



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I - CAMPINA GRANDE
CENTRO CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

RAYSSA KAREN DE ARAÚJO PINTO GOMES PEREIRA

**A INFLUÊNCIA DAS COMPANHIAS PARTICIPANTES DOS ÍNDICES DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA COM O DESEMPENHO EMPRESARIAL**

**Campina Grande - PB
2021**

RAYSSA KAREN DE ARAÚJO PINTO GOMES PEREIRA

**A INFLUÊNCIA DAS COMPANHIAS PARTICIPANTES DOS ÍNDICES DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA COM O DESEMPENHO EMPRESARIAL**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Profa. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira

**Campina Grande – PB
2021**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

P436i Pereira, Rayssa Karen de Araujo Pinto Gomes.
A influência das companhias participantes dos índices de governança corporativa com o desempenho empresarial [manuscrito] / Rayssa Karen de Araujo Pinto Gomes Pereira. - 2021.
29 p.

Digitado.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2021.
"Orientação : Profa. Ma. Ádria Taylo Alves Oliveira ,
Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCSA."
1. Governança corporativa. 2. Índice Governança Corporativa. 3. Desempenho empresarial. I. Título
21. ed. CDD 658.4

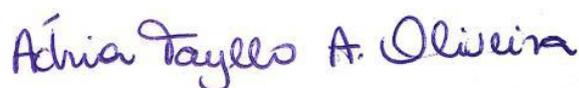
RAYSSA KAREN DE ARAÚJO PINTO GOMES PEREIRA

A INFLUÊNCIA DAS COMPANHIAS PARTICIPANTES DOS ÍNDICES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA COM O DESEMPENHO EMPRESARIAL

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em: 22/09/2021.

BANCA EXAMINADORA



Profa. Me. Ádria Tayllo Alves Oliveira (Orientadora)
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Me. Gilberto Franco de Lima Junior
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



Prof. Me. José Luís de Souza
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

Este trabalho é dedicado à minha família, que
contribuiu muito na minha caminhada. Sem
vocês eu nada seria.

“Toda ação humana, quer se torne positiva ou negativa, precisa depender de motivação”

Dalai Lama

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Universo da Pesquisa	19
Quadro 2 - Índices de Governança Corporativa	21
Quadro 3 - Indicadores de Desempenho	21
Quadro 4 - Empresas que compuseram a amostra final	23

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Setor econômico por Índice de Governança Corporativa das companhias do IBrX-50	23
Tabela 2 - Estatística descritiva das companhias do IBrX-50	24
Tabela 3 - Teste de Normalidade <i>Shapiro-Wilk</i>	25
Tabela 4 - Teste de média <i>Wilcoxon-Mann-Whitney</i>	26

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B ³	Brasil, Bolsa, Balcão
DRE	Demonstração de Resultado do Período
<i>EBITDA</i>	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBrX 50	Índice Brasil 50
IGC	Índice de Ações em Governança Corporativa Diferenciada
IGC-NM	Índice Governança Corporativa Novo Mercado
IGCT	Índice Governança Corporativa Trade
ITAG	Índice de Ações com <i>Tag Along</i> Diferenciado
ROA	Retorno sobre o Ativo Total
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1 Teoria da Agência / Conflito de Interesses	12
2.2 Governança Corporativa	13
2.2.1 Índices de Governança Corporativa	14
2.3 Desempenho Empresarial	15
3 METODOLOGIA	17
3.1 Caracterização da Pesquisa	17
3.2 Universo e Amostra da Pesquisa	17
3.3 Coleta de Dados/Variáveis	19
3.4 Análise de dados	20
4 ANÁLISE DE RESULTADO	20
4.1 Companhias por Índices de Governança Corporativa	20
4.2 Estatística descritiva/ Inferencial	22
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
REFERÊNCIAS	26

A INFLUÊNCIA DAS COMPANHIAS PARTICIPANTES DOS ÍNDICES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA COM O DESEMPENHO EMPRESARIAL

THE INFLUENCE OF COMPANIES PARTICIPATING IN THE CORPORATE GOVERNANCE INDICES ON BUSINESS PERFORMANCE

Rayssa Pereira

RESUMO

O objetivo do presente estudo consiste em analisar a influência das companhias participantes dos índices de governança corporativa com o desempenho empresarial. Metodologicamente, foram utilizados procedimentos descritivos com a análise documental e abordagem quantitativa e qualitativa abrangendo uma amostra de 36 companhias de diversos setores de atuação que estavam listadas na IBrX 50 da B3, no ano de 2021. A amostra foi dividida em dois grupos, o primeiro sendo composto pelas empresas que participam dos quatro índices de Governança Corporativa da B3 e o segundo as empresas que não participam e/ou participam de três índices, o período analisado foi o ano de 2019. Os resultados encontrados na estatística descritiva, demonstram que as médias do ROA e da Margem Bruta dos dois grupos foram próximas, ROA com médias 0,0724 e 0,0745 e Margem Bruta com 0,3224 e 0,3182. As médias do EBITDA dos grupos 01 e 02 foram respectivamente, R\$ 57.830.706,12 e R\$179.677.688,27, sendo a do grupo 02 superior à média do Grupo 01. O teste de média de *Wilcoxon-Mann-Whitney* as variáveis ROE, ROA, Margem Bruta e EBITDA, tiveram 95% de significância entre os grupos 01 e 02, assim sendo, verificou-se que não houve diferença nos resultados no desempenho empresarial entre as companhias que participam dos quatro índices com as que participam de três a zero índice. Desta maneira, infere-se que nesta pesquisa que os índices de governança corporativa, não altera o desempenho empresarial, por meio da análise do ROE, ROA, Margem bruta e EBTIDA.

Palavras-Chave: Governança Corporativa. Índice de Governança Corporativo. Desempenho Empresarial.

ABSTRACT

The object of this study is to analyze the influence of the companies that are participating of the corporate governance indices with the business performance. Methodologically, descriptive procedures were used with document analysis and a quantitative and qualitative approach covering a sample of 36 companies from different sectors of activity that were listed in the IBrX50 of B3 in 2021. The sample was divided into two groups. The first one is composed of companies that participate in the four B3 Corporate Governance indices and the second is composed of companies that do not participate and/or participate in three indices the period analyzed was the year 2019. The results found in descriptive statistics show that the means of ROA and Gross Margin of both groups were close, ROA with means 0.0724 and 0.0745 and Gross Margin with 0.3224 and 0.3182. The averages of the EBTIDA of groups 01 and 02 were, respectively, R\$ 57,830,706.12 and R\$ 179,677,688.27, with Group 02 being higher than the average of Group 01. The *Wilcoxon-Mann-Whitney* mean test the ROE, ROA, Gross Margin and EBITDA variables had 95% significance between Groups 01 and 02, consequently, it was found that there was no difference in the results of business performance between companies that participate in the four indices with those that participate from three to zero indices. Thus,

it is inferred that this research that the corporate governance indices, do not change the business performance through the analysis of ROE, ROA, gross margin, and EBITDA.

Keywords: Corporate Governance. Corporate Governance Indices. Business Performance.

1 INTRODUÇÃO

No contexto empresarial vigente, existe uma preocupação em diminuir o conflito de interesse, decorrente da separação das funções dos administradores e proprietários, aumentando assim, a - confiabilidade das informações divulgadas aos *stakeholders*.

O conflito de interesse ocorre quando os interesses dos administradores da empresa e os interesses dos acionistas e das outras classes participantes são diferentes, ou seja, cada grupo que tenha relação com a empresa tem interesses diferentes (LOPES; MARTINS, 2005). Para tentar minimizar os conflitos, são gerados custos de agência, que segundo Jensen e Meckling (1976), representam a soma dos gastos incorridos para nivelar os interesses dos agentes, esse custo pode aparecer mesmo que não exista um relacionamento direto entre os interessados.

Diante dos conflitos de interesse, no qual diferentes participantes têm interesses e preferências distintos de acordo com suas necessidades conforme afirma Fernandes (2014), neste sentido, como forma de diminuir os conflitos de interesses, utiliza-se de práticas de governança corporativa. Para um melhor desempenho para tentar minimizar esses problemas, as empresas vêm adotando práticas de Governança Corporativa. Assim, define-se governança como “um conjunto de mecanismos internos e externos, de incentivos e controle, que visam minimizar os custos decorrentes do problema de agência” (SAITO; SILVEIRA 2008, p.80).

Neste sentido, alguns índices ligados a governança tem o objetivo de verificar o nível de governança corporativa das empresas, servindo como balizador para os investidores e outros interessados, uma vez que permite avaliar o desempenho e observar as práticas de governança e se estão ou não influenciando positivamente a administração da empresa. Após estudos de índices Black, Jang e King (2006) constataram que um bom índice de governança corporativa melhora o desempenho das empresas.

Assim, tem-se o Índice de Ações em Governança Corporativa Diferenciada - IGC com a finalidade de indicar o desempenho médio das cotações dos ativos das empresas listadas no Novo Mercado ou Níveis 1 e 2 da B3 (B3, 2019). O Índice Governança Corporativa Trade - IGCT como sendo o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas integrantes do IGC que atendam a critérios adicionais. Serve para as empresas que adotam padrões de governança corporativa diferenciados voluntariamente. Para as empresas que estão listadas no Novo Mercado, o Índice Governança Corporativa Novo Mercado – IGCT tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas integrantes do IGC (B3, 2019).

Além dos índices de governança, o desempenho empresarial tem sido analisado pois segundo Barcellos (2002), permite medir o desempenho alinhado com as boas práticas de Governança Corporativa. Assim, estudos como o Almeida, Parente, De Luca e Vasconcelos (2018), demonstram que boas práticas de governança corporativa são fundamentais para as companhias e seus resultados, e influenciam o desempenho, sendo o mais influenciado o indicador relacionado às práticas de governança corporativa. No trabalho de Santos, Araújo, Medeiros e Lucena (2019) analisaram o impacto que a mudança de um nível de governança corporativa para outro, provoca no seu desempenho econômico-financeiro da empresa e no seu valor de mercado, os resultados evidenciam que existe uma alteração média dos índices analisados, mas não um impacto relevante quanto ao valor de mercado.

Desta maneira, o referente estudo tem como questão de pesquisa: **Qual a influência das companhias participantes dos índices de governança corporativa com o desempenho empresarial?** Para responder esse questionamento, o presente artigo tem por objetivo geral analisar a influência das companhias participantes dos índices de governança corporativa com o desempenho empresarial. Os objetivos específicos, a presente pesquisa tem-se (I) verificar das companhias listadas no IBrx 50 da B3; (II) Identificar as companhias que participam dos

índices de Governança Corporativa daquelas que não participam; e (III) Comparar o desempenho empresarial companhias que participam dos índices de Governança Corporativa daquelas que não participam.

A pesquisa justifica-se pela necessidade de analisar se há influência dos níveis de governança corporativa no resultado do desempenho das empresas e se essa influência faz diferença na aplicação dos índices de governança.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Agência / Conflito de Interesses

O controle de uma empresa era responsabilidade do proprietário, e assim, a administração e o controle acabavam centralizadas em uma só pessoa. Na medida em que a empresa cresce e sua estrutura se torna mais complexa, faz-se necessário separar a gestão e controle e a contratação de administradores. (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2012).

Por consequência, a separação é concretizada com contratos formais e as relações devem preservar os interesses do proprietário e administradores, essa relação entre os agentes (administradores) e principal (proprietário) deve refletir uma organização eficiente, havendo equilíbrio sobre informações e riscos, sendo garantidos pelo compromisso de ambos. (EISENHARDT, 1989). Neste sentido, surge a Teoria da Agência, que visa analisar as relações entre os participantes de uma organização em que a propriedade e o controle são destinados a pessoas distintas, observando os conflitos resultantes dos possíveis diferentes interesses dos agentes (administradores) e principal (proprietário) (SEGATTO-MENDES; ROCHA, 2005).

Assim, espera-se que o agente tome decisões baseadas nas condições e modelos de gestão impostas pelo proprietário, para que assim possa maximizar os resultados da empresa. Simon (1970, p 18) diz que, “[...] O objetivo da organização é, indiretamente, um objetivo pessoal de todos seus participantes.”. Quando há a separação dá origem a uma conciliação de interesses, partindo do princípio que os interesses do principal podem ser considerados, indiretamente, os mesmos interesses dos agentes, minimizando os conflitos e alcançando os objetivos de ambos.

Jensen e Meckling (1976) acreditam que o agente e principal agem tendo em vista a maximização de suas utilidades pessoais e que existem uma razão para acreditar que o agente não agirá sempre de acordo com os interesses do principal. Dessa forma, o agente e o principal por serem racionais buscarão sempre maximizar suas funções, portanto, os seus interesses não serão sempre coincidentes, e é dessa forma que surgem os conflitos de interesses (ANDRADE, 2006).

Quando os interesses do principal são diferentes dos interesses dos administradores e dos outros participantes interessados, ocorre o conflito de agência, afirma Lopes e Martins (2005). Assim, quando as aspirações dos participantes interessados são diferentes, ocorre o conflito e assim podendo gerar problemas de agência.

Os principais problemas gerados a partir dos conflitos de interesse para Akerlof (1970) são a seleção adversa e o risco moral. A seleção adversa surge quando uma parte detém de informações melhores que as outras partes, de tal forma que essas informações são imperceptíveis ou custosas para que a outra parte possa alcançá-la. Dessa forma, a parte que tem o privilégio da informação pode usar desta para ter vantagens, mesmo que essa vantagem não seja benéfica para todas as partes envolvidas no negócio.

O risco moral ocorre, segundo Reis (2018), como uma situação em que um agente detém maior quantidade informacional e mais segura do que o outro. O risco moral ocorre quando os interesses do agente e do principal não estão alinhados, onde, geralmente o agente tem mais

informações que o principal, dessa forma o principal não consegue acompanhar adequadamente as ações do agente, dando uma margem para que o agente use em benefício próprio, maximizando a sua utilidade em detrimento do principal (MARTINEZ, 1998).

Como forma buscar alinhar esses interesses envolvidos e procurar mitigar a possibilidade de oportunismo devido à incompletude dos contratos, o principal adota um conjunto de mecanismos de controle e monitoramento, e para esse conjunto de práticas se deu o nome de Governança Corporativa (ZYLBERSZTAJN, 1995).

2.2 Governança Corporativa

A Governança Corporativa corresponde à junção de mecanismos, estruturas e incentivos, que compõem o sistema de controle de gestão, fazendo com que haja um direcionamento do comportamento dos administradores alinhando os objetivos estipulados pelos acionistas (IBGC, 2018).

Desta forma, a Governança Corporativa é o meio pelo qual, os fornecedores de capital e dos outros direitos de propriedade envolvidos nas transações existentes na empresa asseguram o retorno do seu investimento (SHLEIFER; VISHNY, 1997), permitindo um equilíbrio dos interesses entre as partes envolvidas com a organização, e esse equilíbrio está relacionado aos mecanismos por meio da transparência nos relatórios financeiros e pelo funcionamento dos colegiados de controle e responsabilização (BRENNAN; SOLOMAN, 2008).

Para Oman e Blume (2005), um sistema de governança corporativa compreende tanto as regras formais e informais quanto práticas aceitas e mecanismos de reforço, público e privado, que regem as relações entre gestores e investidores. Assim, quando se une esforços das partes para melhorar o sistema, é criado um ambiente seguro e propenso ao crescimento para os investidores.

As empresas que adotam boas práticas de governança corporativa incentivando os administradores, implicam em maior qualidade da Governança Corporativa, visto que sua adoção permite alinhar os interesses destes aos interesses dos investidores (SILVA; MARTINS, 2018) contribuindo para uma gestão mais profissional e focada em resultados, mas também na redução de riscos como o abuso de poder, erros estratégicos e fraudes. Assim, a Governança Corporativa se preocupa em criar um conjunto de mecanismos eficientes, tanto de incentivo quanto de monitoramento, com a finalidade de assegurar que o comportamento dos administradores esteja alinhado com o interesse da empresa, (IBGC, 2018), ajuda a aumentar a seriedade e profissionalização do mercado de capitais brasileiro e aumenta a confiança dos investidores experientes e novos.

O IBGC (2018) acrescenta que a Governança Corporativa são as práticas aplicadas pelas empresas que permitem maior transparência e segurança para seus *stakeholders*. Desta forma, para aplicação das práticas de governança corporativa deve-se converter aos princípios básicos que tem por finalidade a preservação e otimização do valor econômico de longo prazo da companhia. Os princípios básicos da governança corporativa segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2018) são:

Transparência ou *Disclosure*: desejo de disponibilizar às partes interessadas informações que sejam do seu interesse e não apenas disponibilizar as que são impostas por leis ou regulamentos, não visando apenas o desempenho econômico-financeiro, mas também os demais fatores que conduzem a ação gerencial e preservam e aperfeiçoam o valor da empresa (IBGC, 2018).

A *Disclosure* contribui para mitigar os conflitos de agência ao permitir que os investidores externos tenham acesso às informações que outrora eram restritas aos

agentes internos. Dessa forma, entende-se que quanto maior seu nível, maior é a qualidade da Governança Corporativa (SILVA; MARTINS, 2018, p. 76).

Equidade ou *Fairness*: tratamento justo e isonômico de todos os *stakeholders*, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas (IBGC, 2018).

A equidade é caracterizada pelo tratamento justo e equitativo de todos os parceiros e outras partes interessadas. Qualquer tipo de discriminação é totalmente inaceitável (JESUS, et al 2018, p. 04).

Accountability ou Prestação de Contas: os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo que seja claro, conciso, compreensível e tempestivo, e que assuma integralmente as consequências de seus atos ou omissões e que atue com responsabilidade de acordo com seu papel (IBGC, 2018).

Accountability significa mais do que a publicação de um relatório anual com dados de projetos e informações contábeis, também representa uma postura de responsabilidade que se exercita no cotidiano da gestão, frente a públicos internos e externos (FALCONER 1999, p. 19).

Responsabilidade Corporativa ou *Compliance*: os agentes devem se preocupar com a viabilidade econômico-financeira da empresa, reduzindo as externalidades negativas dos negócios e operações e aumentar as positivas, considerando o modelo de negócios, os capitais envolvidos no curto, médio e longo prazo (IBGC, 2018).

O *compliance* tem como prioridade assegurar, em conjunto com as demais áreas envolvidas, a adequação, o fortalecimento e o funcionamento do sistema de controles internos, procurando conter riscos de acordo com a complexidade dos negócios, bem como disseminar a cultura de controles para assegurar o cumprimento das leis e regulamentos existentes (COIMBRA; MANZI, 2010, p.9).

Neste sentido, as boas práticas de Governança Corporativa, por meio de princípios, permitem que as empresas aumentem a segurança para seus investidores e eleva os níveis de confiabilidade diante o mercado de capitais. Alguns segmentos foram criados com o objetivo de proporcionar um ambiente propício para negociação e que estimulam os investidores e a valorização das companhias, que são os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado (STEINBERG, 2003). Sendo o Novo Mercado voltado para as empresas que estão abrindo capital ou apenas com ações ordinárias na B3, e os níveis 1 e 2 são as empresas que já adotam a Governança Corporativa e estão sempre se comprometendo a aumentar os níveis de informação.

2.2.1 Índices de Governança Corporativa

Para melhorar a compreensão dos *stakeholders* sobre práticas de governança corporativa, foram criados pela B3 índice de governança. Esses índices têm o objetivo de verificar o nível de governança corporativa das empresas, servindo como balizador para os investidores e outros interessados, uma vez que, permite avaliar o desempenho e observar as práticas de governança e se estão ou não influenciando positivamente a administração da empresa. Após estudos de índices Black, Jang e King (2006) constataram que um bom índice de governança corporativa melhora o desempenho das empresas.

Desta maneira, existem alguns índices que verificam o nível de governança corporativa de empresas presentes na B3. Esses índices auxiliam os *stakeholders* a compreender o

compromisso da empresa, com a transparência, equidade, prestação de contas e com a responsabilidade corporativa da companhia. Assim, os principais índices relacionados com a governança corporativa, segundo a B3 (2019) são:

- **Índice de Ações em Governança Corporativa Diferenciada (IGC)** que tem o objetivo de identificar o desempenho médio das cotações dos ativos das empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 e 2 da B3 (B3, 2019). Para Sirqueira, Kalatzis e Toledo (2007) O IGC é o conjunto de ações das companhias que se comprometeram a praticar um conjunto de regras que diz respeito às boas práticas de Governança Corporativa, tendo como objetivo medir o desempenho da carteira teórica que tenham bons níveis de governança.

- **Índice Governança Corporativa Trade (IGCT)** o objetivo é observar o desempenho das empresas que voluntariamente adotam os padrões de governança corporativa. O IGTC busca não só verificar as variações nos preços, mas também o impacto da distribuição de proventos das companhias (B3, 2019).

- **Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG)** o objetivo é medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que oferecem melhores condições para acionistas minoritários. O *tag Along* é um mecanismo de auxílio aos acionistas minoritários, afirmam Beirão E Lima, (2017), visto que garante um pagamento mínimo em relação ao valor pago aos controladores em caso de negociação do controle acionário. ASSAF NETO (2012).

- **Índice Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM)** mede o desempenho das empresas que apresentam bons níveis de governança e que estejam listadas no Novo Mercado. (B3, 2019).

2.3 Desempenho Empresarial

A relação entre governança corporativa e desempenho empresarial foi investigada por Gompers, Ishii e Metrick (2003) quando criaram um índice de governança enfatizando a ligação entre agentes e principal, chegaram à conclusão que o nível de governança se relaciona de forma significativa com o valor da firma. Para Shleifer e Vishny (1997) os investidores se sentem protegidos com relação ao retorno de seus investimentos quando a governança corporativa é aplicada, sentem maior confiança aplicando seus recursos em companhias preocupadas em proteger seu patrimônio. Ou seja, as companhias que optam por implementar as boas práticas de governança corporativa esperam apresentar melhores resultados no seu desempenho.

A adoção de boas práticas de Governança Corporativa pode gerar um crescimento do desempenho empresarial. Para Miranda (2012) esse desempenho apresenta métricas distintas, sendo caracterizadas em três aspectos: operacional, econômico, e por valor. São apresentadas através de indicadores, sendo eles os que apresentam o retorno proporcionado pelos investimentos realizados (WERNKE, 2008). Existe uma necessidade de análise conjunta dos indicadores para se visualizar a situação real das companhias.

Os indicadores devem ser quantificáveis e capazes de serem ferramenta para tomada de decisão da gestão, devem ser detalhados no menor nível possível para sua melhor compreensão. Mensurar o desempenho da empresa é um ciclo que envolve estratégias, plano de ação, execução e monitoramento, tornando-se assim fundamental a análise desses indicadores pelos tomadores de decisão (IBGC, 2019). Para os *stakeholders* a análise dos indicadores serve para que de forma clara e objetiva se possa entender os resultados e dessa forma tomar decisões.

Neste sentido, o presente estudo utiliza os indicadores de desempenho econômico, o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) que mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários (KASSAI, 1999, p.166). É a divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido e serve para determinar o quão eficiente a companhia é na geração de lucro a partir dos seus recursos. Retorno sobre o Ativo Total (ROA), que Assaf Neto (2012) afirma ser o retorno produzido pelo total de aplicações financeiras realizadas por uma empresa em seus ativos. Ou seja, é o cálculo que permite observar qual o potencial de retorno do investimento proporcionalmente ao valor do ativo. Mostra se a companhia faz bom uso e maximiza o capital investido.

Os indicadores de desempenho operacional se baseiam na geração operacional de caixa e de riqueza, que na literatura encontramos como principais, a Margem Bruta que é a diferença entre a receita bruta total e os custos variáveis e seu resultado demonstra se a empresa está cobrindo os gastos correntes com a produção sem levar em conta os custos fixos e de oportunidade (VIANA; SILVEIRA, 2008). É possível analisar quanto a companhia está lucrando em relação às vendas. É uma ferramenta importante para que os *stakeholders* analisem se a administração está tomando decisões lucrativas e analisar futuras tomadas de decisões.

O *EBITDA* (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) que é a mensuração do potencial operacional de caixa que o ativo operacional da empresa é capaz de gerar, não sendo levado em consideração o custo de empréstimo de capital nem receitas e despesas financeiras e as perdas e ganhos operacionais (IÇO; BRAGA, 2001). Aponta a capacidade de geração de lucros considerando apenas suas atividades produtivas, eliminando os efeitos do endividamento e variações tributárias.

Acrescenta-se que a apuração dos indicadores através das demonstrações contábeis das empresas, se faz necessário para a mensuração do seu desempenho (TOMAZ, 2019). Assim, a pesquisa Martins, Silva e Nardi (2006) verificou se as empresas que migraram para os níveis de Governança Corporativa da B3 aumentam a liquidez de suas ações, a amostra foi composta das empresas do IBrX-100 no ano de 2013, e concluiu que houve alteração na liquidez das ações que adentraram para os níveis diferenciados de governança corporativa, ou seja, a migração impacta na liquidez das ações.

Zagorchev e Gao (2015) analisaram como a governança corporativa afeta as instituições financeiras dos Estados Unidos entre 2002 e 2009 e concluíram que as empresas com níveis mais altos de governança têm resultados negativos com a tomada de riscos excessivos, e as práticas de governanças estão ligadas ao resultado de baixo desempenho em relação ao ROA e Q de Tobin, foram analisadas 820 instituições financeiras norte-americanas, entre os anos de 2002 e 2009.

O Trabalho de Almeida, Parente, De Luca e Vasconcelos (2018), objetivou identificar a relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho das empresas de 30 companhias do setor de construção e transporte da B3, no ano de 2013. Os achados da pesquisa demonstram que boas práticas de governança corporativa são fundamentais para as companhias e seus resultados, e influenciam o desempenho, sendo o mais influenciado o indicador relacionado às práticas de governança corporativa.

No estudo de Santos, Araújo, Medeiros e Lucena (2019) analisaram o impacto que a mudança de um nível de governança corporativa para outro, provoca no seu desempenho econômico-financeiro da empresa e no seu valor de mercado, sendo a amostra composta por 18 empresas que mudaram de nível de governança nos anos de 2002 à 2013. Os resultados evidenciam que existe uma alteração média dos índices analisados, mas não um impacto relevante quanto ao valor de mercado.

Por fim, a pesquisa de Oliveira e Rocha (2020) que analisou a relação das práticas de Governança Corporativa sobre o desempenho e eficiência das empresas do setor de Materiais Básicos, entre os anos de 2015 e 2018. Os achados demonstram que a adoção de melhores

técnicas de governança pode trazer um modesto reflexo positivo na situação econômico-financeira, assim como seu grau de eficiência.

3 METODOLOGIA

3.1 Caracterização da Pesquisa

O presente trabalho se caracteriza como uma pesquisa descritiva que segundo Gil (1999), possui como característica a descrição de determinadas populações ou fenômenos, além da utilização de técnicas de coleta de dados. Quanto a procedimento enquadra-se com análise documental, no qual, foram analisadas referências teóricas analisadas anteriormente e publicadas em meio de livros, artigos científicos além da análise dos, de relatórios de empresas e documentos oficiais, assim definidos por Fonseca (2002).

Quanto à abordagem do problema, caracteriza-se como qualitativa e quantitativa. A pesquisa qualitativa conforme afirma Gil (1999) depende da capacidade e estilo do pesquisador, visto que não há fórmulas ou receitas predefinidas para orientar o pesquisador. Enquanto a abordagem quantitativa conforme Raupp e Beuren (2006) é a aplicação de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto na análise dos dados e a qualitativa no que se refere na identificação dos critérios que irão compor o modelo e construção das amostras.

3.2 Universo e Amostra da Pesquisa

O universo da pesquisa é a totalidade de indivíduos que possuem as mesmas características definidas por um determinado estudo (SILVA; MENEZES, 2001). Dessa forma, o presente estudo tem como universo de pesquisa as companhias listadas no Índice Brasil 50 (IBrX 50) da B³ – Brasil, Bolsa, Balcão, sendo totalizadas 50 empresas, esse índice indica o desempenho médio das cotações dos 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro (B3, 2021).

Isto posto, o universo consiste nas 50 companhias listadas na IBrX 50 no ano de 2021 que são apresentadas no Quadro 1, classificadas por setor de atuação e o nível de atuação na B³. O ano que foi analisado os resultados foi de 2019, optamos por 2019 e não 2020, pois esse poderia ser influenciado pela pandemia COVID-19, assim os resultados poderiam ser enviesados.

Quadro 1 - Universo da Pesquisa

Setor Econômico	Nº	Companhia	Mercado de Atuação
Bens Industriais	1	Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A	Nível 2
	2	Grupo CCR S.A.	Novo Mercado
	3	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Nível 2
	4	Rumo S.A.	Novo Mercado
	5	Weg S.A.	Novo Mercado
Consumo Cíclico	6	B2W - Companhia Digital	Novo Mercado
	7	Cogna S.A.	Novo Mercado
	8	CVC Brasil S.A.	Novo Mercado
	9	Cyrela Brazil Realty S.A.	Novo Mercado

	10	Localiza Rent A Car S.A.	Novo Mercado
	11	Lojas Americanas S.A.	Nível 1
	12	Lojas Renner S.A.	Novo Mercado
	13	Via Varejo S.A.	Novo Mercado
	14	Magazine Luiza S.A.	Novo Mercado
Consumo não cíclico	15	Ambev S.A.	
	16	BRF as	Novo Mercado
	17	Natura & CO Holding S.A.	Novo Mercado
	18	JBS S.A.	Novo Mercado
	19	Marfrig Global Foods S.A.	Novo Mercado
Exploração de Imóveis	20	BR Malls Participações S.A.	Novo Mercado
	21	Multiplan S.A.	Nível 2
Financeiro	22	B3 S.A. - Brasil. Bolsa. Balcão	Novo Mercado
	23	BB Seguridade Participações S.A.	Novo Mercado
	24	Banco Bradesco S.A.	Nível 1
	25	Banco Brasil S.A.	Novo Mercado
	26	BTG Pactual S.A.	Nível 2
	27	Cielo S.A.	Novo Mercado
	28	IRB - Brasil Resseguros	Novo Mercado
	29	Itausa S.A.	Nível 1
	30	Itaú Unibanco S.A.	Nível 1
	31	Sul América S.A.	Nível 2
Materiais Básicos	32	Gerdau S.A.	Nível 1
	33	Metalúrgica Gerdau S.A.	Nível 1
	34	Klabin S.A.	Nível 2
	35	Companhia siderúrgica Nacional S.A.	
	36	Suzano S.A.	Novo Mercado
	37	Usiminas S.A.	Nível 1
	38	Vale S.A.	Novo Mercado
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	39	Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	Nível 2
	40	Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	Nível 2
	41	Petrobras Distribuidora S.A.	Novo Mercado
	42	Petro Rio S.A.	Novo Mercado
	43	Ultrapar Participações S.A.	Novo Mercado
Saúde	44	Notre Dame Intermédica Participações S.A.	Novo Mercado
	45	Raia Drogasil S.A.	Novo Mercado
Tecnologia da Informação	46	Totvs S.A.	Novo Mercado
Utilidade Pública	47	CEMIG	Nível 1
	48	Eletrobrás Participações S.A.	Nível 1
	49	Equatorial S.A.	Novo Mercado
	50	Companhia Saneamento Básico Est São Paulo S.A.	Novo Mercado

Fonte: B3 (2021)

A amostra é a parte do universo selecionada de acordo com uma regra ou plano. (SILVA; MENEZES, 2001). A amostra final é composta por 36 empresas de diversos setores

de atuação, ressalta-se que, foram excluídas 14 companhias da amostra, das quais, 10 são compostas por Instituições Financeiras, que possuem características próprias e 4 companhias que foram analisadas no seu conglomerado.

3.3 Coleta de Dados/Variáveis

A Coleta de dados está relacionada com o problema, a hipótese ou os pressupostos da pesquisa e objetiva obter elementos para que os objetivos propostos na pesquisa possam ser alcançados (SILVA; MENEZES, 2001).

Assim, o presente estudo utilizou-se de análise documental, sendo analisadas as demonstrações contábeis e relatórios das companhias participantes da amostra final. Para os índices de Governança Corporativa os dados foram coletados no *website* da B3, assim os índices são apresentados no Quadro 2 sendo composto por quatro índices de governança corporativa.

Quadro 2 - Índices de Governança Corporativa

Índice	Pressuposto	Coleta de dados
IGC	Indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da B3. (B3, 2017)	<i>website</i> da B ³
IGCT	Indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas integrantes do IGC que atendam aos critérios adicionais descritos nesta metodologia. (B3, 2017)	<i>website</i> da B ³
ITAG	Indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que ofereçam melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle. (B3, 2017)	<i>website</i> da B ³
IGC-NM	Indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa, listadas no Novo Mercado da B3. (B3, 2017)	<i>website</i> da B ³

Fonte: Elaboração própria (2021)

No que se refere aos indicadores de desempenho, são apresentados no Quadro 3 as variáveis de desempenho presentes no estudo e suas definições, fórmulas e em quais demonstrações contábeis ou relatórios elas são divulgadas, foram usadas o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Período (DRE) para obter as informações estarão presentes.

Quadro 3 - Indicadores de Desempenho

Indicador	Definição	Fórmula	Demonstração/Relatório
ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)	Mede a lucratividade percentual de retorno sobre o patrimônio líquido. (IBGC, 2017)	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Balanço Patrimonial e DRE
ROA (Retorno sobre o Ativo Total)	Mede o retorno obtido em relação ao total de recursos empregados, sejam próprios ou de terceiros. (IBGC, 2017)	Lucro Operacional / Ativo Total	Balanço Patrimonial e DRE

Margem Bruta	Mede a capacidade da organização de gerar lucros operacionais deduzidos dos custos dos serviços e das mercadorias vendidas. (IBGC, 2017)	Lucro Bruto / Receita Líquida	DRE
EBITDA	Mede a quantidade de tempo (anos) de quitação do endividamento total da organização. (IBGC, 2017)	Resultados Operacionais + Amortizações e Depreciações + Provisões e Perdas por Imparidade – Reversões de Provisões	Balanço Patrimonial e DRE

Fonte: Elaboração própria (2021).

Ressalta-se que para Martins (1998), o *EBITDA* (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) é o potencial de geração e caixa produzidos pelos ativos genuinamente operacionais, excluindo as receitas financeiras, tributos e financiamentos. Exclui tudo aquilo que não é o objetivo da empresa, deixa de lado o resultado financeiro. Representa o lucro gerado pelos ativos operacionais, excluindo despesas e receitas financeiras e antes de considerar as despesas com depreciação, amortização e exaustão, bem como a incidência dos impostos sobre o lucro. (IÇO; BRAGA, 2001).

3.4 Análise de dados

A análise de dados é a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores. (FERRARI, 1974). Para Lakatos (2003), o pesquisador necessita entrar em maiores detalhes sobre os dados encontrados, para que assim consiga respostas para suas indagações. Dessa forma é possível estabelecer uma relação entre os dados encontrados e as hipóteses levantadas.

A análise dos dados é um processo complexo que envolve retrocessos entre dados pouco concretos e conceitos abstratos, entre raciocínio indutivo e dedutivo, entre descrição e interpretação. Estes significados ou entendimentos constituem a constatação de um estudo. (TEIXEIRA, 2003). Assim, neste estudo, a análise de dados deu-se por meio de estatística descritiva, porcentagem, frequência, estatística inferencial de *minnie* e teste de média das companhias listadas na IBRX 50 da B3, no ano de 2021 e analisados os dados referentes ao ano 2019.

4 ANÁLISE DE RESULTADO

4.1 Companhias por Índices de Governança Corporativa

O presente estudo analisou a influência das companhias participantes dos índices de governança corporativa com o desempenho empresarial, obtendo uma população amostral de 50 (cinquenta) empresas, das quais, foram excluídas 14 (quatorze), onde 10 (dez) foram excluídas por serem instituições financeiras e 4 (quatro) por serem conglomerados. Assim, a Tabela 1, apresenta os resultados das empresas referente aos quatro principais índices de Governança Corporativa.

Tabela 1 - Setor econômico por Índice de Governança Corporativa das companhias do IBRX-50

Setor Econômico	IGC	IGCT	ITAG	IGC-NM
-----------------	-----	------	------	--------

	<i>Freq.</i>	<i>%</i>	<i>Freq.</i>	<i>%</i>	<i>Freq.</i>	<i>%</i>	<i>Freq.</i>	<i>%</i>
Bens Industriais	5	100	5	100	5	100	3	60
Consumo Cíclico	9	100	9	100	9	100	8	89
Consumo não cíclico	4	80	4	80	4	80	4	80
Materiais Básicos	5	83	5	83	4	67	2	33
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	100	4	100	4	100	3	75
Saúde	2	100	2	100	2	100	2	100
Tecnologia da Informação	1	100	1	100	1	100	1	100
Utilidade Pública	4	100	4	100	2	50	2	50

Fonte: Elaboração própria (2021)

A Tabela 1, verifica que nos Índices IGC e IGCT tem 100% de participação das companhias nos setores econômicos: Bens Industriais; Consumo Cíclicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde; Tecnologia da Informação e Utilidade Pública, apenas duas companhias não participam dos dois índices, sendo elas Ambev S.A. do setor de Consumo não Cíclico e Cia Siderúrgica Nacional do setor de Materiais Básicos, que não participam de nenhum dos quatro índices.

Destaca-se o índice IGC-NM, como sendo o índice com a menor participação das companhias, destacando o setor de Materiais Básicos com apenas 33% de participação. Ressalta-se que dois setores conseguiram 100% de frequência no IGC-NM, o setor de Saúde e o de Tecnologia da Informação. O índice ITAG tem dois setores com menos de 70% de participação, que são os setores de Materiais Básicos e Utilidade Pública, sendo 67% e 50%, respectivamente, suas porcentagens de participação. Destaca-se que dois setores conseguiram 100% de participação nos quatro índices, o setor de saúde, composto pelas companhias NotreDame Intermédica S.A e Raio Drogasil S.A. e o de tecnologia da informação composto pela Totys S.A. Atenta-se que nenhum índice obteve participação de 100% das empresas, independente do seu setor econômico.

Ademais, os índices com maior número de oscilação de porcentagem seguem sendo o IGC-NM e ITAG, o IGC-NM com as porcentagens mais baixas de participação, a maioria dos setores entre 33% e 89% e apenas dois setores com 100% de participação. No ITAG, cinco dos oito setores obtiveram 100%, mas os três setores restantes, não obtiveram uma boa participação, Consumo não Cíclico com 80%, Materiais Básicos com 67% e Utilidade Pública com 50%.

Quadro 4 - Empresas que compuseram a amostra final

Companhias que possuem os 4 índices de governança (Grupo 01)	Companhias do IBrX-50	
	B2W DIGITAL	AMBEV S/A
BRF AS	AZUL	
CCR AS	CEMIG	
COGNA ON	ELETROBRAS	
CVC BRASIL	GERDAU	
CYRELA REALT	GOL	
EQUATORIAL	KLABIN S/A	
GRUPO NATURA	LOJAS AMERIC	
INTERMEDICA	PETROBRAS	
JBS	SID NACIONAL	
LOCALIZA	USIMINAS	

	LOJAS RENNER		
	MAGAZ LUIZA		
	MARFRIG		
	PETROBRAS BR		
	PETRORIO		
	RAIADROGASIL		
	RUMO S.A.		
	SABESP		
	SUZANO S.A.		
	TOTVS		
	ULTRAPAR		
	VALE		
	VIAVAREJO		
	WEG S.A.		
Total	25 Empresas	Total	11 Empresas

Fonte: Elaboração própria (2021)

O Quadro 4 apresenta as companhias divididas em dois grupos. O primeiro grupo, o Grupo 01, é composto pelas companhias que participam dos 4 índices de Governança Corporativa, totalizando 25 companhias, o que representa 69,44% das companhias. Vale destacar a Petrobras BR como sendo a companhia com capital misto, tendo o Governo participação de mais de 50%, participando de todos os índices. O Grupo 02 é composto pelas companhias que participam de 0 a 3 índices, o que teve um total de 11 empresas com um percentual 30,56% de companhias pertencentes a esse grupo. A Ambev S.A. e Cia. Siderúrgica Nacional seguem sendo as únicas companhias que não participam de nenhum índice de Governança Corporativa.

4.2 Estatística descritiva/ Inferencial

A estatística descritiva apresenta os resultados encontrados nas demonstrações contábeis apresentadas pelas companhias referentes ao ano de 2019. Desta maneira, a Tabela 2 evidencia os dados obtidos na análise dos índices de desempenho empresarial, como o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), ROA (Retorno sobre o Ativo), a Margem Bruta e o EBTIDA, sendo o resultado dividido entre os resultados das companhias do Grupo 01 dos resultados das companhias do Grupo 02.

Tabela 2 - Estatística descritiva das companhias do IBrX-50

Variáveis de desempenho		Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio
Grupo 01	ROE	-2,48	0,89	0,0376	0,55981
	ROA	-0,04	0,16	0,0724	0,04639
	MARGEM BRUTA	-0,69	0,92	0,3224	0,29586
	EBTIDA	6.014.336,00	526.819.681,00	57.830.706,12	103.457.784,05
	N	25			
Variáveis de desempenho		Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio
	ROE	-0,03	0,68	0,1591	0,18769

Grupo 02	ROA	-0,06	0,16	0,0745	0,05786
	MARGEM BRUTA	0,01	0,75	0,3182	0,21335
	EBTIDA	8.193.029,00	1.225.148.000,00	179.677.688,27	353.945.594,02
	N	11			

Fonte: Elaboração própria (2021)

Verifica-se que os resultados analisados pela média o ROE do Grupo 01, teve média de 0,0376 enquanto o Grupo 02 obteve uma média de 0,1591, sendo a maior média de ROE referente ao Grupo 02. O máximo do ROE do Grupo 01 foi 0,89 sendo maior que o máximo do Grupo 02, que foi 0,67, além disso, houve uma diferença perceptível nos mínimos do ROE, sendo a mínima do Grupo 01 de -2,48 e a do Grupo 02 sendo -0,03. Sobre o ROA, os resultados dos dois grupos foram aproximadamente iguais, sendo as médias do Grupo 01 com 0,0724 e a média do Grupo 02 sendo 0,0745, as máximas iguais nos dois grupos, e as mínimas com diferença de 0,002;

Os resultados da média da Margem Bruta são aproximadamente iguais entre os grupos 01 e 02, com valores de 0,3224 e 0,3182 respectivamente, a máxima apresenta uma diferença de 0,17, já a mínima apresenta uma diferença maior, onde o grupo 01 apresenta a mínima -0,69 e o grupo 02 apresenta a mínima 0,01. Para os resultados do EBTIDA, encontra-se maior para o Grupo 02, quando comparado com o Grupo 01, dando destaque a máxima com o resultado superior ao Grupo 02, sendo R\$ 1.225.148,000, contra R\$ 526.819.681, do Grupo 01, a média do Grupo 01 foi 57.830.706,12 sendo muito diferente da média do Grupo 02 que foi 179.677.688,27, se mostrando muito superior.

Para verificar a distribuição dos dados, foi realizado teste normalidade *Shapiro-Wilk*, onde infere-se que os dados têm distribuição normal por meio da significância estatística superior a 5%. Conforme Tabela 3 os dados não obtiveram distribuição normal, com exceção do ROA obteve significância superior 27%, os demais dados demonstram a não distribuição normal, assim indica-se um teste não paramétrico.

Tabela 3 - Teste de Normalidade *Shapiro-Wilk*

Variáveis de desempenho	<i>Shapiro-Wilk</i>		
	Estatística	gl	Sig.
ROE	,483	36	,000
ROA	,964	36	,276
MARGEM BRUTA	,893	36	,002
EBITDA	,392	36	,000

Fonte: Elaboração própria (2021).

Os testes de média servem como um complemento para o estudo das análises de variância. Foi utilizado o teste de média *Wilcoxon-Mann-Whitney*, onde foi feita a comparação entre as médias do Grupo 1 e Grupo 2, a fim de se obter observar se há significância entre os resultados dos diferentes grupos.

Tabela 4 - Teste de média *Wilcoxon-Mann-Whitney*

Variáveis de desempenho	U de Mann-Whitney	Wilcoxon W	Estatística	Erro padrão	Sig.	Hipótese nula (H0)	Decisão
-------------------------	-------------------	------------	-------------	-------------	------	--------------------	---------

ROE	147,000	213,000	147,000	29,095	,761*	A distribuição do ROE do grupo 01 é igual nas categorias do ROE do grupo 02	Não rejeita H0.
ROA	146,500	212,500	146,500	28,989	,761*	A distribuição de ROA grupo do 01 é igual nas categorias do ROA do grupo 2	Não rejeita H0.
MARGEM BRUTA	130,000	196,000	130,000	29,095	,813*	A distribuição da Margem bruta do grupo 01 é igual nas categorias da Margem bruta do grupo 02.	Não rejeita H0.
EBTIDA	193,000	259,000	193,000	29,119	,058*	A distribuição do EBTIDA do grupo 01 é igual nas categorias do EBTIDA do grupo 02.	Não rejeita H0.
Nº	36						

Fonte: Elaboração própria (2021)

*O nível de significância é de 95%.

Conforme apresentado na Tabela 4, as variáveis ROE, ROA, Margem Bruta e EBTIDA, tiveram 95% de significância entre os grupos 1 e 2, mesmo que na análise descritiva do EBTIDA, apresentado na Tabela 2, tenha apresentado uma diferença significativa, estatisticamente não houve diferença.

Dessa forma, não há diferença na influência dos índices nos resultados dos retornos entre as companhias que participam dos quatro índices (Grupo 1) com as que participam de 3 a 0 índices (Grupo 2), ou seja, os índices de governança corporativa, não altera o desempenho empresarial, por meio da análise do ROE, ROA, Margem bruta e EBTIDA. Ressalta-se que esses resultados não podem ser generalizados, visto que podem ter sido influenciados pela questão do corte temporal da pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa tem como objetivo geral analisar a influência das companhias participantes dos índices de governança corporativa com o desempenho empresarial. Os procedimentos metodológicos têm características descritivas, com a abordagem do problema caracterizada como qualitativa e quantitativa. O universo da pesquisa é composto pelas companhias listadas no Índice Brasil 50 (IBrX 50) da B3. A amostra final é composta por 36 companhias de diversos setores, assim o presente estudo utilizou-se de análise documental, analisando demonstrações contábeis e relatórios das companhias da amostra final do ano de 2019. A análise de dados se deu por estatística descritiva e inferencial. Aplicou-se o teste de média de *Wilcoxon-Mann-Whitney*. Ressalta-se que foram analisados quatro índices de Governança Corporativa, sendo as companhias separadas em dois grupos, o primeiro composto pelas companhias que participam dos quatro índices, o IGC, IGC-NM e ITAG e IGC-NM, enquanto o segundo com companhias que participam de zero a três índices.

Os resultados da estatística descritiva evidenciam os dados obtidos sobre os índices de desempenho, sendo eles: ROE, ROA, Margem Bruta e EBTIDA. O que concerne os resultados, a média do ROE do Grupo 01 encontrada foi 0,0376 e a média do Grupo 02 foi 0,1591, a média

do EBTIDA do Grupo 01 foi 57.830.706,12 enquanto a do Grupo 02 foi 179.677.688,27, estes dois índices foram os que obtiveram médias com diferenças visíveis. Enquanto que, a média do ROA do Grupo 01 foi 0,0724 a do Grupo 02 encontrada foi 0,0745 e as médias da Margem Bruta dos Grupos 01 e 02 foram, respectivamente 0,3224 e 0,3182.

Ademais, os resultados do teste de média *Wilcoxon-Mann-Whitney*, serviu para analisar as variâncias, onde foi feita a comparação entre as médias do Grupo 01 e Grupo 02. Os resultados evidenciaram que os quatro índices obtiveram significância superior a 95% entre os grupos, rejeitando assim a hipótese nula. Ou seja, mesmo que tenham apresentando uma diferença entre as médias, estatisticamente não houve diferença significativa. Por fim, verifica-se que não há diferença nos resultados de desempenho empresarial havendo ou não participação nos quatro Índices de Governança Corporativa, tendo em vista que tantas as companhias participantes nos quatro índices obtiveram resultados estatisticamente semelhantes com as empresas que participaram de zero a três índices.

Salienta-se que os resultados na presente pesquisa podem ser limitados à quantidade de empresas analisadas, que por sua vez, obteve uma amostra pequena além da temporalidade da pesquisa que se deteve a um ano. Para novas pesquisas sugere-se para a relação dos índices no desempenho empresarial com a inserção de novas variáveis, além do aumento do tempo amostral para que se possa verificar se a relação dos índices de governança e sentido no longo prazo.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, F. T.; PARENTE, P. H. N.; LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. **Governança Corporativa e Desempenho Empresarial: Uma Análise nas Empresas Brasileiras de Construção e Engenharia.** *Gestão & Regionalidade*, v. 34, n. 100, p. 110-126, 2018.
- ANDRADE, G. A. R. **Teoria da Agência e Estrutura de Governança Corporativa em Fundos de Pensão: Uma Análise Normativa.** III SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia 2, Resende, p. 1-10, 2006.
- AKERLOF, G. A. THE MARKET FOR "Lemons": **Quality Uncertainty and the Market Mechanism.** *Quarterly Journal of Economics*, v. 84, p. 488-500, 1970.
- B3. **Índices de Governança Corporativa.** Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/. Acesso em: 09 fev. 2021.
- BARCELLOS, P. F. P. Estratégia empresarial. *In: SCHMIDT, P. Controladoria: Agregando Valor para a Empresa.* Porto Alegre: Bookman, 2002. p. 39-51. ISBN 9788573079388.
- BEIRÃO, E. S.; LIMA, J. P. C. **Mito X Realidade: o Tag Along como Mecanismo de Proteção do Acionista Minoritário das Sociedades Anônimas Brasileiras.** *Revista de Administração do UNIFATEA - RAF*, v. 15, n. 15, p. 6-193, 2017.
- BLACK, B. S.; KIM, W.; JANG, H. **Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence From Korea.** *Journal of Law Economics and Organization*, v. 22, ed. 2, p. 366-413, 2006.
- BRENNAN, N. M., & SOLOMON, J. **Corporate governance, accountability and mechanisms of accountability: An overview.** *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(7), 885–906.
- COIMBRA, M. A.; MANZI, V. A. **Manual de Compliance: Preservando a Boa Governança e a Integridade das Organizações.** São Paulo: Atlas, 2010. ISBN 8522459770.
- COSTA, D. R. M.; CHADDAD, F. R.; AZEVEDO, P. F. **Separação entre propriedade e decisão de gestão nas cooperativas agropecuárias brasileiras.** *Revista de Economia e Sociologia Rural*, São Paulo, v. 50, n. 2, p. 285-300, 2012.
- EISENHARDT, K. M. **Agency Theory: An Assessment and Review.** *Academy of Management*, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1 jan. 1989.
- FALCONER, Andres Pablo. **A promessa do terceiro setor: um estudo sobre a construção do papel das organizações sem fins lucrativos e do seu campo de gestão.** Orientadora: Rosa Maria Fischer. 1999. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 1999.
- FERNANDES, C. A. A. **Governo das sociedades, custos de agência e crise financeira: que relação?.** *Navus-Revista de Gestão e Tecnologia*, v. 4, n. 1, p. 06-21, 2014.

- FERRARI, A. T. **Metodologia da ciência**. 2. ed. Rio de Janeiro: Kennedy, 1974. 250 p.
- FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UECE, 2002. Apostila.
- GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. Atlas, 1999. ISBN 8522422702.
- GOMPERS, P. A.; ISHII, J. L.; METRICK, A. Corporate Governance and Equity Prices. **Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 1, p. 107-155, 2003.
- IBGC - Instituto Brasileiro Governança Corporativa: **Governança Corporativa**. 2018. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 22 maio 2019.
- IÇO, J. A.; BRAGA, R. P. EBITDA: Lucro Ajustado Para Fins De Avaliação De Desempenho Operacional. **Revista Contabilidade e Informação Conhecimento e Aprendizagem**, Unijuí, v.3, n. 8, p. 39-47, 2001.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics** , v. 3, p. 305-360, 1976.
- JESUS, M. R.; DALONGARO, R. C. Governança Corporativa na Administração Municipal: Análise do Resultado Econômico da Secretaria de Fazenda de Ijuí (RS) - BRASIL. **Revista Observatório de la Economía Latino-americana**, Brasil, 2018.
- KASSAI, J. R.; KASSAI, S.; SANTOS, A.; NETO, A. A. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 1999. ISBN 8522420491 9788522420490.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003. ISBN 85-224-3397-6.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: Uma Nova Abordagem**. 1. ed. Atlas, 2005. 196 p. ISBN 8522441669.
- MARTINEZ, A.L. Agency Theory na Pesquisa Contábil. In: **Encontro Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, ENANPAD, XXII**, Foz do Iguaçu (PR), 1998. Anais... ANPAD, Foz do Iguaçu, 1998.
- MARTINS, E. “EBITDA” – O que é isso? IOB – Informações Objetivas, **Temática Contábil e Balanços**. São Paulo: Boletim IOB 06/98, p. 1-7, 1998.
- MARTINS, V. A.; SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C. Governança Corporativa e Liquidez das Ações. **30º Encontro da ANPAD**, Bahia, p. 1-14, 2006.
- MIRANDA, Kléber Formiga. **Capacidade inovativa, seus antecedentes e o desempenho de empresas brasileiras inovadoras**. Orientadora: Alessandra Vasconcelos Gallon. 2012. 111 p. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Administração e Controladoria) - Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Fortaleza, 2012.
- NETO, A. A. **Finanças Corporativas e Valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

OLIVEIRA, F. Í. S.; ROCHA, E. M. Governança Corporativa: Impactos no Desempenho e Eficiência de Empresas do Setor de Materiais Básicos. **CONTABILOMETRIA: Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting**, v. 7, n. 2, p. 42-57, 2020.

OMAN, C.; BLUME, D. Corporate Governance: A Development Challenge. **OECD DEVELOPMENT CENTRE: Policy Insights**, n. 3, p. 1-4, 2005.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais. *In: BEUREN, I. M. Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática*. 3. ed. Atlas, 2006. cap. 3, p. 76-97. ISBN 8522443912.

REIS, T. **Risco moral**: o que você precisa saber sobre o termo. 19 dez. 2018. Disponível em: <https://www.sunoo.com.br/artigos/risco-moral/>. Acesso em: 24 abr. 2021.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. M. Governança corporativa: Custos de agência e estrutura de propriedade. **RAE-clássicos**, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 79-86, 2008.

SANTOS, L. M. S.; ARAÚJO, R. A. M.; MEDEIROS, D. N.; LUCENA, W. G. L. Níveis Diferenciados de Governança Corporativa: Impacto no Valor de Mercado e Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas. **Revista Capital Científico - Eletrônica**, v. 17, p. 70-85, 2019.

SEGATTO-MENDES, A. P.; ROCHA, K. C. Contribuições da teoria de agência ao estudo dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 40, n. 2, p. 172-183, 2005.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A Survey Of Corporate Governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, C. C. S.; MARTINS, O. S. Reflexo da Qualidade de Governança Corporativa no Processo de Avaliação de Empresas. **Gestão & Regionalidade**, v. 34, n. 102, p. 75-93, 2018.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração de Dissertação**. 3. ed. rev. e atual. Florianópolis. 2001. 121 p.

SIMON, H. A. **Comportamento Administrativo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1970.

SIRQUEIRA, A. B.; KALATZIS, A. E. G.; TOLEDO, F. M. B. Boas Práticas de Governança Corporativa e Otimização de Portfólio. **Revista Economia**, Brasília, v. 7, n. 3, p. 521-544, 2007.

STEINBERG, H. **A dimensão humana da Governança Corporativa: Pessoas criam as melhores e as piores práticas**. São Paulo, Gente, 2003. 225 p.

TEIXEIRA, E. B. A Análise de Dados na Pesquisa Científica: importância e desafios em estudos organizacionais. **Desenvolvimento em Questão**, v. 1, n. 2, p. 177-201, 2003.

TOMAZ, D. A.; JUNIOR, V. S.; BESEN, F. G.; ALMEIDA, R. S. Avaliação de desempenho de instituições financeiras por meio de indicadores. **RAGC**, [s. l.], v. 7, n. 27, p. 89-105, 2019.

VIANA, J. G. A.; SILVEIRA, V. C. P. Custos de produção e indicadores de desempenho: metodologia aplicada a sistemas de produção de ovinos. **Custos e @gronegocio on-line**, v. 4, n. 3, p. 2-27, 2008.

WERNKE, R. **Gestão Financeira: ênfase em Aplicações E Casos Nacionais**. 1. ed. Saraiva, 2008. ISBN 8502067664.

ZAGORCHEV, A.; GAO, L. Corporate governance and performance of financial institutions. **Journal of Economics and Business**, Amsterdam, v. 82, p. 17-41, 2015.

ZYLBERSZTAJN, D. **Estruturas de Governança e Coordenação do Agribusiness: Uma Aplicação da Nova Economia das Instituições**. 1995. 239 p. Tese (Título de Livre Docente) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 1995.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de manifestar todo meu carinho e agradecimento a todos os que, diretamente ou indiretamente, contribuíram e me auxiliaram nessa caminhada acadêmica.

Agradeço imensamente, minha mãe, meu pai, minha avó Marié e minha tia Jeane, que são meu alicerce e exemplos de seres humanos, me espelho muito em vocês e tento ser uma pessoa melhor a cada dia por vocês. Só cheguei até aqui por ter ouvido seus conselhos e por tanto que fizeram por mim. Meus agradecimentos jamais serão suficientes para expressar o tanto que sou grata e o quanto me orgulho de poder chamar vocês de família, mesmo assim, muito obrigada, não chegaria aqui sem a ajuda de vocês.

Agradeço a minhas irmãs, Julia e Layza, por estarem sempre comigo e me apoiarem e entenderem minhas ausências e por me ajudarem nos momentos difíceis. Só temos umas às outras e que continue sempre assim. Obrigada pela irmandade.

Aos meus familiares, aqui representados por Rebeca, Tio Gercino e Tia Deni, muito obrigada pelo incentivo e pelo exemplo.

Aos meus amigos de caminhada, Ana Laura, Bianca Braga e Luiz Guilherme, que foram essenciais nessa jornada, estando sempre juntos nessa jornada acadêmica. Juntos, nos apoiamos, superamos dificuldades e compartilhamos alegrias ao longo desses anos.

A todos os meus amigos que tive a oportunidade de compartilhar momentos, aceitar conselhos e o ombro amigo quando as coisas ficaram difíceis ou compartilharam comigo minhas conquistas, aqui representados por Amanda, Camila, Heloísa e Taís. Obrigada pela amizade!

Agradeço aos professores que tive nessa jornada, especialmente a Ádria, que desde a primeira disciplina que tive, já se tornou meu exemplo e inspiração, e agradeço imensamente por ela ter aceitado ser minha orientadora, e teve toda a paciência, compromisso, competência e sabedoria para me guiar nessa jornada, meus agradecimentos nunca serão suficientes. Obrigada!