



Universidade Federal da Paraíba
Centro de Ciências Aplicadas e Educação – CCAE
Graduação em Ciências Contábeis

**ENIGMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: O CASO *SMILES*, O
SORRISO QUE AMARELOU A EMPRESA DE FIDELIDADE**

Emylly Costa de Freitas – UFPB – emyllyc84@gmail.com
Isabelle Carlos Campos Rezende Cavalcante – UFPB – isabelle.rezende@academico.ufpb.br

**MAMANGUAPE
Novembro de 2021**

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

F866e Freitas, Emylly Costa de.

Enigmas de governança corporativa: o caso smiles, o sorriso que amarelou a empresa de fidelidade / Emylly Costa de Freitas. - Mamanguape, 2021.

14 f. : il.

Orientação: Isabelle Carlos Campos Rezende Cavalcante.

TCC (Graduação) - UFPB/CCAIE.

1. Fraudes. 2. Acionistas Minoritários. 3. Escândalos Financeiros. 4. Incorporação. I. Cavalcante, Isabelle Carlos Campos Rezende. II. Título.

UFPB/CCAIE

CDU 657(043.2)

Universidade Federal da Paraíba
Centro de Ciências Aplicadas e Educação – CCAE
Graduação em Ciências Contábeis

ENIGMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: O CASO *SMILES*, O SORRISO QUE AMARELOU A EMPRESA DE FIDELIDADE

Área Temática: Contabilidade Societária

Emylly Costa de Freitas – UFPB – emyllyc84@gmail.com
Isabelle Carlos Campos Rezende Cavalcante – UFPB – isabelle.rezende@academico.ufpb.br

Resumo

A governança corporativa tem se apresentado como um sistema relevante diante da *performance* das companhias quando se busca uma gestão transparente com o propósito de minimizar os conflitos de agência. Nesse sentido, o objetivo deste estudo foi descrever os problemas de governança corporativa apresentados pela empresa familiar *Smiles* Fidelidade S.A, a partir da sua incorporação pela Gol S.A. Para isso, apoiou-se em uma revisão de literatura com sustentação na Teoria da Agência, utilizando-se da pesquisa bibliográfica, documental e qualitativa por meio de reportagens, notícias, entrevistas, vídeos, artigos, dissertação, Relatórios Financeiros e Relatórios da Administração da *Smiles*, para coletar informações e dados a fim de estruturar o caso e apresentar os dilemas enfrentados pela companhia, quanto aos enigmas de governança corporativa. Sendo assim, ao analisar os acontecimentos ocorridos, levantados por meio de uma cronologia, verificou-se que a *Smiles*, enquanto companhia independente, alcançou excelentes resultados, nos anos de 2013 a 2021, com exceção dos períodos de 2015 e 2016, evidenciando altos lucros líquidos para os seus investidores e acionistas. Por outro lado, a sua controladora Gol, tendo em vista o planejamento e a compensação dos seus prejuízos, através da prática de incorporação para sanar a sua situação de liquidez, acaba ferindo a Lei das S.As quanto a negociação, não adotando boas práticas de governança, causando insatisfação e discórdias para os acionistas minoritários, implicando em ações judiciais, implicando no encerramento do capital da *Smiles* na bolsa de valores em junho de 2021.

Palavras-chave: Fraudes. Escândalos Financeiros. Incorporação. Acionistas Minoritários.

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa tem se apresentado, ao longo de décadas, como um sistema relevante diante da *performance* das companhias quando se busca uma gestão transparente com o propósito de minimizar os conflitos de agência, estabelecer políticas interna, melhorar o gerenciamento de riscos e sistema de *compliance*, analisar os ambientes micro, macro e aumentar o valor da organização, em virtude da divergência de conflitos de interesses entre os proprietários e os acionistas (CORREIA; AMARAL, 2008).

Por outro lado, questionamentos sobre a fragilidade dos sistemas de governança corporativa discutido no mundo dos negócios, diante dos escândalos financeiros (fraudes) de grandes corporações como o caso da EnronCorp, WorldComInc e Parmalat, foram amplamente

tratados tanto na mídia geral quanto no contexto acadêmico, servindo de exemplos práticos (CORREIA; AMARAL, 2008; KREUZBERG; VICENTE, 2019; SIMÕES; SOUZA, 2020).

Nesse sentido, torna-se essencial evidenciar que este estudo se sustenta na Teoria da Agência o qual, segundo Oliveira (2020), consiste de modo geral, analisar e entender os conflitos existentes na administração e gerência das organizações existentes entre o principal (proprietário/acionista) e o agente (administrador financeiro/gestor responsável por gerenciar a organização), envolvendo dois indivíduos ou mais, cada um buscando meios para produzir resultados de acordo com sua preferência. Tais conflitos podem ser minimizados por meio de práticas de governança e dos custos de agência, que tem como premissa básica o aumento do valor da empresa e da riqueza dos seus proprietários, fazendo com que o agente não “desvie” a meta dos acionistas para alcançar seus interesses próprios utilizando o acesso de informações privilegiadas ou privadas, que ainda não foram divulgadas ao público em geral (MARTINS; PAULO, 2014).

Ademais, com a finalidade de impor uma política de divulgação de informações transparentes e estimular o aperfeiçoamento do modelo de governança corporativa das empresas, estabelecendo grau de exigências diferenciados (PRATA; FLACH, 2021), a Bolsa de Valores do Brasil (B3) criou os níveis de governança corporativa no ano de 2000, sendo considerado uma das principais iniciativas nacional, permitindo a classificação das empresas em mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

É nesse contexto, que a companhia *Smiles*, empresa do grupo familiar “Constantino” e controlada pela “Gol” abriu seu capital na B3, no ano de 2013, após ter sido criada em julho de 2012, para gerir, administrar e operar com exclusivamente, o programa *Smiles* (Informações no site da *Smiles*, 2021). O *Smiles* é conhecido como um programa de fidelidade de acúmulo de milhas por clientes, lançado em 1994, ainda pela antiga Varig (MEIRELLES *et al*, 2018) e com mais de 17,6 milhões de participantes. Todavia, em 14 de outubro de 2018 a Gol anuncia que a *Smiles* deixaria de existir e voltaria a ser uma subsidiária impactando o mercado financeiro e, consequentemente, os seus investidores (Revista Exame, 2021a).

Sendo assim, após a notícia, em 15 de outubro de 2018, o mercado reage e as ações da *Smiles* caem 39% e as da Gol sobem 23%, em função da geração de expectativas de fluxos futuros de caixa, deixando os investidores eufóricos e uma série de questões não respondidas, como por exemplo, como ficariam os planos de longo prazo da *Smiles* e qual o reflexo dessas ações na participação dos acionistas minoritários (Informações no site da *Smiles*, 2021).

Portanto, tendo em vista que a governança corporativa preza pela qualidade e transparência da informação, auxiliando tomadas de decisões, pautando-se com um mecanismo de controle que busca prevenir ou dissuadir gerentes potencialmente interessados em envolver-se em atividades prejudiciais ao bem-estar dos acionistas e partes interessadas (Larcker e Tayan, 2016), este estudo levantou a seguinte problemática: **Quais os problemas de governança corporativa são apresentados pela empresa familiar *Smiles Fidelidade S.A*, a partir da sua incorporação pela Gol S.A?**

Visando responder à questão problema, este estudo teve como objetivo descrever os problemas de governança corporativa apresentados pela empresa familiar *Smiles Fidelidade S.A*, a partir da sua incorporação pela Gol S.A.

Quanto a justificativa, primeiramente, cabe salientar que esta temática é atual, visando contribuir para discussões acadêmica e de práticas de governança, como também trata-se de um estudo de caso na empresa *Smiles* que encerrou seu capital na B3 em junho de 2021. Dessa maneira, desde sua abertura de capital na bolsa, de acordo com os relatórios financeiros divulgados, a *Smiles* veio registrando receitas que triplicaram no ano de 2017, sendo

apresentado o valor de 1,8 bilhões de reais, com lucro crescido em 266% e 2,8 bilhões de reais foram pagos aos acionistas em dividendos acumulados durante cinco anos. Por isso, os acionistas da Gol, que era detentora de 53% do capital da *Smiles*, foram despertados para tentar sanar seus prejuízos acumulados a partir da reestruturação societária, incorporando a *Smiles*.

2 REFERENCIAL CONCEITUAL

2.1 SISTEMA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa pode ser entendida como uma coleção de mecanismo de controle e transparência das relações relacionadas à propriedade, de proteção contra fraudes, informações privilegiadas (ALBERTON; MOLLETA; MARCON, 2011; LARCKER; TAYAN, 2016) evitando o problema de agência entre proprietários, acionistas e gestores. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG) a 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”, podendo destacar que as partes interessadas compreendem os *stakeholders* (usuários externos).

Nesse sentido, pode-se afirmar que as organizações que adotam um sistema de governança corporativa implantam em sua estrutura organizacional órgãos de controle e conselhos que devem discutir interesses coletivos, onde através de boas práticas, tem como finalidade 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. Todavia, é importante evidenciar que não existe uma modelo igualitário de boas práticas de governança corporativa para toda e qualquer organização, ou seja, o sistema de governança depende em grande parte do ambiente institucional em que as companhias estão inseridas, devendo adotar modelos que se adequem aos objetivos que se deseja alcançar, dependendo da orientação fundamental da empresa e do papel que a mesma desempenha na sociedade (SILVEIRA, 2002; LARCKER; TAYAN, 2016).

Deste modo, apresentando um histórico de falhas em suas corporações foi nos Estados Unidos, nos anos 80, que surgiram as primeiras medidas de governança corporativa, como resposta a diversos casos de abuso de poder e expropriação da riqueza dos acionistas por parte dos executivos que dominavam o Conselho de Administração. Sendo assim, com base neste cenário e percebendo o mercado financeiro expandir, entram em ação os investidores representativos dos fundos de pensão, evidenciando que tais medidas não seriam mais aceitas por outras organizações (SILVEIRA, 2002).

Em 1895, nos Estados Unidos, foi criado o Conselho dos Investidores com o objetivo central de fazer com que as organizações não repetissem mais os mesmos erros através de seus gestores e que acionistas não sofressem com resultados negativos. Ao passar dos anos e após os escândalos financeiros o congresso reagiu, aprovando no ano de 2002 a Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), que visou garantir uma maior proteção aos investidores, em função das fraudes causadas pelos próprios gestores (SILVEIRA, 2002; FREEMAN; HARRISON; WICKS, 2007).

Vale salientar que no Brasil a governança corporativa é caracterizada pela influência excessiva de *insiders* e acionistas controladores e por baixos níveis de divulgação. A lei brasileira determina que apenas um terço dos conselheiros deve ser não executivo. Como resultado, os conselhos brasileiros tendem a ter uma maioria de diretores executivos. Assim, as empresas brasileiras emitem duas classes de ações: ações ordinárias com direito a voto e ações

preferenciais sem direito a voto. Em se tratando do mercado, a B3 criou três mercados de listagem com base nas características de governança de uma empresa, a saber o Nível 1 que tem os requisitos de governança menos rigorosos, o Nível 2 tem mais rigorosos requisitos, e o Novo Mercado tem os requisitos mais rigorosos (LARCKER; TAYAN, 2016).

Ainda sobre o Brasil destaca-se que o sistema de governança corporativa é focado na concentração de ações centralizada com direito a voto, caracterizada como ordinárias e também ações sem direito a voto, conhecidas como preferenciais, em seu modelo de administração. Mesmo com a existência de dois modelos de investimentos das ações, as ações com direito a voto tornou-se o método utilizado pelos investidores e acionistas nas companhias abertas brasileiras (B3, 2021; CVM, 2021; Lei nº 6.404/76) que podem apresentar uma estrutura de governança como mostra a Figura 1.

Entretanto, as ações sem direito a voto ou preferenciais é um modelo de governança muito utilizado no mercado financeiro. Em resumo, essas ações priorizam os interesses dos principais acionistas sem que os mesmos tenham uma participação maior nos lucros da empresa, facilitando a entrada de acionistas minoritários. Com a ampliação do mercado e a necessidade de melhoria por parte das organizações e governança corporativa, algumas medidas foram adotadas no Brasil, entre elas, a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), conforme já mencionado, com o objetivo principal de unificar o processo decisório das entidades, contribuindo de forma positiva nos resultados obtidos por cada uma.

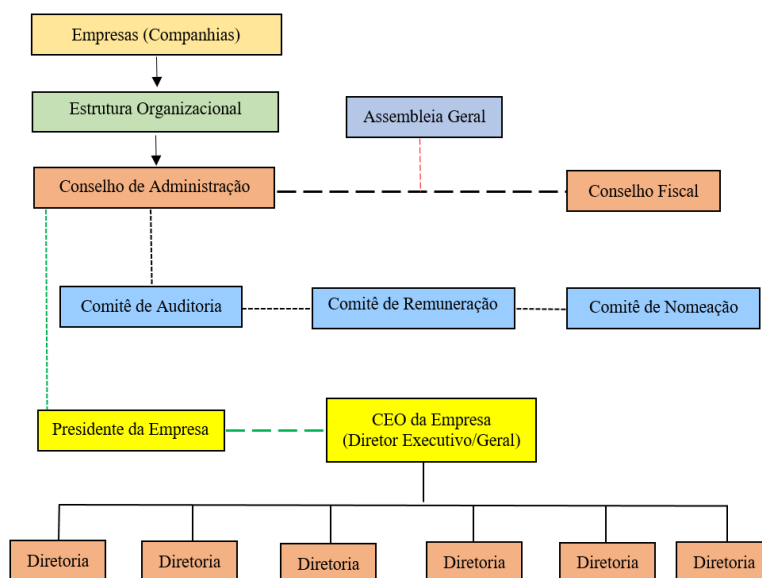


Figura 1 Visão geral de órgãos relevantes na estrutura organizacional de uma empresa de capital aberto
Fonte: Elaboração própria (2021).

O IBGC também lançou o “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” que apresenta em sua estrutura ações das quais os gestores devem tomar como base nos processos administrativos e decisórios, levando em consideração não somente fatores internos como, financeiro, estrutural e componentes da organização, mas também o ambiente externos no qual a empresa está inserida e que tem o poder de interferir direta ou indiretamente a entidade de forma positiva ou negativa (IBCG, 2021).

2.2 A TEORIA DA AGÊNCIA E O CONFLITO DE INTERESSES

Com o passar dos anos, a expansão dos negócios, decorrentes da globalização e dos avanços tecnológicos, as mudanças no ambiente financeiro e econômico, os empreendimentos se viram na obrigação de se adequar aos ajustes no mercado para que assim pudessem acompanhar a transição de um método clássico utilizado na economia para padrões modernos capazes de transformar de modo significativo a forma de gerir as organizações (BARROS *et al*, 2021).

Deste modo, a Teoria da Agência (Figura 2) surge com a finalidade de auxiliar a compreender a relação contratual entre agente e principal (GODOY; MARCON, 2006), de analisar e entender os conflitos de interesses existentes na administração e gerência das organizações entre principal e agente, onde nessa divisão existe a atribuição de tarefas, estabelecendo uma relação, através de um contrato que existe duas ou mais pessoas, onde uma delas assume a posição de representação e tomada de decisões, o agente, representando os interesses de outro, o principal (JENSEN; MECKLING, 1976) para executar em seu nome um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente.

Em tese, uma crítica sobre a teoria da agência que pode levantada é que os interesses pessoais não devem ser colocados em pauta, respeitando o acordo estabelecido entre as partes contratante e contratada, neste caso, o principal e agente, pois o agente detém conhecimentos distintos sobre o gerenciamento, agentes econômicos, formas de investimentos e ações, e as vantagens sobre determinadas informações pode se fundir com seus interesses pessoais, fazendo com que o mesmo aja de modo a sobrepor sobre os interesses do proprietário, que visa a maximização dos lucros (riqueza), contudo ambos não tem interesses divergentes. Quando isso ocorre estar-se diante do conflito de agências que pode ser minimizados por meio das auditorias internas.

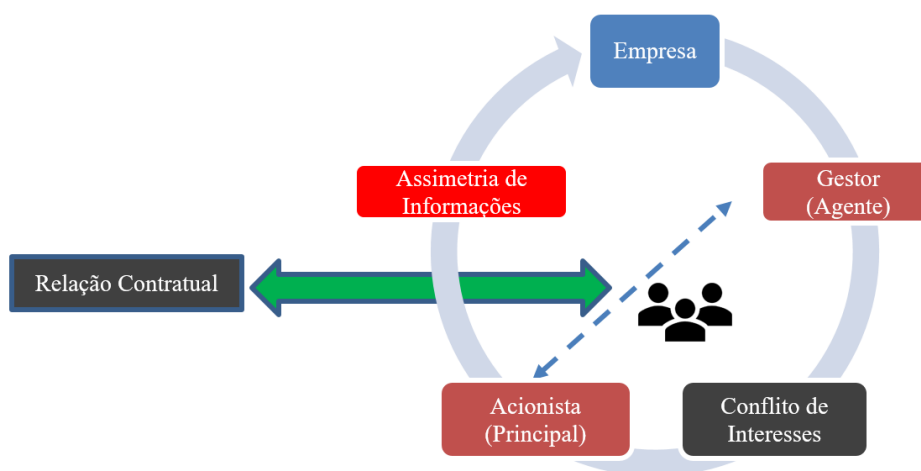


Figura 2 Elementos envolvidos no conflito de agência (agente x principal)

Fonte: Elaboração própria a partir da literatura (2021)

Em geral, é impossível para o principal ou o agente manter a relação de agência a um custo zero, em função do tipo e quantidade de informações disponíveis perante o ambiente em que as empresas estão inseridas e assegurar que o agente tomará decisões de nível ótimo do ponto de vista do principal (Jensen e Meckling, 1976), pois o mesmo poderá ir em busca de vantagens com relação aos recursos da empresa. Portanto, uma forma de minimizar o custo de agência seria através das divulgações voluntárias dos relatórios financeiros das empresas (firmas).

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Nesta seção tornou-se relevante apresentar diversas pesquisas apontadas tratando sobre o tema abordado com o intuito de apresentar alguns achados de estudos.

Quadro 1 Achados de pesquisa

Autor/Ano	Objetivo	Achados
Meirelles <i>et. al</i> (2018)	O objetivo deste caso é apresentar a evolução do modelo de negócio do Smiles, desde a sua criação, como um programa de fidelidade da maior companhia aérea brasileira na época, a VARIG, até o momento atual, como uma companhia independente de capital aberto e transformado em um programa de coalizão.	É esperado que a sua utilização contribua para o enriquecimento dos estudos, cujas temáticas estejam associadas às áreas Estratégia e Modelo de Negócios, podendo contribuir para a formação de profissionais das áreas de Gestão e Negócios.
Kreuzberg e Vicente (2019)	Identificar, a partir da análise da literatura, o desenvolvimento da temática e as oportunidades de pesquisa sobre governança corporativa.	Foi observada a predominância da Teoria da Agência, todavia com limitada investigação dos conflitos entre acionistas, e entre credores e gestão.
Simões e Sousa (2020)	Foram investigados as bases teóricas e os artigos mais citados nos estudos sobre a governança corporativa por meio de mapeamento bibliométrico utilizando o <i>software</i> VOSviewer.	As evidências sugerem a predominância da Teoria da Agência nos períodos analisados.
Prata e Flach (2021)	Analisar se a adoção das <i>International Financial Reporting Standards</i> (IFRS) fortaleceu a relação negativa entre gerenciamento de resultados e boas práticas de governança corporativa.	Os resultados da pesquisa sugerem que quando há a presença de um comitê administrativo independente, os níveis de gerenciamento de resultados são menores, sendo essa relação impulsionada pela adoção das IFRS.
Barros <i>et. al</i> (2021)	Apresentar uma análise da produção científica sobre o tema governança, em todas as suas aplicações e sem recorte temporal, apresentados nos encontros da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD).	Os resultados mostraram uma tendência crescente nas publicações, o primeiro artigo encontrado data de 1997, sendo 2019 o ano com maior volume de artigos, cerca de 11% do total.

Fonte: Elaboração própria (2021).

3 METODOLOGIA

Para atingir o objetivo que foi descrever os problemas de governança corporativa apresentados pela empresa familiar *Smiles* Fidelidade S.A, a partir da sua incorporação pela Gol S.A, o presente trabalho quanto a tipologia, tratou-se de um estudo descritivo, acompanhado pela aplicação da pesquisa bibliográfica, documental e qualitativa. Dessa maneira, a pesquisa bibliográfica abordou reportagens em sites de revistas e jornais, notícias, entrevistas, vídeos, artigos, dissertações, a documental tratou-se de relatórios financeiros e da administração da *Smiles*, enquanto a qualitativa buscou analisar de forma textual as informações.

Assim, para proceder a coleta dos dados, que compreendeu do ano de 2012 até o ano de 2021, as informações foram organizadas em uma linha cronológica de acontecimentos, como mostra a Figura 3, com o propósito de permitir e facilitar aos leitores situar-se no tempo, possibilitando o entendimento dos fatos, visando os seus acompanhamentos, desde a criação da empresa (abertura de capital na B3) até sua incorporação em outra companhia. Dessa forma, a

ordem cronológica segue uma sequência natural de acontecimentos no decorrer do tempo, implicando a ideia de consecutividade e progressão. Destarte, torna-se importante destacar que a disposição dos fatos, do referente período estudado, se deu em função das numerosas e volumosas informações com relação ao caso *Smiles*/Gol, principalmente, noticiadas em revistas e jornais, podendo dificultar e confundir o entendimento dos interessados e omitir pontos indispensáveis com relação aos eventos.

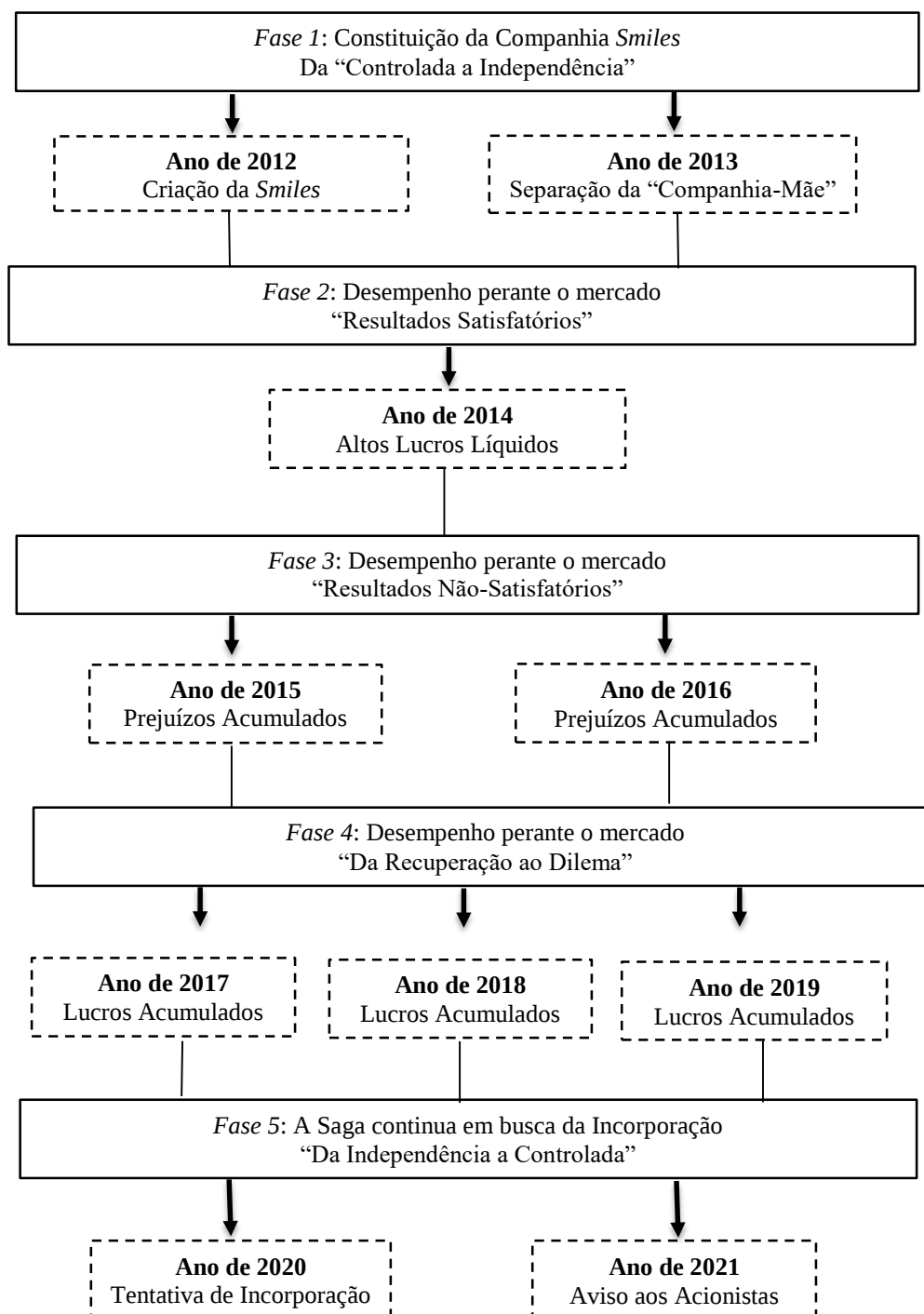


Figura 3 Ordem cronológica dos acontecimentos da Empresa Smiles S.A

Fonte: Elaboração própria pelos autores (2021)

Por fim, as informações foram tratadas de forma textual, na seção seguinte, sendo realizadas inferências e reflexões a partir dos documentos acessados e organizadas de acordo com as fases apresentadas na Figura 3.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 FASE 1: “CONSTITUIÇÃO DA COMPANHIA *SMILES*”

Controlada pela empresa Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., a *Smiles* Fidelidade S.A, empresa de grupo familiar, foi criada em julho de 2012 com a finalidade de desempenhar suas atividades relacionadas ao programa de milhagem para fidelizar os passageiros da companhia apresentando, desde sua abertura de capital, uma história de sucesso no mercado brasileiro. Sendo assim, no ano de 2013, abriu seu capital na bolsa de valores, sendo separada da “Empresa-Mãe”, conquistando em quatro anos e meio ganhos de 280% nos acúmulos de suas ações, chegando à máxima de preço por ação no valor de R\$ 82,49, em outubro de 2017, implicando em valorização e atratividade diante do mercado financeiro (Informações no site da *Smiles*, 2021; Meirelles *et al*, 2018).

A estrutura de governança da *Smiles* era formada por membros da família que tinha como Presidente do Conselho de Administração, Constantino de Oliveira Júnior, filho de Nenê Constantino, que já havia ocupando, também, o cargo de Presidente do Conselho de Administração da Gol (controladora da *Smiles*), acumulando funções como Diretor-Presidente (CEO) e membro do Conselho, ferindo as boas práticas de governança corporativa e podendo causar problemas quanto ao conflito de interesses entre os acionistas minoritários, uma vez que o Conselho de Administração tem como responsabilidade monitorar a gestão e garantir que ela esteja agindo diligentemente no interesse dos acionistas. Como Vice-Presidente do Conselho de Administração da empresa destaca-se Joaquim Constantino Neto, irmão de Constantino de Oliveira Júnior (Informações no site da *Smiles*, 2021).

Vale evidenciar Ricardo Constantino, outro irmão de Constantino de Oliveira Júnior que foi membro do Conselho de Administração da Gol, adicionalmente ocupando o cargo de Diretor Geral do Grupo Comporte desde 1994, sendo membro do Conselho de Administração da BR Vias S.A e da Global Aviation S.A e conselheiro da *Smiles*, também acumulando funções.

Além do Conselho de Administração, comandado pelo Diretor-Presidente (CEO), a *Smiles* apresentava em sua estrutura de governança um Conselho Independente, onde a Comissão de Valores Mobiliários recomenda como boa prática que, em caso de reorganizações societárias, um Comitê Independente seja formado para verificar se as condições oferecidas pelo controlador para a controlada na operação são adequadas, o Diretor Financeiro (CFO), o Diretor de Relações com Investidores e o Conselho Fiscal. Então, observa-se que os cargos ocupados diante da estrutura de governança da empresa era por parentes e familiares, tendo o domínio das decisões perante o Conselho de Administração (Informações no site da *Smiles*, 2021; Infomoney, 2021a).

4.2 FASE 2, 3 e 4: “DESEMPENHO PERANTE O MERCADO”

Com relação aos dados apresentados nos relatórios financeiros e demais informações contidas no Relatório da Administração, divulgados no site da B3, pode-se fazer inferências que, no geral, nos anos de 2013 (R\$ 207.844.000,00), 2014 (R\$ 283.940.000,00), 2017 (R\$ 458.044.745,80), 2018 (R\$ 645.842.004,00), 2019 (R\$ 626.725.000,00) e 2020 (R\$

195.957.000,00) a *Smiles* apresentou altos lucros líquidos, quando comparados com os anos de 2015 (R\$ -43.822.000,00) e 2016 (R\$ -18.892.000,00) que foi apresentado prejuízos acumulados. Todavia no ano de 2020 observou-se uma redução no lucro, em decorrência de um cenário atípico, contudo o resultado foi positivo.

Os resultados do ano de 2016 para 2017 se destacaram tendo em vista a empresa sair de ocorrências negativas e apresentar resultados positivos decorrente do crescimento de 14,3% de novos clientes, atingindo 13,7 milhões de novos cadastrados. A receita líquida da companhia, proveniente, principalmente, do resgate de prêmios, produtos e serviços atingiu R\$ 919,1 milhões em 2017.

De acordo com o relatório da administração, a *Smiles* finalizou o ano de 2017 com endividamento nulo, uma redução em relação aos R\$ 9.889 mil apresentados em 2016. A redução se deu pela quitação de um empréstimo com o Banco Safra. Além disso, o índice de alavancagem financeira líquida, calculado pela soma dos passivos circulante e não circulante, descontadas as receitas diferida circulante e não circulante, que é dividido pelo patrimônio líquido atingiu 0,39. O patamar deste indicador demonstra a posição financeira saudável da companhia com plena capacidade de honrar seus compromissos, como mostra a Figura 4.

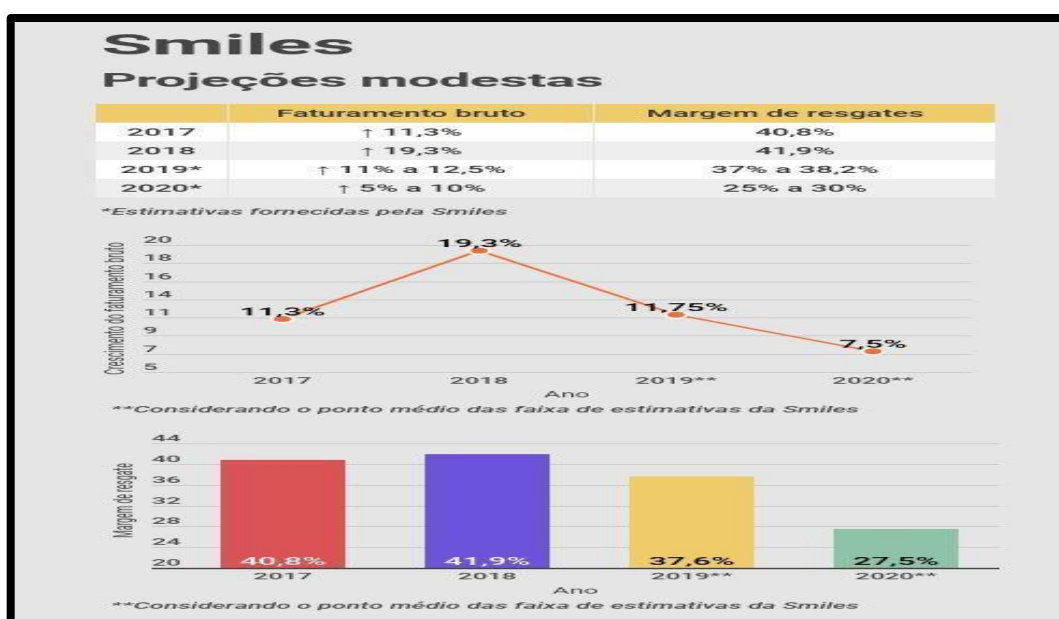


Figura 4 Projeções da companhia Smiles

Fonte: Reportagem na Revista Seu Dinheiro (2021).

Ao analisar a Figura 4 nota-se que *Smiles* previu um crescimento de 11% a 12,5% no faturamento com a venda de milhas e outros serviços no ano de 2019. Para o ano de 2020, contudo, as projeções foram bem mais modestas, sendo um aumento de 5% a 10% em relação às estimativas de 2019. Os números indicaram uma tendência clara de desaceleração no *Smiles*. Em 2017, o faturamento bruto total cresceu 11,3% na base anual e, em 2018, a expansão chegou a 19,3% em um ano, todavia as projeções para a margem de resgates foram menores em 2019 e 2020 quando comparadas com os anos de 2017 e 2018 (Revista Seu Dinheiro, 2021a).

Do mesmo modo, para o ano de 2019, o *Smiles* previu que o indicador ficaria entre 37% e 38,2%, para 2020, a linha deveria cair para um nível entre 25% e 30%. Novamente, também houve uma tendência de piora ao longo dos anos, pois em 2017, a margem de resgates foi de

40,8% e, em 2018, de 41,6% (Revista Seu Dinheiro, 2021b). Por outro lado, o Conselho Diretor da companhia Gol observando os prejuízos acumulados da empresa ao longo de anos iniciou junto com a *Smiles*, no ano de 2017, um planejamento para tentar resolver a crise financeira da companhia, posto que no ano de 2016 alcançaram níveis e condições insustentáveis, tentando incorporar a *Smiles*, extremamente lucrativa, para sanar as suas dívidas e pagar menos impostos, ferindo a Lei das Sociedades por Ações, causando inquietação e desconforto para com os acionistas minoritários (MARTINS; FERREIRA; LUCENA, 2021) que é proprietário de ações de uma organização que, mesmo detendo o direito a voto nas assembleias, não possui influência suficiente para decidir sozinho.

Nesse contexto, apontam-se problemas de governança corporativa, como o conflito de interesses, tratado pela Teoria da Agência, uma vez que a adoção de boas práticas de governança corporativa leva a transparência de informações, financeiras e não financeiras, para o público tanto interno quanto externo da companhia, se apresentando como um dos elementos relevantes para as corporações se destacarem no mercado em que atuam, atraindo novos investidores e se posicionando no ambiente financeiro. Além disso, tais práticas implicam não só na geração de fluxos econômicos futuros de caixa, mas também contribui na preservação da longevidade das entidades.

4.3 FASE 4: “DA RECUPERAÇÃO AO DILEMA”

Em se tratando do dilema enfrentado pela empresa *Smiles* faz-se necessário destacar que em outubro de 2018, a *Smiles* começou a perder a confiança do mercado quando a Gol anunciou um plano de reorganização societária que, entre outros pontos, previa a incorporação da empresa através de uma operação que envolvia troca de ações. Com a polêmica da reorganização societária, a Gol também comunicou que não renovaria a parceria com o *Smiles* e tinha decidido em dissolver o comitê independente da *Smiles*, causando queda nos papéis da empresa em 38,49% e a ação sendo cotada no preço de R\$ 31,88 (Folha de São Paulo, 2021).

No dia 03 de junho de 2019, as ações recuaram 8,85% voltando ao nível de R\$ 30,00, sofrendo um segundo “golpe” em 19 de junho de 2019, quando se tornou público que a companhia não chegou a nenhum acordo com a Gol, fazendo com que os papéis da empresa caíssem mais 4,14%. Em dezembro do mesmo ano as ações continuaram caindo. Por um lado, foram rejeitados os termos desfavoráveis da operação, mas, por outro, restou a dúvida quanto ao que seria do *Smiles* sem a perspectiva de renovação com a Gol e sem uma base relevante para resgate de milhas fora do setor de viagens (Revista Exame, 2021b).

4.4 FASE 5: “A SAGA CONTINUA EM BUSCA DA INCORPORAÇÃO”

Em julho do ano de 2020 um grupo de acionistas que detinham 4% do capital da *Smiles* tenta invalidar o acordo firmado com a Gol para compra antecipada de passagens da companhia aérea no valor de R\$ 1,2 bilhão. No dia 13 de julho de 2020, a juíza da 1ª Vara Empresarial e Conflitos de Arbitragem de São Paulo, deu cinco dias para a *Smiles* se manifestar sobre um pedido de liminar feito pelo grupo no dia 10 de julho de 2020 para que o valor fosse depositado em uma conta judicial até que a arbitragem pedida fosse concluída (Revista Exame, 2021c).

Adiante, em 18 de janeiro de 2021 a empresa Gol enviou uma correspondência à sua controlada, a administradora do programa de fidelidade *Smiles*, que foi divulgada perante o mercado e no documento a aérea cobra início imediato dos preparativos para a convocação de assembleias gerais para decidir sobre reorganização societária das companhias, com a reunião

da empresa de programas de fidelidade de clientes ocorrendo até 17 de março do corrente ano (Revista Exame, 2021c).

Em 15 de março de 2021, o conselho de administração tenta reunir o quórum mínimo de acionistas para colocar em votação a proposta da companhia Gol de incorporar a *Smiles* Fidelidade S.A, porém a reunião é fracassada. Adiante, em 24 de março de 2021 o Conselho de Administração da *Smiles* realizou uma reunião extraordinária e aprovou a proposta colocada em votação para a incorporação da companhia *Smiles* na empresa Gol (Estadão, 2021; Folha de São Paulo, 2021). Porém, perante a Lei das S.As (Lei das Sociedades por Ações), Lei nº 6.404/76, o controlador de uma companhia deve atuar em favor da empresa e a Gol não fez isso em relação a *Smiles*, pois o interesse estava na questão fiscal, pois as operações da Gol ao longo dos anos vinha gerando prejuízo e a da *Smiles* gerando lucro. Entretanto, com as empresas separadas o lucro de uma não poderia ser compensado pela outra.

Dessa maneira, a Gol encontrou a saída na reorganização societária, tendo como objetivo assegurar a competitividade a longo prazo, melhorando a situação de liquidez, com o propósito de incorporar a *Smiles*, para acessar seu caixa, parar de transferir volumes de valores para os seus acionistas e resolver a questão fiscal, pois o contrato de exclusividade de 13 anos entre elas era excelente para os interessados da *Smiles* (acionistas, investidores) e ruim para os da Gol (Revista Exame, 2021c).

Sendo assim, em 07 de maio de 2021, foi realizada uma reunião do Conselho de Administração constando em ata as deliberações sobre a reorganização societária (incorporação) e, no mesmo dia a *Smiles* publicou no portal da Bolsa de Valores do Brasil, um aviso aos acionistas, contendo todas as informações sobre a reorganização societária. Em 07 de junho de 2021 a *Smiles* fechou o capital na bolsa, ou seja, suas ações deixaram de serem negociadas em razão de sua incorporação pela Gol (Infomoney, 2021b).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa foi descrever os problemas de governança corporativa apresentados pela empresa familiar *Smiles* Fidelidade S.A, a partir da sua incorporação pela GOL Linhas Aéreas Inteligentes S.A. Assim, para o levantamento dos dados buscou-se informações, notícias, reportagens e relatórios que pudessem agregar aos fatos elencados em ordem cronológica para o entendimento do caso que auxiliaram em responder a problemática do estudo.

Verificou-se que as funções da estrutura de governança da empresa foram ocupadas por parentes, uma vez que a empresa é de grupo familiar, cabendo ressaltar que o sistema de governança de uma empresa pode ser medido, por meio de modelos, que levam em consideração a utilização de atributos como a estrutura do conselho e elementos do plano de remuneração executivo. Por outro lado, destaca-se a insatisfação por parte dos acionistas minoritários, uma vez que os mesmos não tinham o poder final de decisão no Conselho de Administração.

No entanto, pode-se observar que a empresa *Smiles* foi mais uma companhia que sofreu problemas com relação ao grupo controlador em função de cobrir prejuízos acumulados durante anos, como a Empresa Múltiplos da companhia aérea TAM, pondo em questão a situação dos acionistas minoritários que acabaram entrando com processos judiciais não aceitando a decisão do Conselho da Administração da empresa em incorporar a *Smiles* na empresa Gol.

Também se deseja levantar provocações enfatizando que, após vários escândalos financeiros ocorridos em grandes corporações causados por fraudes e “maquiagens” de

balanços, há várias décadas, em país como os Estados Unidos, mesmo com implantações de medidas mais severas por parte de legislações e regulamentos, ainda é possível deparar-se com problemas de governança em companhias de capital aberto, que segue normas mais rígidas. Talvez a punibilidade não esteja sendo aplicada de maneira correta e intempestiva.

Como limitações destaca-se as fontes de pesquisas como informações de diversos sites, porém buscou pesquisar naqueles considerados como fontes seguras, relevantes e com credibilidade, tendo em vista o assunto explorado ser novo e atual, como também, este assunto não se esgota sendo sugerido a continuidade em futuras pesquisas e vendo a possibilidade de transformá-lo em um caso de ensino.

REFERÊNCIAS

ALBERTON, A., MOLETTA, A. M. C., MARCON, R. Os níveis diferenciados de governança corporativa blindam as firmas contra crises financeiras? Uma análise da crise financeira de 2008. **Pensar Contábil**, v.13, n.51, p.56-64, 2011.

BARROS, Fernando Rufino de., FREITAS, Bianca Virginia Rodrigues de., SCARABELLI, Priscila Barreto Nepomuceno., LOPES, Joice Batista Maciel., SILVA, Wendel Alex Castro. Os estudos sobre governança na história dos eventos da ANPAD. **Revista Estudos e Pesquisas em Administração**, REPAD, Rondonópolis-MT, v. 5, n. 2, p. 105-124, maio/agosto, 2021.

B3. **BOLSA DE VALORES DO BRASIL**. Smiles Fidelidade S.A. Disponível: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 13 de novembro. 2021.

CORREIA, Laise Ferraz., AMARAL, Hudson Fernandes. Arcabouço teórico para os estudos de governança corporativa: os pressupostos subjacentes à Teoria da Agência. **Revista de Gestão**, USP, São Paulo, v.15, n.3, p.1-10, julho/setembro, 2008.

CVM. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br>>. Acesso em: 13 de novembro. 2021.

ESTADÃO. **Incorporação da Smiles pela Gol é aprovada**. Disponível em: <<https://investidor.estadao.com.br/mercado/incorporacao-smiles-gol-acoes>>. Acesso em: 11 de novembro. 2021.

FREEMAN, R.E., HARRISON, J.S., WICKS, A.C. **Managing for stakeholders**: Survival, reputation and success. New Haven & London: Yale University Press, 2007.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Gol fecha acordo para incorporação da Smiles**. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/03/gol-fecha-acordo-para-incorporacao-da-smiles.shtml>>. Acesso em: 11 de novembro. 2021.

GODOY, Paulo de., MARCON, Rosilene. Teoria da agência e os conflitos organizacionais: a influência das transferências e das promoções nos custos de agência em uma instituição bancária. **Revista de Administração Mackenzie**, RAM, v.7, n.4, p. 168-210, 2006.

IBCG. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.** Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/quemsomos>>. Acesso em: 23 de novembro. 2021.

INFOMONEY. **Acionistas aprovam em assembleia incorporação da Smiles pela Gol.** Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/goll4-smis3-acionistas-aprovam-em-assembleia-incorporacao-da-smiles-pela-gol/>>. Acesso em: 11 de novembro. 2021.

INFOMONEY. **Gol dissolve comitê independente da Smiles e gestor faz novo alerta sobre governança corporativa da aérea.** Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/gol-dissolve-comite-independente-da-smiles-e-gestor-faz-novo-alerta-sobre-governanca-corporativa-da-aerea>>. Acesso em: 13 de novembro. 2021.

JENSEN, M.C., MECKLING, W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305-360, 1976.

KREUZBERG, Fernanda., VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. Para Onde Estamos Caminhando? Uma Análise das Pesquisas em Governança Corporativa. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 1, p. 43-66, janeiro/fevereiro, 2019.

LARCKER, D., TAYAN, B. **Corporate Governance Matters:** a Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences. 2nd Edition. New Jersey, Pearson Education, 2016.

Lei das Sociedades por Ações. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 13 de novembro. 2021.

MARTINS, Orleans Silva.; FERREIRA, Talieh Shaikhzadeh Vahdat.; LUCENA, Wenner Gláucio Lopes. **Teoria da agência.** In: Teorias aplicadas à pesquisa em contabilidade: uma introdução às teorias econômicas, organizacionais e comportamentais. Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida, Robério Dantas de França (organizadores). João Pessoa: Editora UFPB, 2021.

MARTINS, O.S., PAULO, E. Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, 25(64), 33-45, 2014.

MEIRELLES, *et al.* Fênix Sorri: o Caso Smiles. **Encontro de Gestão e Negócios (EGEN)**, 2018.

OLIVEIRA, Evandro Augusto de Souza. **Conflitos de agência entre gestores e associados em uma cooperativa de crédito à luz da teoria da agência.** 98f. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Estadual do Oeste do Paraná. 2020.

PRATA, Bruno Chacon., FLACH, Leonardo. Gerenciamento de resultados e governança corporativa: uma análise a partir da adoção das IFRS no Brasil. **Revista Ambiente Contábil**, UFRN, Natal-RN. v. 13, n. 2, p. 41 – 62, Jul./Dez., 2021.

REVISTA EXAME. **Gol assume sua própria rota após comprar Smiles e pagar dívida antiga.** Disponível em: <<https://exame.com/exame-in/gol-assume-sua-propria-rota-apos-comprar-smiles-e-pagar-divida-antiga/>>. Acesso em: 10 de novembro. 2021.

_____. **Na Smiles, o sorriso amarelou.** Disponível em: <<https://exame.com/revista-exame/o-sorriso-amarelou/>>. Acesso em: 13 de novembro. 2021.

_____. **Gol vive pós-pandemia e fundador aporta R\$ 270 mi para novos aviões.** Disponível em: <<https://exame.com/exame-in/gol-vive-pos-pandemia-e-fundador-aporta-r-270-mi-para-novos-avioes/>>. Acesso em: 11 de novembro. 2021.

SEU DINHEIRO. **O pesadelo do Smiles: ações em queda, menos resgates e desaceleração no faturamento.** Disponível em: <<https://www.seudinheiro.com/2019/acoes/smiles-projecoes-acoes/#:~:text=As%20proje%C3%A7%C3%B5es%20para%20a%20margem,entre%2025%25%20e%2030%25>>. Acesso em: 11 de novembro. 2021.

SEU DINHEIRO. **Veneno numa mão, antídoto na outra: a estratégia da Gol para incorporar o Smiles.** Disponível em: <<https://www.seudinheiro.com/2019/smiles/smiles-gol-nova-proposta-analise/>>. Acesso em: 11 de novembro. 2021.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. 165f. Dissertação apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, USP, 2002.

SIMÕES, João José Ferreira., SOUZA, Antônio Arthur de. Panorama da literatura sobre a governança corporativa: uma análise bibliométrica das bases teóricas e abordagens mais utilizadas em artigos. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v.10, n.3, p. 62-82, set/dez, 2020.

SMILES. **Histórico e perfil corporativo.** Disponível em: <<https://ri.smiles.com.br/a-companhia/historico-e-perfil-corporativo/>>. Acesso em: 11 de novembro. 2021.