políticas de remuneração aos diretores, incluindo eventuais benefícios e incentivos de longo prazos em ações ou nelas referenciados”. Desde o estágio Série A, com a instituição do conselho, as remunerações do CEO, CMO e CTO a contar com alguns mecanismos de freios e

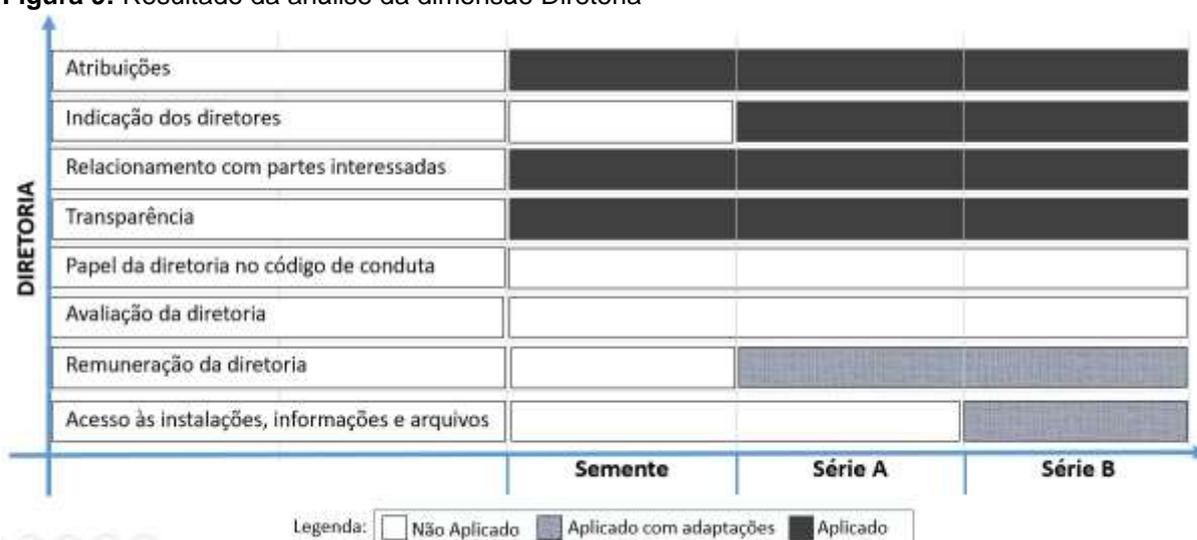
contrapesos, de modo que a mesma pessoa não delibera sobre sua própria remuneração, inclusive o CEO fundador. Esta mesma prática seguiu no estágio Série B.

4.3.8 Acesso às instalações, informações e arquivos

Segundo IBGC (2015), A diretoria tem o dever de manter os registros dos seus atos e de todos os processos da organização e facilitar o acesso dos membros do conselho de administração e demais comitês, assim como os membros da governança a esses documentos, informações e arquivos, necessários a execução das suas funções.

A organização dos acessos, informações e arquivos e, da gestão do conhecimento da organização, começou a se dar, com adaptações, no estágio Série B. A seguir, a figura 9 resume o resultado da análise da dimensão “Diretoria”.

Figura 9: Resultado da análise da dimensão Diretoria



Fonte: O Autor (2017).

4.4 ÓRGÃOS DE FISCALIZAÇÃO E CONTROLE

4.4.1 Comitê de auditoria

Segundo IBGC (2015, p.79), o Comitê de Auditoria é um “Órgão relevante de assessoramento ao conselho de administração, para auxiliá-lo no controle sobre a

qualidade de demonstrações financeiras e controles internos, visando a confiabilidade e integridade das informações para proteger a organização e todas as partes interessadas.”

Em nenhum dos estágios da *startup* analisada foi implantado um comitê de auditoria, embora recentemente, segundo o CEO, houve a definição de implementá-lo.

4.4.2 Conselho fiscal

Segundo IBGC (2015, p.82), é parte integrante do sistema de governança das organizações brasileiras. Pode ser permanente ou não, conforme dispuser o estatuto. Representa “um mecanismo de fiscalização independente dos administradores para reporte aos sócios.”

Em nenhum dos estágios da *startup* analisada este fundamento foi aplicado. Vale destacar a observação do CEO de que este tema é, dentre as práticas de governança corporativa no Brasil, é um dos que ele entende como de maior dificuldade de tratar, pois é uma exigência da lei brasileira para as empresas de capital aberto, e os maiores investidores de *startups* em estágio Série B, são de fora do Brasil.

4.4.3 Auditoria independente

Conforme o IBGC (2015, p.86) A atribuição principal do auditor independente é “emitir [...] opinião sobre se as demonstrações financeiras preparadas pela administração representam adequadamente, em todos os seus aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da organização.”

Nos estágios Semente e Série A da *startup* analisada este fundamento não foi aplicado. Já a partir da Série B foi contratada uma auditoria independente.

4.4.4 Auditoria interna

Segundo o (IBGC, 2015, P. 90) “Tem a responsabilidade de monitorar, avaliar e realizar recomendações visando a aperfeiçoar os controles internos e as normas e procedimentos estabelecidos pelos administradores.”

Nos dois primeiros estágios, Semente e Série A, não houve a aplicação deste fundamento. Já a partir do estágio Série B, visando, segundo o CEO, preparar as práticas, para a auditoria independente, uma auditoria interna foi instituída.

4.4.5 Gerenciamento de riscos, controles internos e conformidade (*compliance*)

Conforme o IBGC (2018, p.91), “Os agentes de governança têm responsabilidade em assegurar que toda a organização esteja em conformidade com os seus princípios e valores...” [...] “A efetividade desse processo constitui o sistema de conformidade (*compliance*) da organização.”

Em nenhum dos estágios da *startup* analisada este fundamento foi aplicado, como demonstra a seguir, a figura 10, juntamente com o resultado da análise dos demais conceitos da dimensão “Órgãos de fiscalização e controle”.

Figura 10: Resultado da análise da dimensão Órgãos de fiscalização e controle



Fonte: O Autor (2017)

4.5 CONDUTA E CONFLITOS DE INTERESSES

4.5.1 Código de conduta

Segundo o IBGC (2015, p.93), “o código de conduta tem por finalidade principal promover princípios éticos e refletir a identidade e cultura organizacionais, fundamentada em responsabilidade, respeito, ética e considerações de ordem social e ambiental.”

No estudo de caso, nos dois primeiros estágios, Semente e Série A, este fundamento não foi aplicado. A justificativa dos entrevistados e cofundadores, atuais

CEO e CTO, foi de que um código de conduta tem seus princípios baseados nos hábitos e práticas desejadas, e que, nestes estágios iniciais os hábitos e a cultura desejada ainda não eram claros. No estágio Série B foi aplicado com adaptações. Com um *modus operandi* mais definido algumas regras básicas de conduta foram estabelecidas. Segundo o IBGC, a criação e o cumprimento de um código de conduta elevam o nível de confiança interno e externo na organização e, como resultado, o valor de dois de seus ativos mais importantes: sua reputação e imagem.

4.5.2 Canal de denúncias

O canal de denúncias, previsto e regulamentado no código de conduta da organização, é instrumento relevante para acolher opiniões, críticas, reclamações e denúncias (IBGC, 2015, p.95).

Um canal de denúncias não foi aplicado nos dois primeiros estágios da *startup* analisada, Semente e Série A. Já no estágio Série B, um canal foi estabelecido através da intranet onde sem identificação os colaboradores podem enviar suas considerações.

4.5.3 Comitê de conduta

Segundo o IBGC (2015, p.96), um comitê de conduta “é o órgão executivo encarregado de implementação, disseminação, treinamento, revisão e atualização do código de conduta e dos canais de comunicação.”

Na *startup* analisada este fundamento não foi aplicado em nenhum dos estágios. Segundo o CEO entrevistado, isto se deu porque ele pessoalmente concentra as decisões e personifica a conduta esperada e, até este estágio da *startup*, não haveria legitimidade para que outros atuassem neste tema. Segundo o IBGC, as características do comitê devem refletir a identidade e a cultura organizacionais. O IBGC também afirma que é fundamental que as partes interessadas reconheçam a legitimidade da composição e da atuação do comitê de conduta. Paradoxalmente, ambas as recomendações, credenciam a decisão do CEO, embora esta prática seja possível até o momento devido a *startup* possuir 150 colaboradores.

4.5.4 Conflito de interesses

Os conselheiros, assim como os executivos, têm dever de lealdade com a organização e não apenas com o sócio que os indicaram ou elegeram. Segundo o IBGC (2018, p.97) “Há conflito de interesses quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da organização.”

Em *startups*, um exemplo desse tipo de conflito, segundo o site Olhar Digital (2009), foi a saída de Eric Schmitd, CEO do Google, do conselho administrativo da *Apple* em um acordo bilateral, alegando conflito de interesses.

Na *startup* analisada, não foi estabelecida uma política formal para o tema, com definição e segregação de papéis e responsabilidades, alçadas, procedimentos para manifestação de conflitos de interesse próprio ou de terceiros. Contudo, em todos os estágios, este fundamento foi aplicado nos ritos, reuniões e na cultura da empresa. Muitas discussões e cuidados com possíveis conflitos ocorriam entre os fundadores e os principais líderes no dia a dia da *startup*, como premissa para o estabelecimento de parcerias e/ou contratação de recursos externos adicionais.

4.5.5 Transações entre partes relacionadas

Segundo o IBGC (2015, p.98) “O conselho de administração tem o dever de administrar e monitorar transações com potenciais conflitos de interesses, ou aquelas que, direta ou indiretamente, envolvam partes relacionadas (conselheiros, diretores e/ou sócios).”

No primeiro estágio, Semente, este fundamento não foi aplicado. A partir do estágio Série A, foram colocadas regras e políticas no contrato de acionistas, procedimento que naturalmente se seguiu no estágio Série B. Nestas regras foram definidas proibições de empréstimos e garantias para os sócios, procedimentos de avaliação independentes e de reporte e submissão de possíveis transações para deliberação do conselho.

4.5.6 Uso de informações privilegiadas

Segundo o IBGC (2015, p.99), “o uso de informações privilegiadas em benefício próprio ou de terceiros é ilegal, antiético e viola o princípio da equidade. Tal uso prejudica não só a integridade do mercado como também a organização envolvida e seus sócios.”

No estágio Semente, não foram criadas políticas ou procedimentos quanto ao uso de informações privilegiadas. No estágio Série A, foi verificado a existência de um documento específico, que foi assinado em cópia individual por todos os membros da empresa e incluído no processo de integração de novos colaboradores. Denominado “Termo de compromisso de confidencialidade de informações”, e composto dos seguintes: seção de identificação da empresa e envolvido, objetivo do documento, conceito de informações privilegiadas/confidenciais, sigilo e quebra de sigilo e suas formas, cláusulas sobre responsabilidade e o uso de informações privilegiadas, sanções aplicáveis no caso de quebra de confidencialidade e utilização indevida de informações privilegiadas. Já no estágio Série B, com um melhor amadurecimento das regras de conduta, este documento se tornou parte integrante do Código de conduta conforme item 4.5.1, conforme informação do CMO da empresa.

4.5.7 Política de negociação de ações

Para o IBGC (2015, p.100) A negociação de ações ou outros valores mobiliários de emissão da própria organização...” [...] “deve ser pautada por princípios da transparência, equidade e ética.”

Na *startup* analisada, embora não seja uma companhia aberta, a partir do estágio Série A foram estabelecidas regras para negociação de participação através do acordo de acionistas e do contrato social. Isto se estendeu até o estágio Série B, embora em ambos estágios houve um foco na comercialização propriamente, e não em regulamentar e estabelecer os mecanismos de monitoramento do processo como um todo, envolvendo as etapas anteriores, posteriores e as negociações em andamento.

4.5.8 Política de divulgação de informações

As informações devem ser divulgadas de forma simultânea a todos os sócios e investidores de modo a cumprir a equidade (IBGC, 2015).

No primeiro estágio da *startup* analisada não houve a definição de uma política de divulgação de informações. Mas, já a partir do estágio Série A, ela foi criada e se estendeu também durante o estágio Série B. Nesta política foi definido a transparência dos números, não somente para os sócios, mas também para todos os colaboradores em reuniões semanais.

4.5.9 Política sobre contribuições e doações

Segundo IBGC (2015, p.101), “é importante que seus administradores e funcionários compreendam, de forma clara e objetiva, os princípios que regem doações de valores ou bens.” Na *startup* analisada não foi identificado a aplicação de uma política sobre contribuições e doações em nenhum dos estágios.

4.5.10 Política de prevenção e detecção de atos de natureza ilícita

Para o IBGC (2015, p.102) “Além de violarem preceitos éticos, condutas ilícitas podem comprometer a imagem e reputação da organização e de seus colaboradores, deteriorar seu valor econômico e impactar sua sustentabilidade e longevidade.”

Em nenhum dos estágios da *startup* analisada foi desenvolvida uma política de prevenção e detecção de atos de natureza ilícita.

A figura 11, resume em seguida a análise da dimensão “Conduta e conflito de Interesses ou Demais partes interessadas”.

Figura 11: Resultado da análise da dimensão Conduta e conflito de Interesses

CONDUTA E CONFLITO DE INTERESSES			
	Semente	Série A	Série B
Código de conduta			Aplicado com adaptações
Canal de denúncias			Aplicado
Comitê de conduta			
Conflito de interesses	Aplicado	Aplicado	Aplicado
Transparência entre partes relacionadas		Aplicado	Aplicado
Uso de informações privilegiadas		Aplicado	Aplicado
Política de negociações de ações		Aplicado	Aplicado
Política de divulgação de informações		Aplicado	Aplicado
Política sobre contribuições e doações			
Política de prevenção e detecção de atos de natureza ilícita			

Legenda: Não Aplicado Aplicado com adaptações Aplicado

Fonte: O Autor (2017)

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este estudo se concentrou em uma *startup* restrita ao modelo de negócio de assinaturas (Pedro Waengertner, ABRAII). O aprofundamento através de caso único, durante uma janela de 10 meses de rápido crescimento, permitiu verificar as práticas de governança corporativa do IBGC na *startup* e, assim, observar alguns achados.

Primeiramente, foi verificada a necessidade de uma constante adaptação das práticas de governança corporativa, tal qual o produto de uma *startup*, onde ciclos rápidos testam hipóteses visando uma rápida aprendizagem modelo “Construir, Medir e Aprender de Ries (2011).

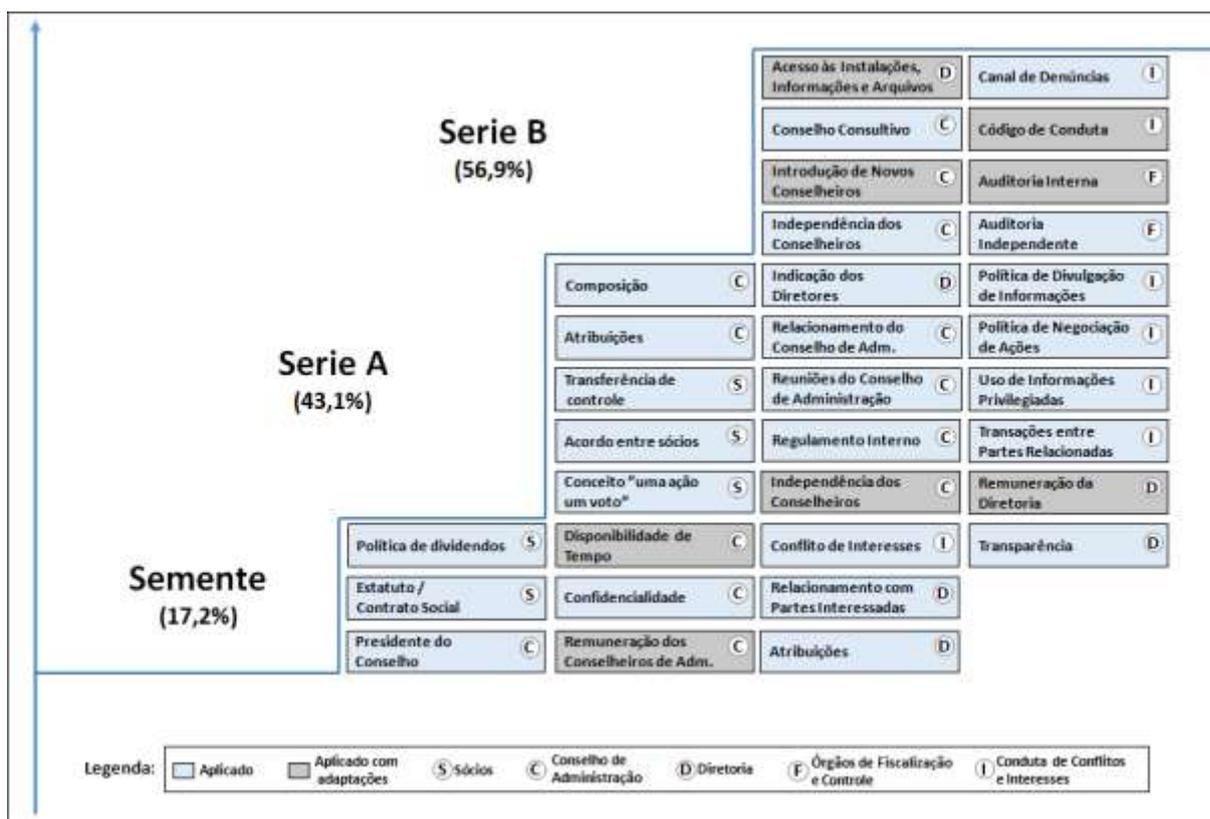
Esta constante adaptação pôde ser evidenciada pelo forte crescimento do percentual de aplicabilidade das práticas em um curtíssimo período de apenas dez meses de observação. A *startup* já partiu do estágio Semente com 17,2% de aplicabilidade, incluindo neste percentual os fundamentos aplicados com adaptações. Vale destacar que, já neste estágio, foram estabelecidos Estatuto, Contrato social, Política de dividendos, Atribuições da diretoria e Regras quanto a conflito de interesses. Esses elementos demonstram uma preocupação dos fundadores desde o início da *startup* com a governança, o crescimento e a preparação para futuros investimentos.

No estágio seguinte, Série A, o nível de aplicabilidade das práticas mais que dobrou para 43,1%. Entre as novas práticas aplicadas destaca-se a instituição de um conselho, embora o IBGC recomende que organizações em estágio inicial de adoção de governança corporativa possam estabelecer um comitê consultivo como uma alternativa inicial e transitória. Nesse estágio, uma série de novos fundamentos foram aplicados conforme demonstra a figura 12 (abaixo). Na dimensão “Sócios”, Transferência de controle, Acordo entre sócios e Conceito “uma ação um voto”. Na dimensão do Conselho de administração, foram aplicados os fundamentos de Composição, Atribuições, Relacionamento do conselho de administração, Reuniões do conselho de administração, Regulamento interno, além da Independência dos conselheiros – este último aplicado com adaptações. Na dimensão “Diretoria”, o fundamento Indicação de diretores e Remuneração da diretoria. Na dimensão “Conduta e conflito de interesses”, houve a aplicação de uma Política de negociação de ações, uso de Informações privilegiadas e Transações entre partes relacionadas.

Nesse estágio não houve o advento de nenhum fundamento da dimensão “Órgãos de fiscalização e controle”.

A seguir, a figura 12 apresenta o resumo geral da análise de aplicabilidade dos 58 fundamentos de IBGC na *startup* analisada.

Figura 12: Resultado da análise de aplicabilidade dos fundamentos do IBGC



Fonte: O Autor (2017)

No estágio Série B, o nível de aplicação subiu para 56,9% e elementos importantes foram estabelecidos, como o Conselho consultivo, as Auditorias interna e independente, um Canal de denúncias, além de regras para Introdução de novos conselheiros e também para Independência dos mesmos.

É fato que, em nenhum dos estágios, tem-se um grau muito alto de aplicabilidade das práticas. No entanto, é preciso considerar que a *startup* analisada é uma organização recém-criada. Durante todo o período de dez meses de observação a organização estava em fase de estruturação, buscando validar seu produto e seu modelo de negócio. Havia, portanto, um ambiente de extrema incerteza onde os empreendedores focaram sua atenção em provar a viabilidade da ideia e do novo negócio e buscar o início da receita e da monetização. Neste contexto, tem-se

um resultado significativo que cerca de 57% dos fundamentos do IBGC tenham sido aplicados em apenas dez meses.

Entretanto, este nível de aplicabilidade não significa a garantia de uma boa e adequada governança. Há uma escassez de estudos e de outras referências, mesmo das principais entidades de governança corporativa, sobre o universo das *startups*. Este estudo de caso, per si, é insuficiente para atestar que os percentuais atingidos são adequados ou satisfatórios. Por isto, recomenda-se que novos estudos possam analisar algumas inquietudes que se apresentaram durante os meses de observação deste trabalho. Primeiro, como preservar e otimizar o valor de longo prazo em empresas que triplicam, quadruplicam ou aumentam em vinte vezes seu tamanho em um curto período? Segundo, pelo acesso a recursos, que vem sendo potencializado por uma infinidade de novas modalidades de investimento e plataformas digitais. Recentemente, estas modalidades vêm ganhando regulamentações no Brasil. Em julho de 2017, a CVM – Comissão de Valores Mobiliários editou a Instrução CVM 588 que regulamenta o *crowdfunding* de investimento para captações públicas de até R\$ 5 milhões. Mas a jovialidade destas regulamentações, a maior escala de investimentos pulverizados através de inúmeras plataformas, e o crescimento geral das *startups* no mercado podem oferecer quais riscos ao *compliance*, aos investidores e à longevidade destas organizações? Estudos quantitativos poderão também contribuir abordando a amplitude do resultado de tais práticas quando do crescimento destes negócios a partir do momento em que as *startups* se tornam grandes empresas.

Todavia, os estudos, observações e constatações apresentadas apontam, ao menos, dois temas comuns que impediram a aplicação de um número significativo de fundamentos. Primeiro, a incerteza do cenário futuro da *startup*, que polarizou as atenções e atenuou a importância e a urgência das decisões de médio e longo prazos. Entre os fundamentos impactados podem-se citar como exemplo, o Planejamento da sucessão, as Atribuições do conselho de administração, bem como sua composição. Segundo, pela indefinição de papéis e responsabilidades, algo que Taylor e Fayol pregaram há pouco mais de um século. Na *startup* os investidores foram constantemente envolvidos com as questões da operação. Outro ponto que denota esta indefinição foi a inexistência de procedimentos de avaliação da diretoria, mesmo com o estabelecimento de regras de impedimento do CEO fundador, a partir do estágio Série A. Ainda neste ponto, houve também a falta de um secretário de

governança, que poderia ter contribuído para a definição de processos, papéis e responsabilidades, início do encaminhamento prévio dos materiais, programação de agendas, pautas, registro dos alinhamentos e das sugestões dos conselheiros, além conectar as recomendações levantadas pelos conselheiros aos comitês existentes e/ou às demais ações de governança e gestão da *startup*, tais como MTP e OKRs.

Por fim, a conclusão se dá em duas perspectivas de análise. Na perspectiva da *startup*, esta adotou um conjunto de práticas de governança corporativa como um instrumento que funcionou como cobrador da maturidade da empresa, mesmo antes dos aportes de investimentos mais agudos nas rodadas de Séries A e B. A adoção, desde o estágio Semente, dos fundamentos estatuto/contrato social, de uma política de dividendos (pela figura de presidente do conselho desempenhada pelo CEO), além dos cuidados com a confidencialidade, das discussões de forma a prevenir conflito de interesses, da transparência no relacionamento com partes interessadas e, ainda, com as atribuições da diretoria sendo desempenhadas pelas lideranças de forma reconhecida e legitimada acabaram, todas, culminando na verificação de ganhos de eficiência de gestão, de alinhamento com acionistas, além de mitigarem os riscos da velocidade do crescimento, promovendo retenção de talentos e engajamento. Em última análise foi observado que o carisma do fundador atuou como um elemento de disseminação da governança e do *compliance*. Por fim, os fundamentos aplicados, embora requeiram estudos adicionais para conclusões sobre os efeitos, indicam, no limite, ao menos uma trilha para a adoção das práticas de governança corporativa em uma empresa de rápido crescimento para o modelo de negócio de assinaturas.

Em uma segunda perspectiva, conclui-se que o sistema de estágios de investimentos das *startups* fomenta a governança e atua como um guia neste ambiente de extrema incerteza, além de se constituírem alicerces importantes para pesquisas futuras. Verificou-se que investidores aceitam o risco de o produto da *startup* não funcionar, da equipe não conseguir entregar, ou de situações de mercado ou da tecnologia tornarem rapidamente as iniciativas inócuas ou obsoletas. Mas quanto maior o avanço do capital e dos estágios de investimento, menor o espaço para riscos provenientes da não aplicabilidade das práticas de governança. Este elemento se mostra como um equilíbrio fundamental para esta nova economia a fim de evitarmos surpresas como novas “*Enron ou Lemoon Brothers* digitais” ou, no limite, sufocar os motores da inovação com fardos de regulações e *compliance* pesados demais.

Recomenda-se novas pesquisas para diferentes modelos de negócio de startups e também, para levantamento dos efeitos a médio e longo prazos decorrentes da aplicabilidade dos fundamentos da governança corporativa. Sugere-se também pesquisas quantitativas dentro da metodologia empregada neste trabalho (fundamentos do IBGC versus estágios de financiamento) e qualitativas sobre a visão de quais dimensões (sócios, conselho, etc) da governança são melhor exploradas em *startups*.

Uma governança corporativa contextualizada para esta nova dinâmica deve contribuir com o crescimento do ecossistema de *startups* no Brasil, de forma a considerar a longevidade, a equidade, o *compliance* e a responsabilidade corporativa como parte integrante e indispensável deste ecossistema.

6 REFERÊNCIAS

ABSSTARTUP. (01 de junho de 2017). **Conheça os tipos de investimentos para startups**. Acesso em 27 de 06 de 2017, disponível em <https://conteudo.startse.com.br/investidores/redacao/conheca-os-tipos-de-investimento-para-startups/>

AGUIRRE, C. E. (30 de Setembro de 2016). **Mediação como instrumento de governança nas empresas familiares**. Acesso em 21 de Agosto de 2017, disponível em <http://m.migalhas.com.br/depeso/246483/mediacao-como-instrumento-de-governanca-nas-empresas-familiares>

ANDRADE, A., & ROSSETTI, J. P. (2004). **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. São Paulo: Atlas.

ANDRADE, A., & ROSSETTI, J. P. (2009). **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 4 ed. São Paulo: Atlas.

ANDRÉ, M. (2005). **Estudo de Caso em Pesquisa e avaliação educacional**. Brasília: Líber Livro Editoria.

ANJOS DO BRASIL. (2017). **Conselheiros e prestadores de serviços para startups**. Acesso em 10 de dezembro de 2017, disponível em www.anjosdobrasil.net: <http://www.anjosdobrasil.net/conselheiros-e-prestadores-de-serviccedilos-para-startups.html>

AZEVEDO, P. F., PONGELUPPE, L. S., MORGULIS, M. A., & ITO, N. C. (13 de abril de 2016). **Estudo de caso Uber**. Acesso em 08 de junho de 2017, disponível em <https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2016/11/estudo-de-caso-Uber-crescer-inovacao-disruptiva.pdf>

BLANK, S. (2013). **The four steps to the epiphany: successful strategies for products that win**. BookBaby.

BNDES. (2017). **BNDES**. Acesso em 14 de outubro de 2017, disponível em www.bndes.gov.br: https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/20100622_modificacao_porte_empresa

BOVESPA. (23 de JUNHO de 2017). **BOVESPA**. Acesso em 04 de JULHO de 2017, disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/noticias/segmentos-especiais-2.htm

BRIGATTO, G. (09 de fevereiro de 2018). **Twitter tem primeiro lucro trimestral de sua história**. *Valor Econômico*. Acesso em 19 de fevereiro de 2018, disponível em <http://www.valor.com.br/empresas/5316227/twitter-tem-primeiro-lucro-trimestral-de-sua-historia> ou as ferramentas oferecidas na página

BROOTA. (agosto de junho de 2017). **BROOTA**. Fonte: BROOTA: <https://www.broota.com.br/>

CASTRO, A. (25 de março de 2015). **From zero to hero**. Acesso em 20 de 06 de 2017, disponível em <http://www.ideiademarketing.com.br/2015/03/25/from-zero-to-hero/>

CICLOS. (07 de Novembro de 2013). **Ciclos - Instituto de Empresas Familiares**. Acesso em 20 de Agosto de 2017, disponível em CICLOS: <http://www.ciclosempresasfamiliares.com.br/2013/11/conselho-familia-papel-governanca/>

CRESWELL, J. W. (2014). **Investigação qualitativa e projeto de pesquisa. Escolhendo entre cinco abordagens**. São Paulo: Penso Editora LTDA.

CRUZ, M. C. (02 de Agosto de 2017). **ABSTARTUPS**. Acesso em 20 de Agosto de 2017, disponível em Associação Brasileira de Startups: <https://abstartups.com.br/2017/08/02/finalmente-a-regulacao-do-crowdfunding/>

DE PAULA, G. M. (setembro de 2003). Artigo. **Governança corporativa no Brasil e México: estrutura patrimonial, práticas e políticas públicas**. Uberlândia.

DENNIS, M. A. (outubro de 2017). **Gordon Moore**. Acesso em 21 de fevereiro de 2018, disponível em Encyclopedia Britannica: <https://www.britannica.com/biography/Gordon-Moore#accordion-article-history>

DENZIN, N., & LINCOLN, Y. (2006). **O planejamento da pesquisa qualitativa: teorias e abordagens**.

D'ERCOLE, R. (25 de março de 2015). **O Globo**. Acesso em 12 de agosto de 2017, disponível em O Globo: <https://oglobo.globo.com/economia/trio-de-brasileiros-donos-da-3g-capital-tem-longo-historico-de-negocios-bilionarios-15692565>

DIAMANDIS, P. (2016). **The six D's Exponential Organizations**. (Singularity Education Group) Acesso em 13 de junho de 2017, disponível em Singularity Hub: <https://singularityhub.com/2016/11/22/the-6-ds-of-tech-disruption-a-guide-to-the-digital-economy/>

DIEESE. (2013). **SEBRAE**. Fonte: SEBRAE: https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Pesquisas/MPE_conceito_empregados.pdf

DIGITAL, O. (03 de agosto de 2009). **OLHAR DIGITAL**. Acesso em 14 de agosto de 2017, disponível em OLHAR DIGITAL: <https://olhardigital.com.br/noticia/eric-schmidt-ceo-do-google-deixa-conselho-da-apple/8889>

ECONOMIA.IG. (13 de 02 de 2017). **Modelos de startups que mais devem crescer**. Fonte: IG: <http://economia.ig.com.br/2017-02-13/modelos-de-negocios.html>

EJURISTA. (25 de janeiro de 2016). **Principais Tipos de Startups**. Acesso em 20 de junho de 2017, disponível em <http://csaalaw.com.br/ejurista/2016/01/25/principais-tipos-de-startups/>

ENDEAVOR. (2015). **Governança Corporativa: 3 práticas que não podem faltar na sua empresa.** ENDEAVOR. Fonte: www.endeavor.org.br: <https://endeavor.org.br/governanca-corporativa-empresa/>

ENDEAVOR. (19 de Fevereiro de 2015). **Qual o papel do conselho administrativo na minha empresa?** ENDEAVOR. Acesso em 21 de Agosto de 2017, disponível em www.endeavor.org.br: <https://endeavor.org.br/papel-conselho-administrativo-empresa/>

EQSEED. (2017). **EQSEED.** Fonte: <http://blog.eqseed.com/formas-de-retorno-investindo-em-equity-crowdfunding/>

EXAME. (27 de Fevereiro de 2016). **7 Clubes de assinaturas que fazem sucesso depois da moda.** *Revista Exame*. Acesso em 20 de Agosto de 2017, disponível em *EXAME*. Acesso em 14 de agosto 2017, disponível em EXAME: <http://exame.abril.com.br/pme/7-clubes-de-assinatura-que-fazem-sucesso-depois-da-moda/>

FDC. (2017). **FDC.** Acesso em 21 de fevereiro de 2018, disponível em Fundação Dom Cabral: <https://www.fdc.org.br/sobreafdc/conhecaafdc/Paginas/default.aspx>

FILHO, R. G. (14 de Fevereiro de 2017). **Clausulas que não podem faltar para proteger os sócios.** *Endeavor*. Acesso em 14 de Agosto de 2017, disponível em Endeavor: <https://endeavor.org.br/acordo-de-acionistas-5-clausulas-que-nao-podem-faltar-ou-5-clausulas-que-nao-podem-faltar-para-protoger-os-socios/>

FLICK, U. (2009). **Introdução à pesquisa qualitativa.** 3ed. Porto Alegre: Artmed.
FONSECA, M. (16 de Maio de 2016).

GODOI, C., BANDEIRA-DE-MELLO, R., & SILVA, A. (2006). **Pesquisa Qualitativa em Organizações: Paradigmas, Estratégias e Métodos.** São Paulo: Saraiva.

GOMES, H. S. (08 de agosto de 2014). **G1.** Acesso em 10 de julho de 2017, disponível em <http://g1.globo.com/tecnologia/blog/startup/post/google-e-outras-gigantes-compraram-mais-de-60-empresas-so-em-2013-veja-quais.html>

GRUPOCCR. (20 de junho de 2017). **Conflito de interesses.** Acesso em 21 de setembro de 2017. Disponível em: <http://www.grupoccr.com.br/ri2011/pt-br/conflito-de-interesses.html>

GUITAHY, Y. (03 de fevereiro de 2016). **O que é uma startup.** *EXAME*. Acesso em 14 de maio de 2017, disponível em Revista Exame: <http://exame.abril.com.br/pme/o-que-e-uma-startup/>

GUITAHY, Y. (2016). **Startup: Entender o que é modelo de negócios.** Acesso em 20 de maio de 2017, disponível em SEBRAE.

GUITAHY, Y. (04 de maio de 2017). **SEBRAE**. Fonte: Portal Sebrae: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/sebraeaz/o-que-e-uma-startup,616913074c0a3410VgnVCM1000003b74010aRCRD>

HARRISON, R. T., & MASON, C. M. (2000). **Venture capital market complementarities: the links between business angels and venture capital in the United Kingdom**. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*.

IBGC. (03 de fevereiro de 2015). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5ed**. Acesso em 15 de junho de 2017, disponível em IBGC: http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf

INFOMONEY. (01 de Agosto de 2005). **INFOMONEY**. Acesso em 14 de Agosto de 2017, disponível em <http://www.infomoney.com.br/educacao/guias/noticia/365687/politica-dividendos-nao-existe-uma-regra-rigida-qual-melhor>

ISMAIL, S. (2014). **Exponential Organizations**. New York: Diversion Books.

ISMAIL, S., MALONE, M., & GEEST, Y. (2015). **Organizações Exponenciais: Por que elas são 10 vezes melhores, mais rápidas e mais baratas que a sua (e o que fazer a respeito)**. São Paulo: HSM.

JUNIOR, B. (17 de julho de 2014). **INFOMONEY**. Acesso em 13 de 08 de 2017, disponível em [www.infomoney.com.br](http://www.infomoney.com.br/blogs/start-se-investimento-anjo-e-startups/post/3461581/conheca-historia-buscape-primeira-grande-startup-brasileira): <http://www.infomoney.com.br/blogs/start-se-investimento-anjo-e-startups/post/3461581/conheca-historia-buscape-primeira-grande-startup-brasileira>

KALUAN, B. (16 de Janeiro de 2014). **STARTUPI**. Acesso em 21 de Agosto de 2017, disponível em <https://startupi.com.br/2014/01/qual-o-salario-medio-do-ceo-de-uma-startup-em-sao-paulo-e-no-mundo/>

KREITH, F., & WEST, R. E. (1997). **Energy Efficiency**.

LEAL, R. (30 de novembro de 2015). <http://revistapegn.globo.com>. **Empreendedorismo**. Acesso em 13 de 07 de 2017, disponível em *Pequenas Empresas & Grandes Negócios*: <http://revistapegn.globo.com/Empreendedorismo/noticia/2015/11/8-modelos-de-geracao-de-receitas-para-um-negocio.html>

LODI, J. (2000). **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Campus.

MARIA, J. L., & CAMURI, W. C. (28 de novembro de 2008). **A Governança Corporativa e os Modelos Mundialmente Praticados**. *Revista de Ciências Gerenciais*, 74. Acesso em 21 de fevereiro de 2018

MATSUDA, H. (02 de janeiro de 2012). **Os sócios de uma startup**. Acesso em 14 de junho de 2017, disponível em <https://endeavor.org.br/os-socios-de-uma-startup/>

MERRIAM, S. (1988). **Case study research in education: a qualitative approach**. San Francisco.

MIGUERES, L. (29 de novembro de 2016). Acesso em 20 de junho de 2017, disponível em <http://projetodraft.com/flowmakers-como-um-ex-empresendedor-falido-e-frustrado-com-a-escola-hoje-forma-jovens-para-startups/>

MONKS, R. A., & MINOW, N. (1995). **Corporate governance**. Massachusetts: Blackwell Business.

NUNES, N. M. (29 de 08 de 2016). **A diluição societária e os meios de proteção dos investidores, sócios e acionistas**. Acesso em 12 de junho de 2017, disponível em

NYBO, E. (12 de agosto de 2016). **Investimento em startup sem valuation**. Acesso em 04 de julho de 2017, disponível em Startupi: <https://startupi.com.br/2016/08/o-investimento-em-startup-sem-valuation/>

OECD. (1999). **Corporate Governance Principles**. Acesso em 20 de junho de 2017, disponível em OECD: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

OECD. (2004). **OECD Principles of Corporate Governance**. Paris, France: OECD.

OKIMURA, R. T. (Novembro de 2003). **Artigo. Estrutura de Propriedade, Governança Corporativa, Valor e Desempenho das Empresas no Brasil**. São Paulo, SP, Brasil. Acesso em 21 de janeiro de 2018, disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11122003-162833/pt-br.php>

OSTERWALDER, A., & PIGNEUR, Y. (2010). **Business model generation: a handbook for visionaries, game changers, and challengers**. John Wiley & Sons.

PAIVA, E. (Maio de 2014). **Ofertas Públicas de Aquisição de Ações**. Acesso em 14 de Agosto de 2017, disponível em <https://jus.com.br/artigos/28653/opa-ofertas-publicas-de-aquisicao-de-acoas>

PEREIRA, D. (27 de março de 2017). **ENDEAVOR** Acesso em 08 de junho de 2017, disponível em Endeavor: <https://endeavor.org.br/escalar-seu-negocio-voce-ja-fez-o-exercicio-10-vezes-mais/>

PERRY, M. J. (18 de agosto de 2014). **Fortune 500 firms in 1955 vs. 2014**. Acesso em 08 de junho de 2017, disponível em <http://www.aei.org/publication/fortune-500-firms-in-1955-vs-2014-89-are-gone-and-were-all-better-off-because-of-that-dynamic-creative-destruction/>

PLANALTO. (14 de dezembro de 2006). Acesso em 31 de maio de 2017, disponível em **PLANALTO**: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm

RAMOS, P. H. (16 de 05 de 2017). Acesso em 19 de junho de 2017, disponível em <http://baptistaluz.com.br/espacostartup/artigos/guia-de-seed-funding-como-receber-os-primeiros-investimentos-de-sua-startup/>

REUTERS. (18 de outubro de 2016). *G1*. Acesso em 12 de 08 de 2017, disponível em Globo.com: <http://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2016/10/netflix-aumenta-em-357-milhoes-o-n-de-usuarios-no-3-trimestre.html>

RIES, E. (2011). **A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas**. (P. Almeida, Ed., & C. Szlak, Trad.) São Paulo: Texto Editores Ltda.

RODRIGUES, C. A. (15 de Maio de 2012). **A importância de conselhos em governança corporativa**. *ENDEAVOR*. Acesso em 14 de Agosto de 2017, disponível em www.endeavor.org.br: <https://endeavor.org.br/a-importancia-de-conselhos-em-governanca-corporativa/>

ROSSONI, L. (01 de maio/junho de 2013). **Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa**. Fonte: FGV.

RUSSEL, J., & COHN, R. (2012). *Metcalf's Law*. Book on Demand.

SANTOS, M. (05 de novembro de 2014). **Metodologia OKR**. Acesso em 14 de abril de 2017, disponível em Endeavor: <https://endeavor.org.br/gestao-metas-metodologia-okr/>

SHELLER, F. (2017 de junho de 2017). **O ESTADO DE SÃO PAULO**. Acesso em 14 de julho de 2017, disponível em O ESTADO DE SÃO PAULO: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,apos-dois-anos-de-desenvolvimento-bradesco-lanca-o-banco-digital-next,70001826186>

SEBRAE. (13 de janeiro de 2014). **SEBRAE**. Acesso em 16 de outubro de 2017, disponível em SEBRAE: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:1i3Vgi7d0W4J:www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD+&cd=1&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br>

SEBRAE. (22 de 05 de 2017). **Capital empreendedor: tipos de investidores**. Acesso em 27 de junho de 2017, disponível em <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/sebraeaz/capital-empreendedor-tipos-de-investidores,5040e3796beaf410VgnVCM1000004c00210aRCRD>

SELLTIZ, C., JAHODA, M., & DEUTSCH, M. (1974). **Métodos de Pesquisa nas Relações Sociais**. São Paulo: EDUSP.

SILVEIRA, A. D. (10 de outubro de 2002). Artigo. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. São Paulo. Acesso em 21 de janeiro de 2018, disponível em <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/en.php>

SOHL, J. E. (2002). **Venture Capital: An international Journal of Entrepreneurial Finance.**

SPINA, C. A. (21 de Maio de 2013). **Como definir a participação de cada sócio em uma startup.** *Startupi*. Acesso em 15 de agosto de 2017, disponível em <https://startupi.com.br/2013/05/como-definir-a-participacao-de-cada-socio-em-uma-startup/>

STUBER, W. (20 de Maio de 2009). **Acionista.** Acesso em 14 de Agosto de 2017, disponível em

http://www.acionista.com.br/mercado/artigos_mercado/200509_walter_stuber.htm

TERENCE, A. F., & ESCRIVÃO FILHO, E. (2006). **Abordagem quantitativa, qualitativa e a utilização da pesquisa-ação nos estudos organizacionais.**

Encontro Nacional de Engenharia de Produção, pp. 1-9.

TOLEDO, M. (12 de Agosto de 2012). **Startups: conselho de administração.**

Acesso em 20 de junho de 2017, disponível em

<http://www.administradores.com.br/artigos/negocios/startups-conselho-de-administracao/65186/>

YIN, R. K. (2005). **Estudo de caso: planejamento e método.** 3 ed. Porto Alegre: Bookman.

7 APÊNDICE A

Matriz de Fundamentos IBGC vs Estágios de Investimentos na Startup

Item	Dimensões/Itens	Descrição Breve do Item	Semente	Serie A	Serie B	Comentário
1 SÓCIOS						
1.1	Conceito "uma ação um voto"	Cada quota ou ação deve dar direito a um voto, equidade entre sócios				
1.2	Estatuto/Contrato Social	Estabelece normas e apoia na definição de valores, alçadas e responsabilidades.				
1.3	Mecanismos de proteção	Ferramenta jurídica para impedir a tomada de controle em organizações que tenham ações negociadas na bolsa				
1.4	Mediação e arbitragem	Recomendado uso de mediação nos casos de conflitos entre sócios e administradores e entre estes e a organização				
1.5	Acordo entre sócios	Instrumento para estabelecer regras da sociedade, evitar conflitos e impedir desalinhamentos e disputas.				
1.6	Assembleia Geral	Reunião onde se dá a participação dos sócios nas decisões mais significativas da organização.				
1.7	Transferência de controle	Transações que resultam na alienação ou na aquisição do controle acionário.				
1.8	Liquidez dos Títulos	Para empresas de capital aberto, conservar um número adequado de ações disponíveis no mercado por meio da gestão de base				
1.9	Política de Dividendos	Política de distribuições que respeite as particularidades econômicas e financeiras, geração caixa, e de conhecimento de todos				
1.10	Conselho de Família	Órgão responsável por manter assuntos de ordem familiar separados dos assuntos da organização.				
2 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO (Conselho Consultivo)						
2.1	Atribuições	Responsabilidades e o âmbito de atuação dos conselheiros consultivos estejam bem definidos				
2.2	Composição	Padrões de seleção, qualificação, número de membros, diversidade de perfis: Financeiro, Técnico, estratégico				

2.3	Independência dos conselheiros	As responsabilidades dos conselheiros depois de eleitos são para com a organização, independentemente de quem os indicou para o cargo.				
2.4	Classe dos conselheiros	Os conselheiros podem ser de classe interna a organização; externa a organização; ou independentes.				
2.5	Papel dos conselheiros	Os conselheiros independentes devem assumir posição de protagonismo nos casos em que houver ausência de separação entre diretor-presidente e presidente do conselho.				
2.6	Prazo do mandato	É recomendado que haja um prazo para o mandato dos conselheiros e seja feita uma avaliação das contribuições destes.				
2.7	Disponibilidade de tempo	Disponibilidade adequada q não se restrinja a reunião, informar outros conselhos que participa				
2.8	Presidente do conselho	O presidente do conselho é responsável pelo bom desempenho e eficácia do CA e de cada um de seus membros.				
2.9	Conselheiros suplentes	A existência do conselho suplente deve ser evitada, pois, as responsabilidades dos conselheiros são indelegáveis.				
2.10	Avaliação do conselho e dos conselheiros	A avaliação do conselho e dos conselheiros faz parte da prestação de contas do CA, o que permite o aperfeiçoamento da governança.				
2.11	Avaliação do diretor presidente e da diretoria executiva	Assim como a avaliação do conselho a avaliação do diretor presidente e da diretoria executiva permitem a revisão e análise da contribuição do grupo de executivos à organização.				
2.12	Planejamento da sucessão	Tem por objetivo não permitir que a eventual substituição de executivos traga riscos à continuidade da gestão e apoia na preservação do valor da organização.				
2.13	Introdução de novos conselheiros	É recomendado que haja programas de integração que auxiliem os conselheiros a se familiarizem com a cultura da organização.				
2.14	Educação continuada dos conselheiros	Os conselheiros de administração devem buscar permanentemente sua capacitação para dirigir a organização com sabedoria e base atualizadas.				
2.15	Conselhos interconectados	Sempre que houver conflito na atuação de um conselheiro por participação em outros grupos de trabalho, a organização deve ser informada.				

2.16	Remuneração dos conselheiros de administração	A remuneração dos conselheiros deve ser de acordo com as condições de mercado, riscos, e valor agregado para a organização.				
2.17	Orçamento do conselho e consultas externas	O conselho deve ter algum recurso financeiro para suportar assessoria de terceiros, se necessário, e exercer suas atividades de forma idônea.				
2.18	Conselho Consultivo	Conselho consultivo é aquele cujas recomendações e apontamentos são meramente consultivos, sem compromisso dos administradores de aceitarem suas visões.				
2.19	Regulamento interno	Tem objetivo em organizar o trabalho do CA, a fim de garantir que sua atuação esteja em concordância com os objetivos definidos pelo estatuto ou contrato social.				
2.20	Comitês do conselho de administração	São órgãos de apoio ao CA, porém, não tem poder de deliberações e suas ações não vinculam as deliberações do CA.				
2.21	Comitê de auditoria	É indicado como boa prática para todo e qualquer tipo de empresa a instauração de um comitê de auditoria, porém, sua função será de apoio ao CA.				
2.22	Secretaria da governança	O Ca pode contar com uma secretaria de governança que pode apoiá-lo no exercício de suas atividades.				
2.23	Reuniões do conselho de administração	É durante a reunião que o CA executa suas atividades.				
2.24	Confidencialidade	O CA é um órgão de deliberações estratégicas que podem ainda não estar amadurecidas ou serem apenas domínio dos executivos, podendo colocar em risco o interesse da empresa				
2.25	Relacionamento do conselho de administração	O Ca centraliza todas as informações e relaciona-se com todas as partes interessadas do sistema de governança corporativa				
3 DIRETORIA						
3.1	Atribuições	É o órgão responsável pela execução da estratégia e as diretrizes da organização.				
3.2	Indicação dos diretores	O processo de indicação dos diretores é de extrema importância para o sucesso na implementação da estratégia da organização.				
3.3	Relacionamentos com partes interessadas	A diretoria deve levar em consideração os interesses de todos os sócios e demais partes interessadas para cumprir a missão e objetivos da empresa.				

3.4	Transparência	Possibilitar um nível elevado de transparência das informações sobre a organização contribui positivamente para a reputação da organização.				
3.5	Papel da diretoria no código de conduta	O papel da diretoria é responsável por zelar pela efetividade do código de conduta.				
3.6	Avaliação da diretoria	A avaliação da diretoria bem empregada, contribui para a constância das atividades estratégicas da organização.				
3.7	Remuneração da diretoria	A remuneração da diretoria deve servir como uma ferramenta efetiva de atração, motivação e retenção dos diretores.				
3.8	Acesso às instalações, informações e arquivos	A diretoria tem o dever de manter os registros dos seus atos e de todos os processos da organização.				
4 ÓRGÃOS DE FISCALIZAÇÃO E CONTROLE						
4.1	Comitê de Auditoria	É indicado como boa prática para todo e qualquer tipo de empresa a instauração de um comitê de auditoria, porém, sua função será de apoio ao CA.				
4.2	Conselho Fiscal	É um órgão permanente do sistema de governança corporativa, ele deve ser instalado como dispuser o estatuto, podendo ser permanente ou não.				
4.3	Auditoria Independente	Seu papel é dizer se as informações financeiras apresentadas ao CA refletem a realidade da empresa.				
4.4	Auditoria Interna	Tem responsabilidade de monitorar, avaliar e realizar recomendações dos procedimentos da organização.				
4.5	Gerenciamento de riscos, controles internos e conformidade (compliance)	É responsável por riscos relacionados ao negócio da organização em todos os aspectos.				
5 CONDUTA E CONFLITOS DE INTERESSES						
5.1	Código de conduta	O CA é o guardião dos princípios e valores da organização, ele deve disseminar e monitorar a inclusão de padrões de conduta na organização.				
5.2	Canal de denúncias	O canal de denúncias é um item previsto no código de conduta da organização para receber reclamações, denúncias, opiniões e críticas.				
5.3	Comitê de Conduta	Este comitê tem a responsabilidade de fazer toda a gestão do código de conduta, desde a publicação até treinamentos.				
5.4	Conflito de Interesses	Todos os agentes da governança têm o dever de ser leais com a organização.				

5.5	Transações entre partes relacionadas	As transações que podem gerar potenciais conflitos de interesses que envolvam conselheiros, diretores e/ou sócios devem ser acompanhadas pelo CA.				
5.6	Uso de informações privilegiadas	É ilegal uso de qualquer informação privilegiada em benefício próprio, este ato deve ser punido nas esferas civil, criminal e administrativa.				
5.7	Política de negociação de ações	Toda negociação de ações ou valores mobiliários deve ser realizada com base nos princípios da transparência, equidade e ética.				
5.8	Política de divulgação de informações	As informações devem ser divulgadas de forma simultânea a todos os sócios e investidores de modo a cumprir a equidade.				
5.9	Política sobre contribuições e doações	A política sobre contribuições e doações deve ser compreendida pelos administradores e funcionários e cumprir as regras estabelecidas pelo CA.				
5.10	Política de prevenção e detecção de atos de natureza ilícita	Qualquer conduta ilícita terá responsabilização civil, administrativa e criminal da organização e seus responsáveis.				