

O impacto da governança corporativa nas empresas do setor de telecomunicações inscritas na B3

Aluno(a): Maria da Graça Dick

Orientador no TCC I: Prof. Me. Elias Milton Denicol

Orientador no TCC II: Prof. Me. Tarcísio Neves da Fontoura

RESUMO

A governança corporativa é um conjunto de mecanismos de suporte organizacional que auxilia a impulsionar e aprimorar o desempenho organizacional e, ao mesmo tempo, manter em conformidade os requisitos internos da empresa, como políticas, controles e procedimentos. Para o mercado de capitais, a governança corporativa visa à proteção dos interesses dos investidores e acionistas e possibilita a criação de melhores relacionamentos com as partes relacionadas, ao mesmo tempo que incentiva o investimento e o crescimento da economia. O presente estudo busca avaliar se as empresas listadas no setor de telecomunicações da bolsa de valores brasileira adotam boas práticas de governança corporativa e se essas empresas apresentam melhores indicadores de desempenho contábil-financeiros do que as demais empresas do mesmo segmento da B3. Este estudo relaciona indicadores de desempenho contábil-financeiros com o índice de qualidade de práticas de governança corporativa IGCBRA, a partir de dados retirados da base da B3 e dos *sites* das próprias empresas, no interstício de cinco anos. Através dos resultados obtidos, constatou-se que as cinco empresas possuem boas práticas de governança corporativa. Com relação aos índices de desempenho financeiro, não foi possível estabelecer distinção significativa entre os indicadores das empresas com práticas excelentes e das empresas com práticas medianas. A amostra revelou que, em sua maioria, as empresas analisadas apresentaram indicadores de desempenho lineares e equilibrados.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Desempenho. Índice de Governança.

1 Introdução

O desenvolvimento da governança corporativa foi marcado por uma sucessão de acontecimentos a partir dos anos 1970, desencadeados por mudanças na estrutura societária das companhias. Mas foi a partir do ano de 2001 que os debates a respeito do assunto tomaram uma nova proporção, após ocorrerem escândalos envolvendo o mercado de capitais dos Estados Unidos, onde grandes companhias que possuíam prestígio internacional foram acusadas de fraude na divulgação de demonstrações contábeis. Por conta desses acontecimentos, foram criados processos de gestão mais rígidos, com base em preceitos de governança corporativa, a fim de monitorar o mercado de capitais e todos os agentes envolvidos (SILVA, 2014).

Atualmente, a governança corporativa é um assunto fortemente debatido no mercado de capitais e no ambiente acadêmico, por se tratar de um tema direcionado para quase todos os setores da sociedade. Gonzalez (2012) alega que o interesse nesse assunto cresceu na medida em que foi reconhecida a importância da governança corporativa e da adoção de boas práticas para o crescimento e reconhecimento das organizações.

Segundo Giacomelli *et al.* (2017), a governança corporativa é um dos principais temas do contexto empresarial e ainda é considerada um assunto emergente na rotina de empresas,

por se tratar de um sistema composto por práticas que relacionam estratégia, gestão, tomada de decisões e resultados em favor do desenvolvimento sustentável da empresa.

Nesse contexto, a governança corporativa é reconhecida por seus benefícios para as empresas do mercado de capitais, de maneira que contribui para garantir aos responsáveis pela aplicação de capital na empresa o retorno de seus investimentos, além de minimizar os riscos de má utilização dos recursos empregados, a partir de boas práticas responsáveis por alinhar os interesses de gestores e acionistas, mantendo o valor da empresa (SILVEIRA, 2002).

Mesmo com as limitações de normatização do sistema financeiro internacional, a integração dos mercados de capitais possibilita a aplicação de recursos por parte de investidores em escala global, até mesmo sem haver compreensão total sobre as condições reais do mercado investido (JESUKA, 2020). Nesse sentido, a governança corporativa faz-se fundamental, pois a prática rigorosa de transparência é um de seus pilares, e este princípio é responsável por aumentar a relação de confiança entre gestão, acionista e mercado (GIACOMELLI *et al.*, 2017).

Em outras palavras, a governança corporativa voltada para o mercado de capitais é um mecanismo de controle que tem por objetivo proporcionar uma gestão mais eficaz para atender aos objetivos da empresa e das partes relacionadas.

Em vista disso, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é responsável pela criação do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, composto por recomendações e diretrizes para guiar a governança da empresa. A Brasil, Bolsa, Balcão (B3), antiga BOVESPA, criou classificações especiais de mercado com diferentes níveis de governança corporativa entre elas para as companhias listadas em seu *site*, onde as empresas que aderem à classificação devem cumprir tais exigências para permanecerem niveladas. Portanto, conhecer o nível de adoção de práticas de governança corporativa de empresas que possuem capital aberto mostra-se relevante para avaliar o bom funcionamento e transparência da empresa para com seus diversos *stakeholders*.

Analisando o contexto atual, com base no senso comum, é possível afirmar que empresas que possuem um sistema apropriado de governança corporativa, praticando diretrizes recomendadas para o mercado de atuação, apresentam resultados superiores em comparação às empresas que não possuem estrutura ativa de governança corporativa. Nesta perspectiva, surge a hipótese de que o desempenho da empresa esteja relacionado à sua estrutura de governança corporativa (SILVEIRA, 2002).

A partir do tema apresentado, este estudo buscou responder à seguinte questão de pesquisa: empresas do setor de telecomunicações que adotam boas práticas de governança corporativa apresentam melhores indicadores de desempenho contábil-financeiros do que as demais empresas do setor que não possuem esta característica?

Para tanto, examinou-se e analisou-se comparativamente as informações disponíveis em *sites* públicos de cinco empresas do setor de telecomunicações listadas na bolsa de valores brasileira B3, no ano de 2020, são elas: Algar Telecom S.A., Oi S.A., Telec Brasileiras S.A. Telebras, Telefônica Brasil S.A. e Tim S.A.

Mediante o exposto, este artigo está dividido em cinco seções, incluindo-se esta introdução. A 2ª seção corresponde ao referencial teórico relacionado aos conceitos, desenvolvimento histórico e práticas de governança corporativa. Na 3ª seção, estão descritos os aspectos metodológicos aplicados para o desenvolvimento da pesquisa, nominada qualitativa, tendo como procedimento o estudo de caso e, como instrumentos, documentos digitais e a bibliografia pertinente. Na 4ª seção, apresentam-se os resultados da pesquisa contendo as evidências das práticas de governança corporativa e os indicadores de desempenho contábil-financeiros das empresas do setor de telecomunicações pesquisadas. Por fim, na 5ª seção, apresentam-se as conclusões decorrentes do estudo realizado.

2 Referencial teórico

A governança corporativa (GC) que hoje conhecemos refere-se a um conjunto de práticas e normas voltadas para o âmbito empresarial; iniciou seu processo de desenvolvimento mundial no início do século XX e pode ser praticada por qualquer organização, independentemente de sua estrutura ser de capital aberto, fechado, público ou privado (SILVA, 2016).

Nessa linha, a GC pode ser entendida como “conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital.” (SILVA, 2016, p. 29).

No *site* do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2020), a GC é definida como “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”.

Nessa perspectiva, Oliveira (2015, p. 16) apresenta o seguinte conceito de governança corporativa:

Governança Corporativa é o conjunto de práticas administrativas para otimizar o desempenho das empresas – com seus negócios, produtos e serviços – ao proteger, de maneira equitativa, todas as partes interessadas – acionistas, clientes, fornecedores, credores, funcionários, governos –, facilitando o acesso às informações básicas da empresa e melhorando o modelo de gestão.

Já Gonzalez (2012, p. 18), de uma maneira prática, expõe sua conceituação acerca do tema:

Governança Corporativa é todo o processo de gestão e monitoramento desta que leva em consideração os princípios da responsabilidade corporativa (fiscal, social, trabalhista, comunitária, ambiental, societária), interagindo com o ambiente e os públicos estratégicos, os chamados stakeholders, em busca da sustentabilidade para ser longa.

Como lido, ambos os autores convergem para uma definição de GC como um mecanismo de proteção da entidade e dos envolvidos neste processo, independentemente de participação direta ou indireta nos negócios, visando à continuidade da organização e da sua reputação perante a sociedade.

De acordo com Nascimento e Reginato (2013, p. 99), “não existe um único modelo de governança, uma vez que eles são resultantes de valores moldados sob a influência cultural e institucional das nações, do estágio econômico que elas usufruem e da própria fase do desenvolvimento empresarial”.

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2004) afirma que uma boa estrutura de governança corporativa visa, entre outros princípios, garantir, além dos interesses da organização, os interesses dos *stakeholders* e da sociedade onde está inserida. Ademais, um bom regime de governança corporativa deve buscar a eficácia no uso de recursos da organização. Essas duas premissas são extremamente importantes para manter a confiança do investidor local e estrangeiro e também para atrair novas fontes de capital.

Bach, Kudlawicz e Silva (2015) apresentam, em publicação da Revista Ibero-Americana de Estratégia, a seguinte definição sobre o foco da GC:

O foco da governança corporativa está em gerenciar mecanismos benéficos a esta relação, como a configuração de uma gestão que execute as atividades corretamente,

que disponibilize informações que refletem a realidade e que criem um ambiente de confiança entre os interessados, deste modo, proverão vantagens nesta relação.

Cabe ressaltar, no sentido de conceitos de governança corporativa, que Rossetti e Andrade (2019), de uma maneira geral, elaboraram uma síntese conceitual de governança corporativa a partir de suas concepções de governança como um mecanismo de gestão das empresas. Esses conceitos e síntese são retratados no Quadro 1.

Quadro 1 – Conceitos de governança corporativa: uma tentativa de síntese

Da diversidade à síntese	Expressões-chave e conceitos alternativos	
Abrangência e diversidade das categorias conceituais	VALORES	Sistema de valores que rege as corporações, em suas relações internas e externas.
	DIREITOS	Sistema de gestão que visa preservar e maximizar o máximo retorno total de longo prazo dos proprietários, assegurando justo tratamento aos minoritários e a outros grupos de interesse.
	RELAÇÕES	Práticas de relacionamento entre acionistas, conselhos e direção executiva, objetivando maximizar o desempenho da organização.
	GOVERNO	Sistema de governo, gestão e controle das empresas que disciplina suas relações com todas as partes interessadas em seu desempenho.
	PODER	Sistema e estrutura de poder que envolve a definição da estratégia, as operações, a geração de valor e a destinação dos resultados.
	NORMAS	Conjunto de instrumentos, derivados de estatutos legais e de regulamentos que objetiva a excelência da gestão e a observância dos direitos de <i>stakeholders</i> que são afetados pelas decisões dos gestores.
Uma tentativa de síntese conceitual	<p>Partindo de uma concepção que define sua abrangência, a governança corporativa é um conjunto de princípios, propósitos, processos e práticas que rege o sistema de poder e os mecanismos de gestão das empresas, abrangendo:</p> 	
	<ul style="list-style-type: none"> ◇ Propósitos dos proprietários. ◇ Sistema de relações proprietários-conselho-direção. ◇ Maximização do retorno total dos proprietários, minimizando oportunismos conflitantes com este fim. ◇ Sistema de controle e de fiscalização das ações dos gestores. ◇ Sistema de informações relevantes e de prestação de contas às partes interessadas nos resultados corporativos. ◇ Sistema guardião dos ativos tangíveis e intangíveis das companhias. 	

Fonte: Rossetti e Andrade (2019, p. 117)

Esta abordagem de Rossetti e Andrade (2019), apresentada no Quadro 1, caracteriza a GC como um sistema de gestão pelo qual a sociedade é guiada e monitorada. Posto isso, o modelo de gestão estabelecido pela companhia é um elemento determinante para estabelecer qual o nível de GC é adotado pela organização.

Com base nos conceitos de GC apresentados, faz-se necessário entender os princípios que este sistema tem como base para todas as suas práticas. O IBGC (2020) estabelece quatro princípios como básicos para a relação de confiança interna da empresa e externa com terceiros. São eles, conforme constam no *site*: Princípio de Transparência; Equidade; Prestação de Contas (*accountability*) e Responsabilidade Corporativa.

O Princípio da Transparência consiste na disponibilização de informações que possam ser de interesse das partes relacionadas ou triviais para qualquer tomada de decisões, indo além da publicação das informações obrigatórias definidas pela lei. O Princípio da Equidade incide sobre tratar de forma justa e com isonomia todos os sócios e demais *stakeholders*, levando seus direitos, necessidade, deveres, interesses e expectativas em consideração. No Princípio da Prestação de Contas (*accountability*), os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação e assumir as consequências integrais de seus atos e omissões, sempre atuando com responsabilidade e diligência. Já o Princípio da Responsabilidade Corporativa tem como objetivo garantir que os agentes responsáveis pela governança zelem pela sustentabilidade da empresa, levando em conta a sua continuidade, reduzindo divulgações negativas da organização e aumentando as positivas, aliando todos os seus meios de capitais de curto até longo prazo (IBGC, 2020).

Silva (2016, p. 68) afirma que “não há uma completa convergência sobre a correta aplicação das práticas de governança, mas pode-se afirmar que todas elas se baseiam nos princípios básicos de governança corporativa como meio de atrair investimentos”.

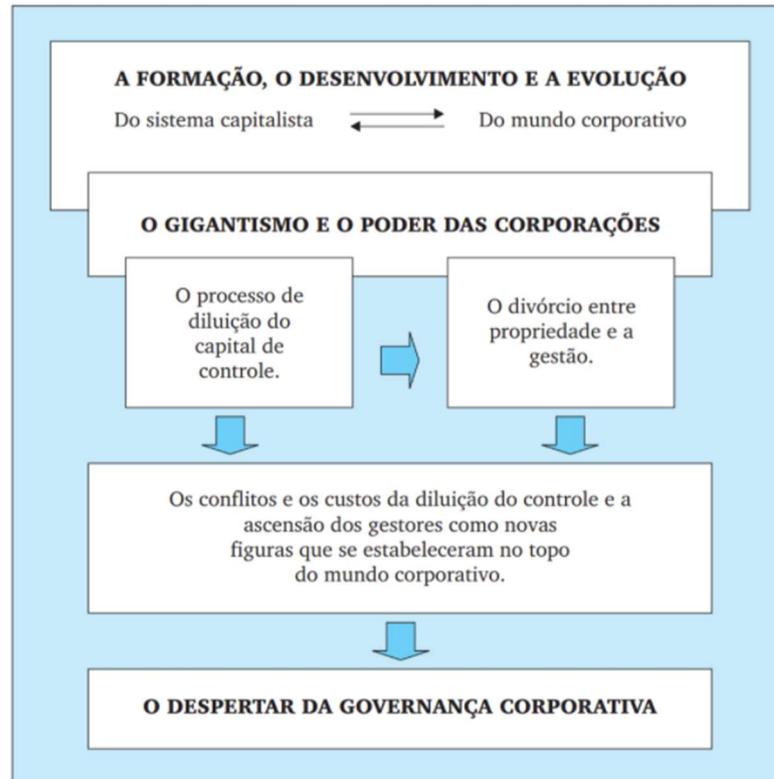
Tendo em vista os conceitos e princípios apresentados, é relevante retratar que a origem das questões a respeito de governança corporativa se deu durante o século XX, com a alavancagem do comércio internacional e das operações de mercado financeiro em proporção global, marcos econômicos de diversos países neste período. Decorrente desse crescimento, muitas companhias precisaram passar por importantes mudanças no sistema de controle, uma vez que a propriedade e a gestão empresarial passam a ser tratadas de maneira separada. A partir desse ponto, foram iniciadas as discussões acerca de diferentes interesses entre empresa, administradores e investidores (IBGC, 2020).

Segundo Rossetti e Andrade (2019), em decorrência da evolução no mundo corporativo, a GC começou a manifestar-se no final do século XX, com o desenvolvimento da ciência da administração, com as mudanças no sistema capitalista e com a evolução no mercado corporativo. Assuntos voltados à segurança de retorno de investimentos começaram a ser debatidos, assim como os riscos de como uma crise poderia afetar o mercado com esta estrutura de capital que agora também deriva de captação externa de investidores.

A partir dessas necessidades, passam a existir órgãos para regular e estabelecer procedimentos que auxiliem na diminuição de conflitos de interesse entre gestores, donos de empresa, acionistas e demais partes relacionadas. Esse conjunto de diretrizes e recomendações em forma de boas práticas são chamados de governança corporativa, um sistema pelo qual a empresa é guiada a fim de preservar a organização a longo prazo e promover equilíbrio de interesses entre as partes atuantes e a qualidade e transparência da gestão.

Considerando esses acontecimentos, faz-se necessária a urgente criação de regras e procedimentos de gestão que estabeleçam equilíbrio entre as partes relacionadas para garantir a continuidade da empresa e assegurar o retorno dos investidores. A figura 1, desenvolvida por Rossetti e Andrade (2019), apresenta o esquema dos processos que resultaram no nascimento da governança corporativa:

Figura 1 – O despertar da governança corporativa



Fonte: Rossetti e Andrade. (2019, p. 5)

De acordo com Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2020), após uma sucessão de acontecimentos que marcaram o início dos debates a respeito da GC, foi durante o início do século XXI que ela teve maior destaque, em decorrência de escândalos de fraudes que envolveram empresas, como as norte-americanas Enron, WorldCom e Tyco. A partir desses eventos, foram levantadas discussões em torno da fidedignidade das demonstrações contábeis divulgadas pelo setor empresarial e do papel crucial das empresas de auditoria. Como resultado, houve diversas mudanças acerca de práticas de governança corporativa para garantir a transparência das informações e a confiança no meio empresarial.

Em relação ao Brasil, a GC iniciou seu desenvolvimento por volta do ano de 1990, a partir das privatizações das empresas e da abertura para o mercado internacional. Ainda em 1995 foi criado o que hoje é chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e, posteriormente, em 1999, foi lançada a 1ª edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que serve como orientação para o melhor funcionamento da empresa (IBGC, 2020). A edição de número cinco desse documento orientador é a mais recente do código e foi publicada em 2015. Segundo Nascimento e Reginato (2013), podem também ser citados como impulsionadores das melhorias de governança corporativa no Brasil a aprovação da Lei das Sociedades por Ações em 2001 e, principalmente, a criação dos segmentos especiais de governança corporativa da B3 (níveis 1 e 2 de GC e nível Novo Mercado).

Macedo e Corrar (2012) destacam, em seu estudo publicado na *Revista de Publicidade e Controladoria*, que o aprimoramento da GC no Brasil se dá principalmente por ações como: a nova Lei das Sociedades Anônimas (Lei 10.303/01); a criação pela Bovespa do Nível Novo Mercado; a resolução CMN 2829/01, que regulamenta os fundos de pensão; a atuação do BNDS no mercado de capitais; o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa; e as recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Em vista disso, os acionistas passaram a procurar investir em empresas que possuísem práticas de governança corporativa que protegessem os seus interesses e também os interesses da empresa como um todo, com objetivo de resguardar a sua permanência no mercado a longo prazo. Essas mudanças de comportamento de investidores, acionistas e mercado em geral surtiram efeito positivo nas organizações, na medida em que as empresas passaram a perceber que a adoção de um sistema de gestão baseado em princípios e boas práticas de governança corporativa transmitiria confiança para investidores participarem de seus negócios.

O IBGC (2020) menciona que a empresa, ao adotar boas práticas de governança corporativa, deve levar como base os princípios de transparência, prestação de contas e equidade, auxiliando como agente de governança para melhorar as funções desempenhadas e aumentar a confiança de todas as partes relacionadas à organização.

Da mesma maneira, as boas práticas de governança corporativa garantem ao responsável pela propriedade a segurança de uma gestão fidedigna e um real monitoramento da direção organizacional. Assim, as boas práticas de governança corporativa proporcionam ferramentas que asseguram o controle da gestão pelo proprietário e, dentre essas, pode ser reconhecido o conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal (NASCIMENTO; REGINATO, 2013).

Nascimento e Reginato (2013, p. 106) afirmam que “as práticas de governança corporativa devem se basear em controles, uma vez que estes possibilitam aos *stakeholders* da empresa tomarem as suas decisões de forma mais segura quanto à existência ou não de transparência dos atos administrativos”. Na mesma perspectiva, Silva (2016) reforça que a adoção de melhores práticas de governança corporativa está em crescente desenvolvimento e expansão e afirma ainda que o emprego das práticas é diferente em cada país, podendo apresentar estilos, estruturas e enfoques diferenciados para cada lugar.

Em vista disso, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3), com intuito de fortalecer o mercado de capitais brasileiro, desenvolveu segmentos especiais de listagem para que fosse possível separar adequadamente os diferentes perfis de empresas que fazem parte do mercado de capitais brasileiro. Nesse sentido, esses segmentos levam em conta uma série de regramentos específicos e práticas de governança corporativa, muito além das obrigações já impostas pela Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.A.). Assim, as empresas que optarem voluntariamente por fazer parte desses segmentos de listagem serão capazes de ter uma melhor avaliação e, conseqüentemente, a possibilidade de atrair mais investidores (B3, 2020).

Os segmentos especiais de listagem existentes no *site* da B3 são os seguintes: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. Cada um possui diversas exigências que devem ser cumpridas pelas empresas que optarem pela segmentação, e as regras são gradativamente elevadas do menor nível até o mais rígido, sendo o *Novo Mercado* o segmento especial com o maior grau de rigidez e exigências.

Junior e Ferreira (2017) afirmam que a criação dos segmentos de governança corporativa por parte do mercado de capitais brasileiro foi bem recebida por investidores, empresas, órgãos reguladores e governo, visto que essa segmentação foi marco da mudança da antiga Bm&fBovespa, que passou de passiva para com os interesses protetivos do investidores para responsável por uma segmentação especial que regulariza as atuais regras de governança corporativa responsáveis pela transparência e proteção a investidores.

3. Aspectos Metodológicos

3.1 Delineamento da pesquisa

Quanto aos procedimentos técnicos, esta pesquisa se caracteriza como um misto de “estudo de caso e pesquisa bibliográfica”, a fim de avaliar a qualidade das práticas de

governança corporativa e estabelecer uma relação com indicadores de desempenho contábil-financeiros de cinco empresas do ramo de telecomunicações listadas no *site* da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), bolsa de valores brasileira, no ano de 2020.

Estudo de caso é, segundo Nova *et al* (2020, p. 111), “um método de pesquisa que visa analisar em profundidade um fenômeno social”. Para Yin (2014, *apud* Nova *et al*, 2020, p. 112), o estudo de caso “é uma pesquisa empírica que investiga um fenômeno contemporâneo em profundidade e em seu contexto de vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não são claramente evidentes.”.

A pesquisa bibliográfica é caracterizada por Gil (2018) como aquela que leva em consideração, no seu processo de elaboração, uma base de materiais já existentes, dentre eles, livros, revistas e artigos científicos. Segundo Gil (2018, p. 28), “a principal vantagem da pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente.”.

Quanto à forma de abordagem do problema, a pesquisa pode ser caracterizada como essencialmente qualitativa, pois trata-se de uma análise de indicadores de desempenho contábil-financeiros e também de uma análise de índice de governança corporativa relacionada às práticas das empresas selecionadas. Para Nova *et al*. (2020), a abordagem qualitativa é aquela que se dedica a estudar de forma aprofundada acontecimentos de um grupo reduzido, de maneira a tentar explorar suas complexidades. Dessa forma, o objetivo não é quantificar o fenômeno a ser estudado, mas, sim, qualificá-lo, assim como a proposta é abranger com muitas palavras, e não reduzir a um número. A abordagem qualitativa, segundo Wolcott (1994, *apud* Richardson, 2017, p. 65):

é fundamentalmente interpretativa. Isso significa que o pesquisador faz uma interpretação dos dados, o que inclui o desenvolvimento da descrição de uma pessoa ou de um cenário, a análise de dados para identificar temas ou categorias e, finalmente, interpretar ou tirar conclusões sobre seu significado, pessoal e teoricamente, mencionando as lições aprendidas e oferecendo mais perguntas a serem feitas.

Já em relação aos objetivos, a pesquisa se caracteriza como descritiva, uma vez que tem como objetivo a tentativa de relacionar indicadores de desempenho contábil-financeiros com o índice de qualidade de práticas de governança corporativa a partir de dados retirados da base da B3 e dos *sites* das próprias empresas selecionadas para a pesquisa. Gil (2018) apresenta a pesquisa descritiva como aquela que tem o objetivo de descrever as características de determinada população ou fenômeno. Para o autor, a pesquisa descritiva pode também ser realizada com o objetivo de identificar possíveis relações entre as variáveis do estudo. Em seus termos, “as pesquisas descritivas vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis e pretendem determinar a natureza dessa relação. Nesse caso, tem-se uma pesquisa descritiva que se aproxima da explicativa” (GIL, 2018, p. 26). Já para Matias-Pereira (2019, p. 90), a pesquisa descritiva “visa descrever as características de determinada população ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Envolve o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática. Assume, em geral, a forma de levantamento.”.

Perante as colocações dos autores, entende-se que essa metodologia apresentada é a mais adequada para responder à problematização: “Empresas do setor de telecomunicações que adotam boas práticas de governança corporativa apresentam melhores indicadores de desempenho contábil-financeiros do que as demais empresas do setor que não possuem esta característica?”.

3.2 Procedimentos de coleta e análise dos dados

Para o desenvolvimento do presente estudo, foi inicialmente realizada uma pesquisa bibliográfica acerca da origem, dos conceitos e da forma como a governança corporativa é exercida nas organizações, tendo em vista a adoção das práticas de GC das cinco empresas selecionadas do setor de telecomunicações, inscritas na bolsa de valores brasileira B3, no ano de 2020, sendo elas: Algar Telecom S.A., Oi S.A., Telemar Brasil S.A., Telebras, Telefônica Brasil S.A. e Tim S.A. Para este estudo bibliográfico, foram consultados artigos científicos, livros, documentos e informações de *sites* considerados relevantes a este trabalho.

Em seguida, foi realizada uma pesquisa com base nos dados oficiais publicados pelas cinco empresas de telecomunicações (recorte do estudo) em seus respectivos *sites* e também no *site* da B3, onde foram extraídas as informações contábil-financeiras dos últimos cinco exercícios financeiros (de 2015 a 2019) para a elaboração dos indicadores de desempenho financeiros e os dados necessários das entidades para a elaboração do índice de práticas de governança corporativa.

Após todos os dados terem sido extraídos, elaborou-se o ‘estudo de caso’ das cinco empresas do setor de telecomunicações. Para a mensuração do desempenho contábil-financeiro das empresas do estudo, foram escolhidos os indicadores financeiros de Retorno sobre Ativos (ROA) (*Return on Assets*) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (*Return on Equity*). Os indicadores foram calculados individualmente e dispostos em planilhas, separados por empresa. Os indicadores possuem a classificação de “quanto maior, melhor é o desempenho” para os seus resultados.

Na sequência, foi verificado o Índice de Governança Corporativa no Brasil (IGCBRA) para as cinco empresas selecionadas, com base no trabalho desenvolvido por Carvalho e Leal (2005) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), onde este índice (IGCBRA) tem por objetivo medir a qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras utilizando uma metodologia adotada em diversos estudos internacionais.

A pesquisa IGCBRA realizada neste estudo manteve a estrutura original, composta por 15 perguntas de quatro categorias: transparência (*disclosure*), conselho de administração, conflitos de interesse e direito dos acionistas. As quinze perguntas foram estabelecidas dessa forma para que fosse possível coletar a natureza multivariada de governança corporativa de forma não dificultada (SILVA, 2014).

Para a elaboração do IBCBRA, cada pergunta foi respondida de forma objetiva, com “sim” ou “não”. Se a resposta fosse sim, seria atribuído 1 ponto; caso contrário, seria atribuído 0. Dessa forma, o índice foi composto pela soma de todos os valores pontuados pela empresa, tendo um valor máximo de 15 pontos. Segundo Silva (2014), a medição da qualidade das práticas de governança corporativa de cada empresa pode ser classificada em 3 grupos, em decorrência da pontuação registrada: Práticas Excelentes (IGCBRA de 11 a 15), Práticas Medianas (IGCBRA de 6 a 10), Práticas Indesejáveis (IGCBRA de 0 a 5).

Depois de obtidos os resultados dos indicadores de desempenho contábil-financeiros e os resultados do Índice de Governança Corporativa no Brasil (IGCBRA) das cinco empresas, procedeu-se a uma análise dos indicadores de desempenho em confronto com a classificação do IGCBRA de cada empresa a fim de verificar o impacto das práticas de governança corporativa no desempenho contábil-financeiro das empresas e se é possível estabelecer relação entre indicadores e as boas práticas de governança corporativa.

4. Resultados da pesquisa

Ressalta-se que a essência qualitativa deste estudo se deve ao fato de ter sido feito o exame de cinco empresas de um único ramo de atuação, e ao entendimento de que optar por uma análise quantitativa não geraria uma significância relevante aos resultados obtidos, bem como resultaria em uma baixa significância estatística. Desse modo, há dados quantitativos

coletados dos índices de desempenho financeiros, porém eles serviram, principalmente, de parâmetro para que fosse possível estabelecer uma comparação entre as empresas da amostra selecionada.

Conforme já mencionado na seção anterior, as empresas selecionadas para a análise desta pesquisa foram as cinco listadas na Bolsa de Valores Brasileira (B3) no setor de atuação de telecomunicações no ano de 2020, sendo elas: Algar Telecom S.A., Oi S.A., Telemig S.A., Telebras, Telefônica Brasil S.A e Tim S.A.

No presente estudo, foi realizada a pesquisa de Índice de Governança Corporativa no Brasil (IGCBRA), que foi originalmente realizada por Carvalhal e Leal, em parceria com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), para poder entender o nível das práticas de governança corporativa aplicadas pelas empresas selecionadas que atualmente possuem ações negociadas na Bolsa de Valores brasileira. Além do IGCBRA, foram demonstrados o indicador de Retorno sobre o Investimento (ROI) e o Indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) a fim de estabelecer comparação entre o desempenho financeiro das empresas e suas práticas de governança corporativa.

4.1 Índice de Governança Corporativa no Brasil (IGCBRA)

O quadro a seguir demonstra o resultado das respostas à pesquisa do Índice de Governança Corporativa no Brasil (IGCBRA) em uma leitura global, a partir da consulta aos *sites* das cinco empresas. As informações foram retiradas de seus estatutos sociais, demonstrações financeiras padronizadas, relatórios de referência, entre outros relatórios atualizados e disponibilizados obrigatoriamente para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Quadro 2 – Resultado das respostas do IGCBRA

Dimensão da GC	Nº	Perguntas do Índice de Governança Corporativa no Brasil (IGCBRA)	Percentual de empresas com respostas positivas ("sim")
Transparência	1	A empresa publica seus relatórios financeiros no prazo estabelecido pela lei?	100%
	2	A empresa adota padrões internacionais de contabilidade (U.S. Gaap ou lasb)?	100%
	3	A empresa contrata firmas de auditoria com reputação global?	100%
	4	A empresa divulga a remuneração do CEO e dos conselheiros?	100%
Conselho de Administração	5	O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	100%
	6	O conselho é formado claramente por membros independentes?	80%
	7	O conselho tem comitês especializados (auditoria, remuneração etc.)?	100%
	8	Existe um conselho fiscal permanente?	80%
Conflitos de Interesse	9	A razão entre o percentual no capital votante e o percentual no capital total detido pelo acionista controlador é menor ou igual a um?	20%
	10	A CVM nunca condenou ou investigou a empresa por más práticas de governança corporativa ou por violação à legislação do mercado de capitais?	60%
	11	A empresa utiliza arbitragem para resolver conflitos societários?	100%
Direitos dos Acionistas	12	A empresa facilita o processo de votação além do exigido pela lei?	20%
	13	A empresa concede direitos adicionais de voto aos acionistas além do exigido em lei?	20%
	14	A empresa concede direitos adicionais de <i>tag along</i> além do exigido em lei?	20%
	15	Os acordos entre acionistas, se existirem, diminuem o poder dos acionistas controladores?	0%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

De acordo com o Quadro 2, foi possível perceber quais as categorias de práticas de governança corporativa são mais e menos praticadas pelas empresas do setor de telecomunicações. Entre as quatro categorias de dimensão de GC, apenas a de Transparência possui 100% de aplicação pelas cinco empresas do setor.

Esse resultado positivo da categoria Transparência demonstra que as práticas de governança corporativa voltadas à disponibilização de informações para as partes interessadas estão de acordo com as práticas recomendadas pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa. Sendo assim, pode-se perceber que as empresas do setor de telecomunicações da B3 estão praticando o princípio de transparência para com os seus acionistas e demais partes interessadas, de maneira que prezam por disponibilizar informações que são de interesse dos acionistas e partes interessadas, e não somente as informações que são impostas pela lei.

No Quadro 2, também é possível verificar que a categoria Direito dos Acionistas foi aquela com o menor percentual de respostas positivas. Ainda nessa categoria, a questão de número 15, sobre acordos de acionistas, não atingiu nenhuma resposta positiva de aplicação da prática recomendada nessas cinco empresas do setor, recebendo 0% de respostas positivas. Com a coleta de dados, foi possível perceber que esse resultado se deu por conta de os acordos de acionistas estarem presentes somente na empresa Telefônica Brasil S.A., e o acordo de acionistas verificado nessa empresa não diminuiu necessariamente o poder do acionista controlador, devido a esse ser um Acordo de Voto, em que todas as ações passam, após a conversão, a serem ações com direito de voto nas Assembleias Gerais de Acionistas da Companhia. Dessa maneira, o acionista controlador não tem o seu poder diminuído, visto que, após o acordo, ele passa a participar das votações de assembleias gerais com a sua maioria de votos.

Para analisar os resultados do IGCBRA, foram estabelecidas três classificações para as práticas de governança corporativa: Práticas Excelentes de GC (IGCBRA de 11 a 15), Práticas Medianas (IGCBRA de 6 a 10) e Práticas Indesejáveis (IGCBRA de 0 a 5). Para cada resposta positiva, a empresa ganhou um ponto e, para cada resposta negativa, nenhum ponto foi aplicado. O Quadro 3 demonstra o resultado do IGCBRA por classificação.

Quadro 3 – Classificação do resultado da pesquisa IGCBRA

Classificações	IGCBRA	Resultados	%
Práticas "Excelentes" de Governança Corporativa	15	0	0%
	14	0	0%
	13	0	0%
	12	1	20%
	11	1	20%
		2	40%
Práticas "Medianas" de Governança Corporativa	10	1	20%
	9	1	20%
	8	1	20%
	7	0	0%
	6	0	0%
		3	60%
Práticas "Indesejáveis" de Governança Corporativa	5	0	0%
	4	0	0%
	3	0	0%
	2	0	0%
	1	0	0%
	0	0	0%
		0	0%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

De acordo com o Quadro 3, a classificação da pesquisa IGCBRA ficou dividida entre Práticas Excelentes (IGCBRA de 11 a 15) e Práticas Medianas (IGCBRA de 6 a 10), sendo que, das cinco empresas, nenhuma obteve classificação de Práticas Indesejáveis. Em uma breve avaliação, o setor de telecomunicações da B3 possui uma boa classificação de práticas de governança corporativa, visto que 40% das empresas pertencentes ao setor de atuação possuem práticas excelentes de governança corporativa e outros 60% possuem práticas medianas. Foi possível verificar, também, que a não classificação de nenhuma das empresas na categoria de Práticas Indesejáveis demonstra que as empresas do setor de telecomunicações não desempenham, em geral, apenas as práticas obrigadas pela Lei das Sociedades por Ações, mas, sim, optam por exercer práticas de governança corporativa diferenciadas, que tragam maior segurança aos acionistas e que também atraiam novos investidores.

Quadro 4 – Resultado IGCBRA por categoria

Categoria	Pontuação	Percentual	Classificação
Transparência	20	100%	1º
Conselho de Administração	18	90%	2º
Conflitos de Interesse	9	60%	3º
Direitos dos Acionistas	3	15%	4º

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Em relação às quatro categorias da pesquisa IGCBRA, está evidenciada no Quadro 4 a classificação do resultado da pesquisa por categoria. A categoria Transparência obteve 100% de respostas positivas, demonstrando o comprometimento das empresas em não só cumprir as

obrigações da Lei das Sociedades Anônimas, mas também em publicar informações adicionais de interesse de acionistas e investidores. Desses requisitos adicionais mencionados, as questões de número 3, sobre contratação de firmas de auditoria com reputação global, e a questão de número 4, a respeito da divulgação de CEO e dos conselheiros, são aquelas nas quais todas as empresas obtiveram respostas afirmativas.

A categoria Conselho de Administração ficou em 2º lugar, com 90% de respostas positivas entre as cinco empresas. Nessa categoria, as quatro questões apresentadas foram baseadas nas Melhores Práticas de Governança Corporativa, onde cada uma das questões são premissas de recomendações para uma boa governança. Nas companhias analisadas, o conselho de administração é estruturado em detrimento das práticas recomendadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Já a categoria Conflitos de Interesse ocupou a 3ª colocação, com um total de 60% de respostas positivas; dos 15 pontos que a categoria poderia totalizar, 9 foram respondidos de forma afirmativa. De forma geral, as empresas possuem mecanismos para solucionar os conflitos de interesse de modo que cada parte interessada receba, de maneira proporcional e apropriada, o benefício referente ao seu vínculo com a companhia e aos riscos expostos.

Em 4º lugar, ficou classificada a categoria Direitos dos Acionistas, em razão de que, dos 20 pontos que a categoria poderia totalizar, somente três respostas afirmativas foram registradas, totalizando 15% de respostas positivas entre as cinco empresas. Pode-se constatar que, das companhias pesquisadas, as questões que dizem respeito aos acionistas são praticadas com base no que a lei obriga, sem nenhuma prática adicional.

Quadro 5 – Resultado IGCBRA por empresa

Empresa	Nº Pontos	Classificação	Percentual
Tim S.A.	12	Práticas Excelentes	80%
Oi S.A.	11	Práticas Excelentes	73%
Telefônica Brasil S.A.	10	Práticas Medianas	67%
Algar Telecom S.A.	9	Práticas Medianas	60%
Telec Brasileiras S.A. Telebras	8	Práticas Medianas	53%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Analisando o resultado da pesquisa IGCBRA de cada empresa, apresentado no Quadro 5, temos a empresa Tim S.A. ocupando a 1ª posição na classificação Práticas Excelentes, atingindo 80% de respostas positivas nas 15 questões respondidas na pesquisa. A Tim S.A. passou por um recente processo de reestruturação societária, no qual a empresa incorporou as ações da Tim Participações S.A na proporção de 1:1, em agosto de 2020. Além de possuir a maior pontuação no índice aplicado pela pesquisa, a Tim S.A atualmente é a única empresa listada no setor de telecomunicações com classificação no segmento especial da B3 denominado Novo Mercado (NM). O Novo Mercado é o segmento próprio da B3 com o mais elevado padrão de governança corporativa que uma empresa listada na Bolsa de Valores brasileira pode ter. Dentre as questões cobradas pelo IGCBRA, a maioria das práticas são obrigatórias para as empresas que fazem parte do Novo Mercado na B3.

Em 2º lugar na classificação do IGCBRA e também classificada como Práticas Excelentes, temos a Oi S.A em recuperação judicial, que, assim como a Tim S.A., além de possuir práticas excelentes segundo o IGCBRA, resultando em 11 pontos e 73% de respostas positivas à pesquisa, também está classificada em um segmento especial da B3 chamado Nível 1 de Governança Corporativa (N1). O *Nível 1* de GC é o 2º segmento de práticas diferenciadas da B3, ficando atrás somente do Novo Mercado, onde as empresas classificadas devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso de informação pelos investidores, publicando

informações adicionais às impostas pela lei.

Já das empresas que obtiveram classificação de Práticas Medianas do IGCBRA, ficou classificada em 3º lugar a Telefônica Brasil S.A. – Vivo, com 10 pontos e 67% de respostas positivas na pesquisa. A Vivo não pontuou em nenhum dos itens da seção Direitos dos Acionistas, o que leva à constatação de que a empresa preza por apenas seguir aquilo que a lei obriga no quesito de informação ao acionista. Além disso, nenhuma das três empresas classificadas como medianas fazem parte de algum segmento especial e diferenciado de governança da B3.

Na sequência, classificada em 4º lugar, ficou a Algar Telecom S.A., atingindo 9 pontos na pesquisa e totalizando 60% de respostas positivas. A Algar, assim como a Vivo, não pontuou na seção Direito dos Acionistas, obedecendo ao que a Lei das S.A. obriga e não possuindo práticas adicionais de governança que tragam mais informações ao acionista e investidor do que o básico que é previsto na lei. Além disso, a Algar é a única das cinco empresas do setor de telecomunicações da B3 que não possui um Conselho Fiscal permanente. Essa decisão foi deliberada em estatuto social para o ano de 2020.

Ocupando o 5º e último lugar, ficou a empresa Telec Brasileiras S.A. Telebras, sociedade mista em que a União é detentora de 51% do seu capital. Seu resultado na pesquisa IGCBRA foi de Práticas Medianas de governança corporativa, somando 8 pontos e 53% de respostas positivas na pesquisa. A Telebras também não pontuou nos quesitos Direitos dos Acionistas, assim como as outras duas empresas classificadas em Práticas Medianas. Pode-se notar um padrão dentro desse segmento, de maneira que essas empresas optam por não praticar mais do que é previsto em lei, ao contrário das empresas classificadas em Práticas Excelentes que, complementando o que é previsto na Lei das S.A., adicionaram em suas empresas práticas de governança corporativa que beneficiam a informação do acionista e investidor.

4.2 Indicadores de desempenho contábil-financeiros

Com o objetivo de evidenciar o reflexo das boas práticas de governança corporativa sobre o desempenho financeiro das empresas, foram selecionados os indicadores financeiros de Retorno sobre Ativos (ROA) (*Return on Assents*) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (*Return on Equity*) para mensuração do desempenho das cinco companhias do setor de telecomunicações da B3.

A justificativa para a utilização desses dois indicadores se dá pela possibilidade de usá-los para fins de comparação entre empresas do mesmo segmento, como é o caso desta pesquisa. Além disso, os dois indicadores possuem o objetivo de apontar a rentabilidade de uma empresa, ou seja, a sua eficiência de gerar valor ao negócio e para o investidor. Os dois indicadores são demonstrados em percentual e têm a característica de que quanto maiores, melhor é o resultado da empresa.

O ROE é um dos indicadores que permitem medir a performance da empresa, servindo de análise e medição da capacidade que a empresa possui em gerar valor ao próprio negócio e aos seus investidores levando em conta os investimentos próprios. Esse indicador também é considerado fundamental ao analisar possíveis ações de empresas, permitindo ao investidor analisar a rentabilidade do investimento. Para o cálculo do ROE, foi utilizado o lucro líquido anual dividido pelo patrimônio líquido total de cada empresa.

Já o ROA é o indicador que mensura a rentabilidade sobre os ativos totais da empresa levando como base o lucro líquido do exercício, sendo capaz de fornecer a lucratividade que a empresa gera a partir dos seus próprios ativos. Para o cálculo do ROA, foi utilizado o lucro líquido anual dividido pelos ativos totais de cada empresa.

Para a mensuração dos indicadores ROA e ROE, foram utilizados os históricos de cinco anos de cada empresa, sendo eles os anos de 2015, 2016, 2017, 2018 e 2019, com o

objetivo de obter uma visão mais confiável da rentabilidade das empresas analisadas.

No Quadro 6, estão demonstrados os resultados dos indicadores contábil-financeiros utilizados na pesquisa, relativos ao período dos últimos cinco anos.

Quadro 6 – Resultados Indicadores ROE e ROA

	2019	2018	2017	2016	2015	MED
ROE						
Tim S.A.	16%	13%	7%	4%	13%	11%
Oi S.A.	-51%	108%	49%	-57%	-27%	4%
Telefônica Brasil S.A.	7%	12%	7%	6%	5%	7%
Algar Telecom S.A.	23%	22%	20%	17%	16%	19%
Telec Brasileiras S.A.	-14%	-61%	-41%	54%	108%	9%
ROA						
Tim S.A.	9%	8%	4%	2%	6%	6%
Oi S.A.	-51%	115%	-10%	-9%	-5%	8%
Telefônica Brasil S.A.	27%	9%	5%	4%	3%	9%
Algar Telecom S.A.	6%	7%	6%	5%	5%	6%
Telec Brasileiras S.A.	-6%	-6%	-7%	-9%	-9%	-7%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Mediante os resultados descritos no Quadro 6, foi considerada, adicionalmente, uma coluna de média dos cinco anos de cada empresa com a finalidade de visualizar de maneira mais confiável os resultados dos índices de cada empresa, utilizando um intervalo de tempo em que fosse possível verificar evolução ou padrão nos indicadores.

Observa-se que, em mais da metade das empresas pesquisadas, os indicadores de desempenho não possuem instabilidade significativa, mantendo percentuais lineares, possibilitando uma leitura da média do período de forma genuína. Já os indicadores das empresas Telebras e Oi possuem oscilações expressivas e também resultados negativos dos seus indicadores ao longo do período. Essas oscilações podem ser explicadas pelo fato desses indicadores serem derivados de variáveis contábeis que refletem diretamente as escolhas e os efeitos decorrentes de políticas financeiras optadas pelas empresas analisadas.

Com base nos resultados do Quadro 6, para fins de comparação do ROE entre as empresas da amostra, é evidenciado que as empresas Algar e Tim apresentam os percentuais mais altos dentre todas, demonstrando que, em uma média estabelecida nos cinco anos analisados, estas foram as duas empresas que mais apresentaram geração de valor em relação aos seus patrimônios líquidos, com resultados médios de 19% e 11%, respectivamente.

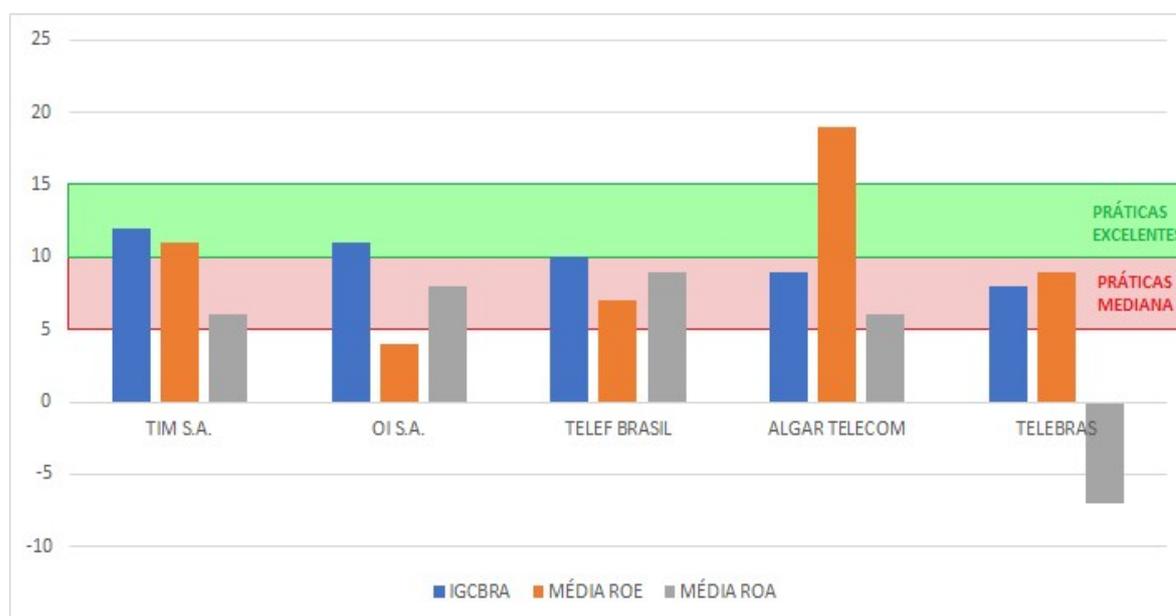
Em relação ao ROA, os resultados das empresas Algar e Telefônica foram muito similares em uma análise das médias, representando 6% e 9%, respectivamente. De maneira geral, a amostra demonstrou constância nos resultados ao longo dos cinco anos, o que permite verificar que essas duas empresas apresentam padrão no que se refere à capacidade de gerar lucros com o montante de ativos que possuem.

Analisando os percentuais de ROE e ROA negativos das empresas Oi S.A. e Telec Brasileiras S.A. nos cinco anos analisados, foi possível entender que esses números refletem os resultados dos exercícios dessas duas empresas. A Oi, empresa que entrou com pedido de recuperação judicial em 2016 e desde então tenta conduzir sua situação financeira, apresentou prejuízo em seus exercícios de 2015 a 2019; e a Telebras, companhia estatal federal na forma de sociedade de economia mista com capital aberto, assim como a Oi, também apresentou

prejuízo em todos os resultados dos exercícios de 2015 a 2019, resultando em indicadores anuais de ROE e ROA negativos em quase todos os períodos verificados.

Considerando os resultados dos indicadores analisados no intervalo de cinco anos das cinco empresas selecionadas, buscou-se evidenciar se o índice de governança corporativa no Brasil se relaciona com o desempenho financeiro das empresas do segmento. O gráfico a seguir demonstra a relação do IGCBRA com os indicadores de desempenho ROE e ROA de cada empresa.

Gráfico 1 – Resultados ROE e ROA



Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Na empresa Tim S.A., constatou-se relação significativa entre o Índice de Governança Corporativa e os indicadores de desempenho, visto que a empresa obteve IGCBRA Excelente, alcançando 12 pontos na pesquisa, e seus índices médios de ROE e ROA de 11% e 6%, respectivamente, obtiveram resultados constantes durante os cinco anos, o que demonstra que a instituição não sofreu oscilações relevantes que pudessem impactar na sua geração de lucros.

A Oi S.A., apesar de estar passando por recuperação judicial, somou 11 pontos na pesquisa IGCBRA e, assim como a Tim, classificou-se como companhia com práticas de governança corporativa excelentes. O resultado dos seus indicadores de desempenho financeiro foram ROE de 4% e ROA de 8%, onde o ROA atingiu o 2º lugar entre as empresas analisadas.

Seguindo a ordem de classificação da pesquisa IGCBRA, em 3º lugar, somando 10 pontos no Índice de Governança Corporativa no Brasil, a Telefônica Brasil S.A. classificou-se como empresa com Práticas Medianas de governança. Seus indicadores de desempenho foram lineares nos cinco anos da análise, e o resultado de 9% do seu ROA foi o maior entre as cinco empresas, o que comprova, de uma forma isolada, que a Telefônica foi a empresa que mais demonstrou rentabilidade dos seus ativos totais no período de análise.

Em seguida, a Algar Telecom S.A. aparece como a empresa que demonstrou o maior ROE, com 19%, o que, segundo índices fundamentalistas de análise de ações, é considerado como um bom índice para ROE, visto que, no mercado, um bom índice de ROE a ser praticado é o de 15%. A Algar ficou classificada como empresa com Práticas Medianas no IGCBRA,

onde atingiu 9 pontos.

Por fim, a Telebras foi a empresa com o menor Índice de Práticas de Governança Corporativa, atingindo apenas 8 dos 15 pontos possíveis e classificando-se com Práticas Medianas de governança segundo o IGCBRA. O resultado médio do seu ROA foi o único negativo entre as empresas, sendo levado em conta que a companhia apresentou prejuízo em todos os exercícios da análise. O seu ROA médio ficou em 2º lugar entre as empresas, com 9%, porém, analisando os índices isoladamente por ano, a Telebras obteve queda nos índices a partir de 2016, o que indica a instabilidade da empresa para com os resultados da geração de lucros através dos ativos que possui.

5. Conclusão

A governança corporativa é um sistema pelo qual as organizações são dirigidas e guiadas. No mercado de capitais, a relevância da governança corporativa é ainda mais presente, pois trata-se de um sistema composto por práticas de âmbito empresarial que relacionam atributos ligados à Equidade, Transparência, Prestação de Contas e Responsabilidade da Corporação. Essas características visam à proteção dos interesses dos investidores e acionistas, possibilitando a criação de melhores relacionamentos com as partes relacionadas, ao mesmo tempo que incentivam o investimento e o crescimento da economia.

O presente estudo buscou verificar se as cinco empresas listadas no setor de telecomunicações da Bolsa de Valores brasileira adotam boas práticas de governança corporativa e se essas empresas apresentam melhores indicadores de desempenho contábil-financeiros do que as demais empresas do mesmo segmento da B3. As empresas selecionadas foram Algar Telecom S.A., Oi S.A., Telec Brasileiras S.A. Telebras, Telefônica Brasil S.A e Tim S.A.

O processo de coleta de dados se deu com o desenvolvimento de duas etapas, sendo elas a realização do Índice de Governança Corporativa no Brasil (IGCBRA), onde cada empresa foi avaliada levando em consideração quinze perguntas derivadas de quatro categorias da governança corporativa, podendo a empresa somar de 0 a 15 pontos no total. O índice (IGCBRA) teve o objetivo de medir a qualidade das práticas de governança corporativa de cada empresa. A 2ª etapa foi o cálculo dos indicadores de desempenho contábil-financeiros selecionados, o indicador de Retorno sobre Ativos (ROA) (*Return on Assets*) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) (*Return on Equity*) para mensuração do desempenho das cinco companhias do setor de telecomunicações da B3.

Com base nos dados coletados e apresentados na pesquisa, foi evidenciado o resultado da pesquisa IGCBRA realizada com as cinco empresas. O Índice de Governança Corporativa no Brasil foi classificado em três categorias de práticas de GC, sendo elas: Práticas Indesejáveis, Práticas Medianas e Práticas Excelentes. Dentre as empresas do setor de comunicações, não foi encontrada nenhuma empresa com Práticas Indesejáveis de governança corporativa, e a classificação das empresas foi de duas empresas com Práticas Excelentes e três com Práticas Medianas.

As organizações que obtiveram classificação de Práticas Excelentes foram a Tim S.A., em 1º lugar, e a Oi. S.A., em 2º lugar. Ambas empresas também fazem parte de segmentos especiais de governança corporativa próprios da B3, o que demonstra o comprometimento das duas companhias em manter uma relação de seriedade e transparência com o investidor e acionista. Já em relação às empresas com Práticas Medianas, foi classificada em 3º lugar a Telefônica Brasil S.A, em 4º lugar a Algar Telecom S.A e em 5º lugar a Telec Brasileiras S.A. Telebras.

De maneira geral, todas as empresas do setor de telecomunicações da B3 desempenham, no mínimo, boas práticas de governança corporativa, visando cumprir o que a

lei determina. Nas categorias de Transparência, Conselho de Administração, Conflitos de Interesse e Direito dos Acionistas, as empresas mostraram práticas além das impostas em lei, o que possibilita a afirmação de que essas instituições possuem o interesse de passar informações de interesse aos entes relacionados e não somente o que a Lei das S.A. determina.

Em conjunto com a pesquisa IGCBRA, foram levantados os índices de desempenho ROA e o ROE, com o objetivo de possibilitar a comparação entre as empresas do mesmo setor e procurar suportar a questão de pesquisa desse estudo de que empresas que possuem boas práticas de governança corporativa possuem melhor desempenho financeiro.

Os indicadores calculados foram considerados em um período de cinco anos e convertidos em um indicador médio único, com o objetivo de tornar o resultado mais confiável. Dessa forma, os indicadores selecionados possibilitaram a comparação entre as empresas do mesmo segmento, levando em conta as limitações da análise isolada dos indicadores ROE e ROA e que elas podem não representar de forma total o desempenho financeiro das empresas.

Acerca dos resultados dos indicadores financeiros em confronto com o índice IGCBRA, foi constatado que as duas organizações que possuem os melhores índices de governança corporativa com Práticas Excelentes, Tim S.A. e Oi S.A., não obtiveram vantagem relevante no resultado dos indicadores de desempenho do período em comparação com as demais empresas do segmento.

A empresa Tim S.A. apresentou indicadores financeiros constantes ao longo dos cinco anos, demonstrando estabilidade e equilíbrio, o que reflete seu alto índice de governança corporativa. Seus indicadores de desempenho não demonstraram nenhuma vantagem em comparação aos das outras empresas, mas como os indicadores ROA e ROE possuem mais confiabilidade se analisados em um período maior, no período de cinco anos da amostra, a Tim demonstrou não sofrer oscilações e manteve a geração de lucros de forma constante.

Já os resultados dos indicadores de desempenho da Oi sofreram oscilações relevantes por conta de a empresa estar passando por uma recuperação judicial e apresentar prejuízo em seus resultados. Dito isso, seus indicadores médios dos cinco anos ficaram em linha com as demais empresas, o que também demonstra que, independentemente da sua atual situação, ela apresentou resultados que puderam ser comparados com as demais instituições.

Referentemente às outras três empresas que foram classificadas com notas de governança corporativa mediana, a Algar e a Telefônica possuíram indicadores médios comparáveis com as demais empresas, não apresentando variações relevantes durante o período analisado. Das três empresas com Práticas Medianas de governança corporativa, a Telebras atingiu a última colocação, e esse resultado pode ser relacionado com os seus dois indicadores analisados, pois foi a única empresa a apresentar prejuízo financeiro em todos os períodos e também indicador médio negativo.

Dada as informações e as limitações da mensuração da amostra, é possível dizer que as cinco empresas do segmento de telecomunicações possuem boas práticas de governança corporativa, de maneira que nenhuma destas foi classificada com Práticas Indesejáveis pela pesquisa IGCBRA aplicada. Com relação aos indicadores de desempenho empregados, não foi possível estabelecer distinção significativa entre os indicadores das empresas com Práticas Excelentes e de todas as empresas com Práticas Medianas.

A amostra não comprovou que as empresas com melhores práticas de governança possuem os melhores desempenhos financeiros. Contudo, o estudo permitiu confirmar que a governança corporativa está diretamente ligada à estabilidade e ao equilíbrio das empresas da amostra.

Por fim, este estudo intentou incrementar o acervo de pesquisas que transmitem práticas, conceitos e informações relevantes sobre a temática de governança corporativa que podem ser utilizadas pelo público acadêmico e empresarial interessado nessa problemática, sendo pertinente que as pesquisas em torno do tema continuem sendo realizadas e aprimoradas,

com vistas a melhorias em processos empresariais.

Referências

BACH, Tatiana Marceda; KUDLAWICZ, Claudineia; SILVA, Eduardo Damião da. Influência da estrutura de governança corporativa na eficiência financeira: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE**, v. 14, n. 4. out/dez, 2015.

CARVALHAL, André Luiz da Silva; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Corporate Governance Index, firm valuation and performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 3, 2005.

JESUKA, Duterval. **Governança Corporativa, Estrutura de Capital, Rating soberano e desempenho da firma**: Uma análise em níveis multipais, nacional e regional. 2020. 125 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, 2020.

GIACOMELLI *et al.* **Governança corporativa**. 1 ed. Porto Alegre: Sagah, 2017. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595021693/>>. Acesso em: 06 jun. 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2018. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597012934/>>. Acesso em: 09 jun. 2020.

GONZALEZ, Roberto Sousa. **Governança corporativa: o poder de transformação das empresas**. 1 ed. São Paulo: Trevisan Editora, 2012. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788599519424/>>. Acesso em: 05 mai. 2020.

IBGC. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>>. Acesso em: 10 maio 2020.

JUNIOR, Célio; FERREIRA, Victor Hugo. Valor de mercado e eficiência financeira por níveis de governança corporativa nas empresas de energia elétrica. **Administração de Empresas em Revista**, v. 4, n. 19, Paraná, 2019.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; CORRAR, Luiz João. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. **RC&C – Revista de contabilidade e controladoria**. Universidade do Paraná, Curitiba, v. 4, n. 1, jan./abr., 2012.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597008821/>>. Acesso em: 8 jun. 2020.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. **Controladoria: Um enfoque na eficácia organizacional**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2013. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522476688/>>. Acesso em: 07 jun. 2020.

NOVA, Sílvia Pereira de Castro Casa *et al.* **Trabalho de conclusão de curso (TCC):** uma abordagem leve, divertida e prática. 1 ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2020. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788571440708/>>. Acesso em: 07 jun. 2020.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social:** métodos e técnicas. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2017. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597013948/>>. Acesso em: 07 jun. 2020.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências.** 7 ed. São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522493067/>>. Acesso em: 28 mai. 2020.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática:** integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522494569/>>. Acesso em: 03 jun. 2020.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Os princípios da OCDE sobre o governo das sociedades.** Edição de 2004. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>>. Acesso em: 06 jun. 2020.

SILVA, André Luiz Carvalhal. **Governança Corporativa e sucesso empresarial:** melhores práticas para aumentar o valor da firma. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2014. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502220492/>>. Acesso em: 4 abr. 2020.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança Corporativa nas Empresas:** guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2016. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597008920/>>. Acesso em: 30 abr. 2020.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil.** Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo (USP): São Paulo, 2002.