

Função Financeira nas Empresas e o Problema de Agência

Ross et al. (2022), capítulo 01

Marcelo S. Perlin

EA-UFRGS

04/03/2026

Sumário

- Formas de Organização de Negócios no **Brasil**
- O problema de Agência
- Caso Americanas (2023)
- Caso HGPO11 (Patria Prime Offices, antigo CSHG Prime Offices)
- Caso WeWork
- Caso FTX
- Implicações do problema de agência
- Lições sobre governança corporativa

Formas de Organização de Negócios no Brasil

Tipos

- MEI (microempreendedor individual)
- Sociedade limitada unipessoal, SLU – **Antiga EIRELI**
- Sociedade limitada
- Companhia aberta

MEI - Microempreendedor individual

- Baixa burocracia
- Faturamento máximo de R\$ 81 mil ao ano
- **O proprietário não pode participar de outra empresa como sócio**
- **Somente permitido a contratação de 1 (um) empregado (!)**
- **o patrimônio do sócio e da empresa se confundem, isto é, os bens do proprietário e os do seu negócio são considerados uma coisa só perante a lei.**

~~Empresa Individual (EIRELI, pré-2021)~~

EIRELI: Empresa Individual de Responsabilidade Limitada

- fácil de criar, com menor regulamentação em relação às demais
- Um único dono e exclusivo: uma empresa individual por pessoa/CPF
- Valor **mínimo** capitalizado pelo dono: 100 vezes o maior salário mínimo (R\$ 1.621*100=R\$ 162.100)
- Vantagem: O dono leva todo o lucro, patrimônio da empresa separado do patrimônio pessoal do dono
- Desvantagens: valor mínimo a ser capitalizado, vida limitada da empresa (dono morreu, acabou a empresa), dificuldade de transferência de propriedade (só pode ir para outra pessoa)
- **Substituída pela SLU (sociedade limitada unipessoal) em 2021**

Sociedade Limitada Unipessoal (SLU)

- Substituiu a EIRELI em 2021
- Sociedade de apenas uma pessoa (não precisa de outros sócios)
- **Bens do proprietário são separados dos bens da empresa**
- Não precisa de capital mínimo
- Permite a abertura de mais de uma empresa neste formato pelo mesmo empreendedor

Sociedade Empresária Limitada (LTDA)

- Empresa **coletiva**, com mais de um sócio
- Lucro é dividido entre os sócios, de acordo com contrato de sociedade
- **Dívidas da empresa são separadas do patrimônio pessoal dos sócios**
- Mais fácil de levantar capital para crescimento

Companhia Aberta (ou anônima)

- Forma mais **eficiente** de organização, onde a empresa (pessoa jurídica) se separa e é distinta dos seus proprietários
- A parcela mínima do capital social é negociada abertamente, na bolsa de valores
- Benefícios:
 - Transparência para controladores/acionistas (demonstrativos financeiros são auditados e atos de gestão são públicos)
 - Facilidade de transferência de propriedade (negociação de cotas da empresa no mercado)
 - Maior facilidade de financiamento (a empresa pode vender suas próprias ações, transparência de demonstrativos financeiros facilitam o uso de empréstimo por parte da empresa)

O problema de Agência

Definição

O problema de agência surge quando uma pessoa ou entidade, chamada de **principal**, contrata outra pessoa ou entidade, chamada de **agente**, para realizar certas tarefas ou tomar decisões em seu nome. O cerne desse problema é que os interesses do principal e do agente podem não estar alinhados, levando a um conflito de interesses. **O conflito surge devido a assimetria de informações entre o agente e o principal**

Exemplos:

LOJAS AMERICANAS

Caso Americanas (2023)

Introdução

O caso das Americanas é a maior fraude do mercado brasileiro, envolvendo valores perto de R\$ 43 bilhões.

- ocultação de dívidas através de uma operação chamada “risco sacado” (fornecedores)
- Houve conivência da diretoria, falha crítica dos comitês de auditoria e das empresas de auditoria externa (PwC).
- Consequências: Ações da Americanas caíram mais de 90% em janeiro de 2023, resultando em bilhões de reais em perdas para investidores e credores.

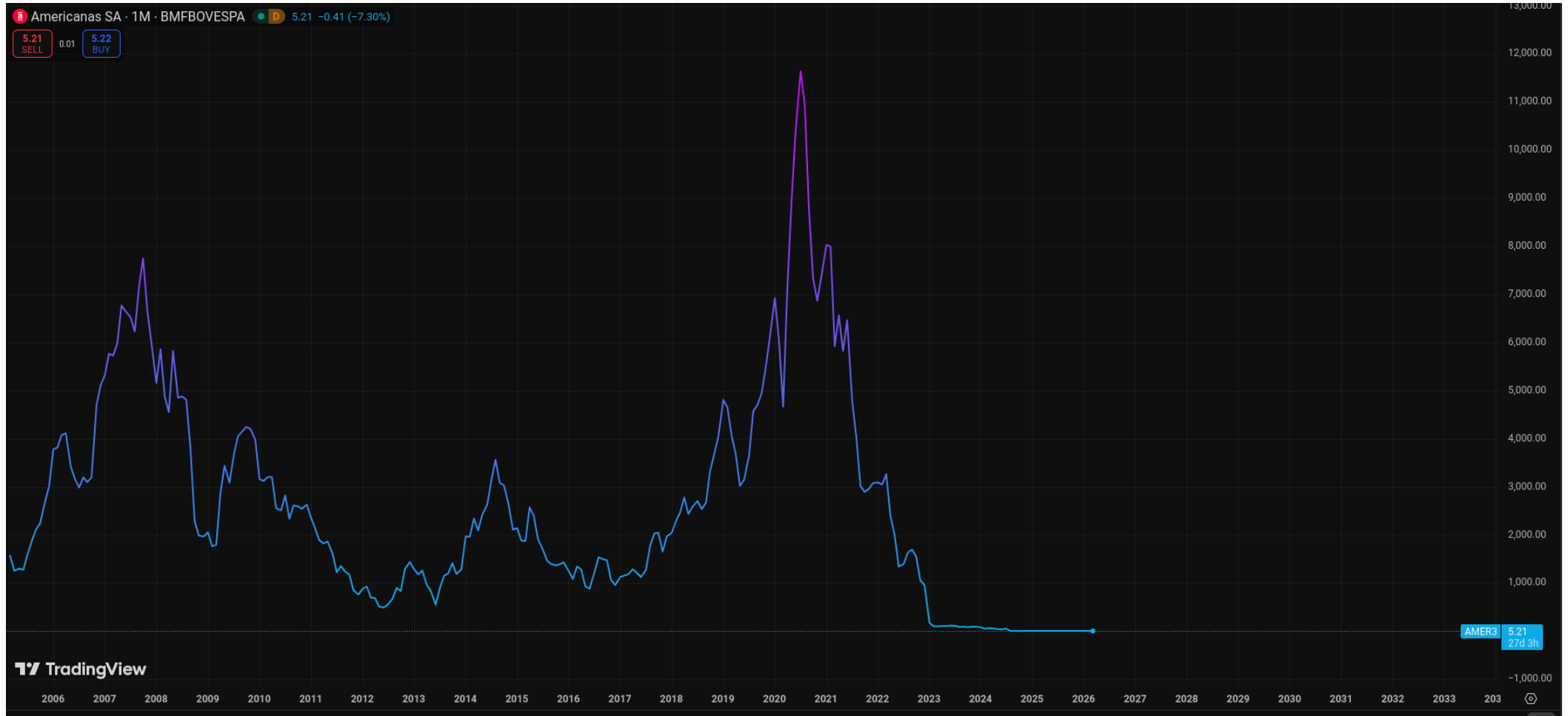
Mecânica da fraude

- A fraude girava em torno de uma operação comum no varejo chamada risco sacado (ou forfaiting).
 - A Americanas compra produtos de um fornecedor (ex: Samsung) e, em vez de pagar a Samsung em 90 dias, um banco antecipa o dinheiro para a Samsung e a Americanas passa a dever ao banco, pagando juros por esse prazo estendido.
- Tecnicamente, quando o banco entra na jogada, a dívida deixa de ser com o “fornecedor” e passa a ser uma dívida bancária. Como tal, ela deveria gerar despesas de juros e aparecer no passivo financeiro, aumentando o endividamento da empresa.

A Fraude Contábil

- A diretoria da Americanas não registrava essas operações como dívidas bancárias. Eles mantinham os valores na conta de “Fornecedores”.
- Adicionalmente, a empresa utilizava uma conta chamada VPC (Verba de Propaganda Cooperada) para inflar o lucro
 - Eles criavam contratos fictícios de publicidade com fornecedores para gerar “créditos” artificiais que abatiam o custo das mercadorias vendidas.
- O resultado prático: O balanço mostrava uma empresa lucrativa e com dívida controlada, enquanto, na realidade, ela estava queimando caixa e acumulando um passivo bilionário oculto.

O preço das ações



Preço das ações da Americanas

Caso HGPO11 (Patria Prime Offices, antigo CSHG Prime Offices)

Sobre o fundo

HGPO11 é um fundo imobiliário de lajes corporativas com gestão passiva, negociado em bolsa, composto por dois prédios classe AAA em São Paulo

- ótimos imóveis, em ótimas localizações, provendo grande retorno ao investidor no longo prazo (~800% desde IPO em 2010, ~18,5% ao ano)
- desde 2022 vem recebendo propostas de venda:
 - 2022: processo de venda iniciada pela gestão, mas sem interessados
 - 2022: proposta firme de R\$ 466,4 milhões (RECUSADA pelos acionistas em assembleia)
 - 2024: [proposta](#) de R\$ 587,3 Milhões. (**ACEITA** em Julho 2024)

Como o gestor do HGPO11 ganha \$\$\$

Taxa de administração: 8,30% sobre a totalidade das receitas brutas de locação auferidas; 0,30% sobre as receitas brutas de venda dos imóveis do Portfólio Alvo; e 20% sobre as receitas brutas de venda dos imóveis do Portfólio Alvo, que excederem R\$ 485.600.500 atualizado pelo IPCA a partir de março de 2022

Fonte: relatório gerencial

Caso WeWork

Introdução

- Empresa de coworking (aluguel de espaços de trabalhos)
- Startup unicórnio, avaliada privativamente em \$47 bilhões, com aporte de fundo japonês SoftBank
- Apesar da avaliação bilionária, a operação deixa a desejar em **lucratividade**
- Em Agosto 2024, deu **calote** em diversos fundos imobiliários no Brasil (RCRB11, VINO11)

Caso Wework

- WeWork pagava seu CEO, Adam Neumann, próximo de \$6M ao ano pela direito de exploração da palavra “we,”, utilizada em uma de suas empresas passadas (depois de muito criticismo, Neumann pagou o dinheiro de volta);
- Neumann comprava imóveis no seu nome pessoal e alugava os mesmos para a wework, onde era CEO;
- O avião da empresa foi indiciado em Israel por encontro de marijuana em caixa de cereal
- Em 24/09/2019, Neumann foi removido como CEO, com um *golden parachute* avaliado em \$1.7 bilhões de dólares.



CEO Adam Deumann

Wework - Youtube

Caso FTX

Introdução

- FTX era uma bolsa eletrônica de criptomoedas
- mais de 1 Bi USD em faturamento anual
- Era o exemplo de governança no mundo das criptomoedas
- CEO era visto como um **nerd do bem**
- Investimento da blackrock, e outras empresas tradicionais de investimento em startups



CEO Sam Bankman-Fried

O que deu errado?

Gestão era “criativa” com o dinheiro depositado pelos clientes

- Dinheiro dos depositários da FTX era enviado para uma empresa de investimento (Alameda Research).
- A Alameda Research usava o recurso para apostar em altas e baixas de criptomoedas, com acesso ao volume de ordens de compra e venda da outra empresa, a FTX
- Uma das criptomoedas transacionada era a própria FTX token, emitida pela FTX

Curiosidades

- Pai do Sam Bankman-Fried era professor titular de Governança Corporativa e *Compliance* em Harvard
- A equipe de diretoras da FTX morava nas bahamas, em um relacionamento poliamoroso
- Uso de anfetamina incentivado em vídeos
- Aparente compras de imóveis para familiares, com recursos financeiros da empresa
- Gisele Bunchem e seu ex-marido investiram em torno de 48M USD

Outros casos notáveis

- Theranos
- Ignite/Dan Balzerian

Implicações do problema de agência

Custo de Agência

O custo de agência é aquele custo relacionado à minimização do problema de agência

- Controle burocrático – *paper trail*
- Criação de órgãos internos fiscalizadores e independentes
- Contratação de auditores externos
- Mecanismos de remuneração que diminuem o problema de agência

Sarbanes-Oxley (SOX)

- A Sarbanes-Oxley (2004) é a lei americana que cria mecanismos de auditoria e segurança nas empresas, aumentando a transparência perante o investidor
- Motivação: escândalos financeiros da Enron, WorldCom, Tyco
- A Sarbanes-Oxley criou custos para as empresas e empresas pequenas saíram da bolsa tradicional
- Empresas Brasileira com ADR devem se conformar ao SOX

O Novo Mercado e seus níveis diferenciados.

- Com o intuito de atrair novos investidores, a Bovespa criou em 2000 níveis diferenciados de governança corporativa:
 1. Novo Mercado
 2. Nível 2
 3. Nível 1
 4. Bovespa Mais
- Estes níveis asseguram maiores seguranças aos acionistas das empresas, definindo regras rígidas para o alistamento das ações

Regras do Novo Mercado

- O capital deve ser composto apenas por ações ordinárias com votos (e não preferenciais)
- Direito ao mecanismo *tag along*
- **No caso de de-listagem do Novo Mercado, a empresa deve fazer oferta pública para recomprar ações dos acionistas**
- A divulgação de dados financeiros deve ser trimestral, revisado por auditor independente
- A empresa deve divulgar operações executadas por diretores, executivos e acionistas controladores mensalmente

mercado

Minoritários querem tirar OGX, de Eike, do Novo Mercado da Bovespa

RAQUEL LANDIM
DE SÃO PAULO
RENATA AGOSTINI
DE BRASÍLIA

11/02/2014 © 03h00



Compartilhar



< 0



OUVIR O TEXTO



Mais opções

Caso Americanas

 Valor Econômico

Em decisão inédita, B3 proíbe Americanas de usar selo do Novo Mercado

A Americanas não poderá usar o selo do Novo Mercado, nível máximo de governança corporativa da B3. A decisão determinada pela bolsa é inédita no...

Nov 8, 2023



 Capital Aberto

Americanas é suspensa do Novo Mercado pela B3

Após o pedido de recuperação judicial da companhia (em janeiro), a B3 retirou os papéis da Americanas do Índice Bovespa (Ibovespa) e do Índice de...

Nov 29, 2023



Notícia do Valor Econômico

Lições sobre governança corporativa

Algumas lições

- **Lições para investimentos**

- Nada é garantido: em algum ponto do tempo, algum investimento “sólido” vai lhe decepcionar;
- confie na gestão, mas verifique se os incentivos estão alinhados e se a história é confirmada com fatos e números;
- se está difícil de estudar ou confiar, você sempre tem a opção de não investir;

- **Lições para a vida**

- contratos e acordos entre pessoas e empresas funcionam a medida que seja bom para ambos os lados;
- o tempo é um grande sinal da qualidade de um contrato ou acordo.

Referências

Ross, Stephen, Randolph Westerfield, Bradford Jordan, et al. 2022. *Fundamentos de Administração Financeira*. Bookman Editora.