

**UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ALINE MEDEIROS FARIAS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
E DESEMPENHO: ESTUDO DE CASO LONGITUDINAL DA EMPRESA TAURUS
DE 2006 A 2017**

**SÃO SEBASTIÃO DO CAÍ
2019**

ALINE MEDEIROS FARIAS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
E DESEMPENHO: ESTUDO DE CASO LONGITUDINAL DA EMPRESA TAURUS
DE 2006 A 2017**

Monografia apresentada como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul.

Orientador TCC I e II: Prof. Me. Diego Luís Bertollo

**SÃO SEBASTIÃO DO CAÍ
2019**

ALINE MEDEIROS FARIAS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
E DESEMPENHO: ESTUDO DE CASO LONGITUDINAL DA EMPRESA TAURUS
DE 2006 A 2017**

Monografia apresentada como requisito parcial para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul.

Aprovada em: ____/____/2019.

Banca Examinadora

Prof. Ms. Diego Luiz Bertollo
Universidade de Caxias do Sul

Prof. (Titulação - Esp. Ms. ou Dr. – e nome do professor examinador/banqueiro)
Universidade de Caxias do Sul

Prof. (Titulação - Esp. Ms. ou Dr. – e nome do professor examinador/banqueiro)
Universidade de Caxias do Sul

Dedico a todos vocês, que sempre estiveram ao meu lado, me incentivando, em especial a minha família, que muito contribuiu para que este trabalho fosse finalizado, meu marido e aos meus incansáveis amigos que sempre estiveram ao meu lado me apoiando para que eu alcançasse meus objetivos.

AGRADECIMENTOS

Quero expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial ao meu orientador, Prof. Me. Diego Luís Bertollo, pela paciência, por sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia.

Agradeço de forma toda especial, ao meu marido Marcelo Lopes pelo amor, paciência e compreensão que dedicaste a mim durante a pesquisa.

Agradeço a minha mãe, Marlene Medeiros Farias, por todos os ensinamentos e estímulos dados a mim, a meu pai Darcy, que já não está mais entre nós, mas sempre me ensinou o valor da vida e com certeza, deve estar zelando por mim.

Agradeço aos meus irmãos Diego e Diogo pelo carinho e apoio dado a mim nesta caminhada.

Agradeço a todos meus amigos, em especial a minha grande amiga Dienifer, que em nenhum momento me abandonou, sempre ao meu lado me apoiando e incentivando para seguir em frente para realização de um grande sonho na minha vida.

“Toda vitória é alcançada com luta e sofrimento; porém a luta passa, o sofrimento é apenas temporário, mas a vitória que se consegue permanece.”

James Allen

RESUMO

A Governança Corporativa (GC) é um conjunto de mecanismos que visa alinhar interesses entre as diferentes partes envolvidas que compõem a empresa. A implementação de boas práticas de GC tem como resultados uma gestão mais transparente e profissionalizada. A Governança Corporativa continua sendo um fator relevante para os interessados nos mercados de ações em todo o mundo. Os princípios de GC formam uma estrutura sólida e coerente, para o desenvolvimento das boas práticas de governança dentro da empresa, assim, o conjunto de mecanismos visa alcançar os princípios básicos de governança corporativa: transparência, Equidade, prestação de contas e Responsabilidade corporativa. Desta forma, os mecanismos de governança corporativa podem ser internos e externos à corporação. Dentre os internos destacamos: conselho de administração, sistema de remuneração, concentração acionária, estrutura de propriedade. Já os externos destacam-se: proteção legal aos investidores, possibilidade de aquisição hostil, grau de competição no mercado e transparência. A presente pesquisa teve como objetivo geral identificar a existência de relação entre os níveis e índices de governança corporativa e os indicadores de desempenho da empresa Taurus S/A, durante o período de 2006 a 2017. Além disso, para o presente estudo utilizou-se de pesquisa bibliográfica, descritiva, tratando-se de um estudo de caso longitudinal com análises qualitativas e quantitativas, e ainda método estatístico para verificação de correlação entre os dados apresentados através do *software* SPSS, onde o desempenho foi mensurado através dos indicadores ROA, ROE, GA, Margem Líquida, EBITIDA, Margem EBITIDA e a variável independente IGC. Também utilizou-se o índice de governança IGC apresentado por Cunha (2016), para identificar o nível de governança corporativa da empresa, através de um questionário que foi aplicado contendo quinze questões, para verificar o nível de governança da Taurus S/A. Os resultados obtidos comprovaram o esperado pela literatura, pois o índice de governança corporativa influenciou positivamente o desempenho da empresa ao longo dos doze anos analisados, deixando a empresa no nível de Alta governança no ano de 2017. O IGC expôs uma relação significativa com algumas variáveis utilizadas para a mensuração do desempenho, obtendo uma correlação negativa moderada com a variável ROA e Margem Líquida ao longo dos anos analisados, apresentando uma melhora.

Palavras-chave: Governança corporativa. Desempenho empresarial. Índices de governança corporativa. Confiabilidade. Indicadores de desempenho.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Classificação do ICG.....	41
Figura 2 – Variáveis dependentes.....	42
Figura 3 – Gráficos de correlação de coeficiente de Pearson.....	46
Figura 4 – Correlação Pearson.....	46
Figura 5 – Classificação do IGC.....	49
Figura 6 – Correlação entre as variáveis de desempenho.....	51
Figura 7 – Correlação dos indicadores com o IGC.....	57
Figura 8 – Cálculo dos indicadores de rentabilidade da empresa Taurus S/A.....	58
Figura 9 – Análise dos indicadores de rentabilidade.....	60

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 – Definições de governança corporativa	22
Quadro 2 – Princípios da governança corporativa	24
Quadro 3 – Níveis diferenciados de governança corporativa da B3.....	27
Quadro 4 – Mecanismo de governança corporativa	30
Quadro 5 – Variáveis de desempenho da governança corporativa	33
Quadro 6 – Estudos de governança corporativa e desempenho financeiro	34
Quadro 7 – Questionário do IGC.....	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Indicadores de correlação de coeficiente de Pearson	45
--	----

LISTA DE SIGLAS

APPL	Armas de pequeno porte legal
B3	Bolsa, Balcão
BM&FBOVESPA	Antiga bolsa de Valores, Mercadoria e Futuros de São Paulo
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
CGI	Comitê Gestor da Internet
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBITDA	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização
CBC	Companhia Brasileira de Cartuchos
EUA	Estados Unidos
M.I.M	Metal Injection Moding
FMI	Fundo Monetário Internacional
G7	Grupo dos 7 países com as economias mais avançadas
GA	Giro do Ativo
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IGC	Índices de Governança Corporativa
IGV	Índice de governança
IPO	Oferta Pública Inicial de Ações
LAJIDA	Lucro antes do juro, imposto depreciação e amortização
ML	Margem Líquida
ME	Margem EBITIDA
MMG-Sis	Método dos momentos generalizados-Sistêmico
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OCE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ON	Ações Ordinárias
PN	Ações Preferenciais
ROA	Retorno sobre os ativos
ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido
VPA	Preços das ações divididas pelas quantidades de ações
SPSS	Software
S/A	Sociedade Anônima

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO	13
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	15
1.2.1	Objetivo geral.....	17
1.2.2	Objetivos específicos.....	17
1.3	ESTRUTURA DO ESTUDO	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	19
2.1	GOVERNANÇA CORPORATIVA	19
2.1.1	História da governança corporativa	20
2.1.2	Conceitos de governança corporativa.....	21
2.1.3	Princípios da governança corporativa.....	23
2.1.4	Níveis de governança corporativa	25
2.1.5	Índices de governança corporativa	28
2.1.6	Principais mecanismos de governança corporativa	29
2.2	DESEMPENHO EMPRESARIAL.....	31
2.2.1	Desempenho financeiro	32
2.3	ESTUDOS REALIZADOS SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO	34
3	METODOLOGIA	38
3.1	DELINEAMENTO DE PESQUISA	38
3.1.1	Variáveis e coleta de dados.....	39
3.1.2	Variáveis dependentes.....	42
3.2	PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS.....	43
3.3	MÉTODOS ESTATÍSTICOS.....	43
4	ESTUDO DE CASO DA EMPRESA TAURUS S/A.....	47
4.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DA EMPRESA TAURUS S/A	47
4.2	ANÁLISES DOS RESULTADOS	48
4.2.1	Resultados da variável independente	48
4.2.2	Resultados e comparabilidade das variáveis de desempenho da governança corporativa	50

4.2.2.1	Ano	51
4.2.2.2	Giro do ativo (GA).....	52
4.2.2.3	Retorno sobre o Ativo (ROA).....	52
4.2.2.4	Rentabilidade do patrimônio líquido (ROE)	53
4.2.2.5	Margem líquida (ML)	53
4.2.2.6	EBTIDA.....	54
4.2.2.7	Margem EBITDA (ME).....	55
4.2.2.8	Índice de governança corporativa (IGC).....	56
4.2.3	Resultados dos Indicadores de Rentabilidade	58
5	CONCLUSÃO	61
	REFERÊNCIAS.....	65
	APÊNDICE A – COLETA DE DADOS.....	71
	APÊNDICE B – RESULTADO DO QUESTIONÁRIO	72

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Com o cenário econômico houve mudanças, isso por sua vez ocorreu juntamente com novas práticas contábeis, as quais impuseram novos desafios para os empresários. Desta forma, seria importante uma administração profissionalizada e transparente, com a criação e melhoria de práticas de governança corporativa para as novas necessidades das empresas, que desejam o crescimento. Considerando-se que o objetivo da governança corporativa é que as empresas sejam mais transparentes, meritocráticas e sustentáveis a fim de contribuírem para uma sociedade melhor, esses episódios tem levado a uma revisão completa do tema anualmente (SILVEIRA, 2015).

A governança corporativa, sob diversas perspectivas, é uma expressão nova que apareceu com força meados de 1991. Motivada pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCE), pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), pelo banco mundial e pelo (Grupo dos 7 países com as economias mais avançadas) G7, como base de crescimento econômico, a integração global dos mercados e o controle dos riscos dos investimentos das empresas (MACHADO, 2015).

Neste contexto, os estudos dos marcos evolutivos da governança corporativa no Brasil e no mundo, é fundamental a compreensão dos distintos modelos, adotados por diferentes países em suas economias. Por sua vez, países como Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha, Japão, França e Brasil são exemplos de países que acabaram adotando modelos com características diversas, visando os mesmos objetivos de uma boa governança (MAZALLI; ERCOLIN, 2018).

Considera-se que assunto governança corporativa ocorre nos anos pós-crise financeira de 2008, para o mundo dos negócios, reforçaram a importância do governo transparente nas empresas para obter um desempenho econômico e financeiro de credibilidade. Enquanto no exterior, problemas de governança corporativa incluindo ausência de transparência, sistemas de remuneração inadequados e deficientes na gestão dos riscos foram identificados como elementos fundamentais para o colapso das instituições financeiras de grande porte que levaram a crise global e ao impacto negativo na vida de quase todas as pessoas (SILVEIRA, 2015).

No Brasil isso ocorreu devido a grandes prejuízos causados pelas falhas de governança corporativa nas empresas, fazendo com que as pessoas sofressem muito com isso, deixando claro os enormes impactos econômicos e sociais que a ausência de um bom governo de nossas organizações pode causar (SILVEIRA, 2015).

A governança corporativa tem finalidade de aumentar o valor da sociedade, auxiliando seu acesso ao capital, contribuindo para sua continuidade, através de estratégias das corporações, gerenciando a eficácia das empresas, com a eficiência de suas operações e a geração de resultados (TAVARES; PENEDO, 2018).

Neste contexto, deve-se observar os níveis de governança corporativa, que foram criadas com finalidade de controlar a ausência de negócios para os outros mercados, assim se presumia que essa ausência poderia estar relacionada à fraca proteção aos acionistas minoritários. Passados 15 anos após a implantação dos sistemas governança corporativa da Bolsa Brasileira, chamada de Brasil, Bolsa, Balcão (B3), cerca de mais da metade (53%) das companhias ainda não está enquadrada em nenhum dos níveis, pois essa adesão a eles é espontânea, sendo assim, não se sabe exatamente se as empresas que estão fora dos níveis respondem as exigências que são necessárias para a participação na lista de governança corporativa (BLACK; CARVALHO; SAMPAIO, 2014).

Além dos níveis de governança, deve-se verificar os Índices de Governança Corporativa (IGC), que significa o resultado de uma carteira de ativos. Sua finalidade é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas que estão listadas no Novo Mercado ou nos níveis 1 ou 2 da B3. O IGC é um índice que tem retorno total, que tem sua composição por ações e apenas de companhias abertas listadas na B3 e que atendem certos critérios que são estabelecidos. A B3 é uma das mais importantes empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo, com sua atuação em ambiente de bolsa e de balcão (B3, 2018).

A governança corporativa para ser um sistema eficiente deve estar ligada a diferentes mecanismos internos e externos à companhia, fazendo com que os problemas sejam minimizados. A implantação desses mecanismos de governança tem objetivo de proteção e concentração de propriedade, a fim de diminuir os riscos, como acrescentar valor as empresas, através do processo decisório e da qualidade das decisões que serão tomadas (FERREIRA, 2014).

Muitos estudos analisaram o impacto que a governança corporativa teve no desempenho das empresas e no desempenho financeiro principalmente. Porém ainda

há uma concorrência nos resultados acerca dessa relação, o que está gerando dúvidas nos investidores sobre a influência que a governança teria no desempenho da empresa. A construção de um índice representativo da governança corporativa, é associado ao desempenho, o que pode levar a distorção dos resultados se o indicador criado não refletir exatamente a percepção que o mercado tem da governança (TAVARES; PENEDO, 2018).

Segundo Macedo e Corrar (2012), mesmo com as limitações, o uso dos indicadores financeiros são as práticas mais comuns e que tem vários estudos para sobre a mensuração do desempenho organizacional. Assim, destaca a relevância dos indicadores de desempenho, mesmos sendo incompletos e isolados (OLIVEIRA *et al.*, 2017).

O assunto sobre a governança corporativa e os diferentes níveis que a empresa pode aderir, é muito discutido nos dias de hoje. Torna-se extremamente importante a transparência, a ética e respeito aos acionistas, por isso várias empresas aderiram a métodos que façam com que se destaquem das que não tem o costume de pensar nos próprios investidores (WAWRZENIAK, 2014).

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

As mudanças no cenário econômico e o aumento contínuo de concorrentes tem exigido das empresas no mundo um grau de profissionalização cada vez maior. Segundo o (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), IBGC (2015), vence quem conseguir liderar a gestão do conhecimento e transmiti-la com confiança, transparência e conforme o padrão estabelecido para a divulgação, e assim desenvolver-se para atrair e manter seus clientes perpetuando o se negócio. Mais ou menos 25 anos, que a compreensão, a internalização e o exercício da governança corporativa, estão entre os mais importantes desafios da moderna gestão. No mundo corporativo colocam-se também como questões fundamentais a assimilação do significado histórico deste novo desafio, das responsabilidades decorrentes e de seus futuros desdobramentos (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2013), “governança corporativa é definida como um conjunto de normas que tem por finalidade o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, como investidores, empregados, credores e clientes, facilitando o acesso ao capital”. Assim,

o reconhecimento a boas práticas de governança corporativa, é muito importante para garantir aos *stakeholders* um desempenho dos gestores com mais transparência, e de sua performance, reduzindo as diferenças informais (SILVA; ARAUJO, 2013).

Entretanto, o crescimento de fusão no Brasil aumentou bastante, e seguiu o processo de liberação econômica e abertura de capital. Assim as empresas são competitivas e promovem o crescimento de suas atividades com o mercado externo. Esse processo de fusão pode desencadear alguns efeitos prejudiciais a empresa, o que explica porque as mudanças são tão perturbadoras. Desta forma, há indícios que a forma que essa fusão acontece, gera impactos sobre os resultados. Então nesse contexto, pode-se verificar o quanto uma boa governança é importante neste processo, ajudando no desempenho da organização, evitando as medidas autoritárias, melhorando a comunicação, para controlar o clima dentro da empresa (DAL MÉDICO, 2014).

De acordo com pesquisas a indústria de armas no Brasil, é um grande sucesso do século 20, com seu surgimento nos anos 30, juntamente com as estratégias de substituição de importações. Por sua vez, antes o Brasil era dependente das importações Europa, Estados Unidos para abastecer e equipar as forças armadas. No entanto sua história está nas raízes da sua atual posição de domínio regional na sua produção de armas. Evidencia-se que o Brasil é o mais importante produtor latino-americano de armas de pequeno porte para o mercado civil e policial, pois tem total domínio da tecnologia de armas curtas de polímero, compostos plásticos e titânio, o que valoriza o potencial do Brasil referente a seu escalão como produtor (DREYFUS; LESSING; PURCENA, 2005).

A governança corporativa está relacionada à minimização da desigualdade de informação existente entre as empresas e os diferentes agentes envolvidos, a saber, acionistas credores, fornecedores e empregados. Assim sendo, a B3 instituiu níveis de governança corporativa e seus indicadores, com finalidade de incentivar as empresas a prestarem informações com transparência, pois vai permitir um ambiente capaz de instigar o interesse dos investidores e auxiliar com o reconhecimento das companhias. Então o desempenho das empresas está relacionado positivamente com o nível de governança adquirido, uma boa divulgação das informações contábeis, impacta no seu desempenho (CORDEIRO *et al.*, 2018).

Deste modo, verifica-se a importância de ter mecanismo de governança corporativa nas companhias e que se enquadrem nos níveis, e tendo seus índices de

governança corporativa (IGC) analisados independente do ramo de produção, e o quanto é fundamental a transparências das informações, para se obter uma diminuição das desigualdades existente. Assim quanto maior é as informações com qualidade sobre o negócio ou de seu desempenho econômico e financeiro da companhia, mas se pode esperar uma diferente visão do risco por parte dos investidores (SILVA; NARDI; PIMENTA JUNIOR, 2012).

Neste contexto, buscou responder a seguinte pergunta de pesquisa: Qual a relação existente entre os níveis e índices de Governança Corporativa e os indicadores de desempenho da empresa Taurus S/A, de 2006 a 2017?

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo do presente trabalho é identificar a existência de relação entre os níveis e índices de governança corporativa e os indicadores de desempenho da empresa Taurus S/A, de 2006 a 2017.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) desenvolver o referencial teórico através de pesquisa bibliográfica sobre Governança Corporativa;
- b) identificar através de pesquisa bibliográfica melhores práticas de mensurar o desempenho financeiro organizacional;
- c) descrever a Empresa Taurus S/A e suas características;
- d) identificar através do IGC o nível de governança corporativa da empresa de 2006 a 2017;
- e) apresentar os resultados, identificando os indicadores de rentabilidade da empresa Taurus S/A;
- f) relacionar os resultados alcançados com o IGC e os indicadores de rentabilidade da empresa de 2006 a 2017.

1.3 ESTRUTURA DO ESTUDO

O capítulo um apresenta as partes introdutórias do trabalho, a contextualização do tema, bem como os objetivos, a questão de pesquisa e a

metodologia.

No capítulo dois inicia-se a construção do referencial teórico, apresentando o tema de pesquisa que é relacionar o efeito da governança corporativa no desempenho da empresa Taurus S/A de 2006 a 2017, como uma introdução de governança corporativa, seus desempenhos e sua importância no mundo e no Brasil.

Em seguida, alguns conceitos de governança corporativa, seus princípios e seus níveis. Incluindo a abordagem do índice de governança através do questionário e o desempenho econômico-financeiro da empresa.

No capítulo três são abordados os procedimentos metodológicos que foram adotados no desenvolvimento do estudo, onde estão evidenciados os diferentes aspectos metodológicos aplicados.

Finaliza-se o trabalho no capítulo quatro, com a análise e discussão dos resultados, com o desenvolvimento do estudo de caso sobre a empresa Taurus S/A, e a análise realizada entre a relação entre os níveis de governança corporativa e os indicadores de desempenho da empresa Taurus S/A de 2006 a 2017, e por último as considerações finais, bem como as limitações do estudo e sugestão de trabalhos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Iniciado nos anos 50 e 60, quando o forte a presença do acionista familiar majoritário, a aplicabilidade da Governança Corporativa vem ganhando força e credibilidade. A sustentação da governança corporativa está estabelecida não apenas pelos princípios e razões da sua origem, mas pelos institutos legais e marcos regulatórios que envolvem os processos de gestão e que, cada vez mais, buscam aperfeiçoar com base nos princípios que regem a boa governança (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

Desta forma, a governança corporativa é um sistema onde as empresas são controladas, monitoradas e estimuladas, abrangendo práticas e os relacionamentos entre os acionistas, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança reificam interesses com o objetivo de preservar e otimizar o valor da empresa, proporcionando o acesso ao capital e contribuindo para sua longevidade (FERREIRA, 2014).

A Governança Corporativa tem princípios éticos, os quais são aplicados na conduta dos negócios, seus fundamentos são muito sólidos. Assim, o desenvolvimento e sua afirmação têm motivos macro e microeconômicas. A aplicabilidade e a compreensão das práticas de Governança Corporativa parecem ser fundamentadas para a continuidade e profissionalização das empresas, logo, é preciso considerar que, para desenvolver um negócio de forma sustentável o importante é contar com gestores competentes, delegar responsabilidades, descentralizar poderes, agilizar decisões e implementá-las de maneira eficiente (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

Após ter ocorrido grandes escândalos devido a fraudes corporativas, a governança começou a ser vista com maior importância pelas empresas, pois essas fraudes, contribuíram para a perda de bilhões de dólares a acionista, inúmeras falências, e muitos empregos perdidos e a abertura de vários números de processos criminais. Dessa forma, o volume de fraudes foi tão grande que acabou ofuscando tantos pequenos escândalos corporativos que aconteceram por volta do início de século XXI (ÁVILA, 2013).

2.1.1 História da governança corporativa

A governança corporativa teve início em meados de 1977, onde a Bolsa de Valores de Nova Iorque passou a exigir das empresas, comitês de auditoria formados por conselheiros externos de informações e transparência nos dados relativos às demonstrações contábeis, para dar aos acionistas melhores conhecimentos tanto da situação financeira da companhia como das suas perspectivas de rentabilidade futura (BLOK, 2017).

Cabe ressaltar, que o tema governança corporativa se fortaleceu a partir do momento em que os investidores de países desenvolvidos passaram a transportar seus investimentos para longe de suas fronteiras, sendo que seus mercados domésticos estavam enfrentando fatura. Basicamente nasce a separação do controle e gestão das empresas através da governança corporativa e se define como o conjunto de práticas que pretendem fazer com que o controle contribua em benefícios dos acionistas, diminuindo os oportunismos (MACEDO; CORRAR, 2012).

A evolução das práticas de governança corporativa no Brasil se intensificou com a abertura da economia, com o aumento dos investimentos estrangeiros no país, com o crescente número de empresas brasileiras tendo acesso aos mercados internacionais e algumas mudanças como a criação do novo mercado da bolsa de valores de São Paulo (B3), a lei das sociedades por Ações, o Código do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), as Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), fazendo com que a governança começasse a ter seu valor (SILVA, 2014).

Muitas fraudes financeiras aconteceram em meados do século XX, que teve consequências mundial, as quais se destacam os casos da Enron e da WorldCom, que ocorreram nos Estados Unidos. Com isso, as autoridades passaram a dar importância às questões que envolvem a realidade das informações contábeis que são divulgadas e das negociações realizadas (TAVARES; PENEDO, 2018).

O famoso caso de Enron foi selecionado, por ter sido o maior processo de falência no mundo, envolvendo ativos de US\$ 63 milhões, e perdas de US\$ 32 milhões em valor de mercado para as ações, e de quase US\$ 1bilhão de perdas para o fundo de pensão dos funcionários. A falta de ética dos executivos, os frágeis padrões de governança corporativa e as falhas cometidas pelos auditores, se tornou um caso bem

representativo (BERGAMINI JUNIOR, 2015).

Em 1999 Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), criou o primeiro código de nível internacional, chamado *Principles of Corporate Governance*. No Brasil no mesmo ano, o IBGC lançou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (LARRATE, 2013).

Desta forma, a B3, no ano de 2000 apresentou o Novo Mercado e seus diferentes níveis, onde leva a empresa ao mais elevado padrão da governança corporativa, a fim de incentivar o investimento em ações por parte de investidores nacionais e internacionais (B3, 2018).

Já em 2002 foi elaborada a Lei Sarbanes-Oxley, assinada nos Estados Unidos (EUA), onde se definiu critérios mais rigorosos de controles internos, auditoria, prestação de contas e gestão corporativa justificada em padrões éticos, criando penalidades severas as empresas que não os observassem (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

No ano de 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com a finalidade de zelar pelas operações realizadas no mercado de valores mobiliários, publicou a Cartilha nomeada como “recomendações da CVM sobre governança corporativa” (CVM, 2018).

A governança corporativa não se trata de um modismo, mas de um sistema que agrega aperfeiçoamento de gestão, embora que já possua mais de vinte anos de existência, ela impõe às empresas uma maneira de gestão diferente, mais comprometida com seu meio econômico, social e ambiental (SILVA; ZORMAN, 2012).

2.1.2 Conceitos de governança corporativa

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Governança corporativa é um sistema onde as empresas são administradas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre os proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle (IBGC, 2018).

Além disso, a Governança corporativa significa um conjunto de mecanismos que auxilia os acionistas a melhorar os resultados sobre os valores investidos e a diminuir os conflitos entre os acionistas e os administradores (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).

Para adquirir um melhor entendimento sobre o conceito de governança

corporativa, no Quadro 1, apresenta-se de forma resumida as principais definições:

Quadro 1 – Definições de governança corporativa

AUTORES	DEFINIÇÃO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
LETHBRIDGE (1997)	Conceitua o sistema como o conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre as administrações das empresas e os acionistas ou outros grupos aos quais as administrações devem prestar contas.
CVM (2018)	Um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.
SILVA; LEAL (2005)	A governança corporativa é o conjunto de práticas e processos formais de supervisão da gestão executiva de uma empresa que visa resguardar os interesses dos acionistas e minimizar os conflitos de interesse entre os sócios e os demais afetados pelo valor da empresa.
IBGC (2006)	A governança corporativa é uma realidade plural, que abriga diversos ângulos de observação. Para a companhia, a governança corporativa é controle e transparência; para os executivos, é responsabilidade e compromisso; para os acionistas, é democracia e honestidade; para investidores, é proteção e segurança.
COSTA (2008)	Explica que governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de atributos de incentivos e controle, internos e externos, para a minimização dos custos decorrentes do problema de agência dos gestores.
COSTA; MELHEM (2012)	Traz em si princípios de respeito às leis e aos regulamentos internos das empresas, portanto é, bastante amplo. Dentro dele, pode-se considerar tão somente os interesses dos acionistas participantes, os dos colaboradores, os dos compradores externos dos produtos da empresa ou, até mesmo, os interesses da comunidade que rodeia a empresa, como local de convivência da sociedade empresarial.
ROSSETTI; ANDRADE (2014)	A governança corporativa é uma tradução da expressão inglesa “ <i>corporate governance</i> ”, que significa sistema pelo qual os acionistas administram a sua empresa.
SILVEIRA (2015)	A governança corporativa diz respeito à maneira pela qual a sociedade é dirigida e controlada, incluindo suas regras explícitas e tácitas, com destaque para o relacionamento entre seus principais personagens: diretoria, conselho de administração e acionistas.
ALENCASTRO; ALVES (2017)	A palavra Governança é oriunda de sua raiz latina <i>gubernare</i> , que significa “governar”, “dirigir”, “guiar”, e o termo corporativa deriva de <i>corporação</i> , e designa um grupo de pessoas que agem como se fossem um só corpo, buscando concretizar objetivos em comum, a exemplo de uma agremiação ou empresa.
TAVARES; PENEDO (2018)	A governança corporativa específica como são distribuídos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da organização. Mais do que isso, estabelece os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos.

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Portanto, não há um único conceito sobre governança corporativa, mas através das definições apresentadas, pode-se definir a governança corporativa como um sistema envolvendo um conjunto de práticas, procedimentos, regras, políticas, costumes e normas, a serem adotadas pelas empresas, onde estabelecerão o método de administra-las e controla-las, obtendo um bom desempenho (FERREIRA, 2014).

Conforme o IBGC (2018), as boas práticas de governança corporativa

transformam princípios básicos em recomendações objetivas, ordenando interesses com a finalidade de defender e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, possibilitando o acesso a recursos e colaborando para a qualidade da gestão da empresa.

2.1.3 Princípios da governança corporativa

Os princípios de Governança Corporativa são variáveis, podendo ocorrer mudanças que devem ser corrigidas, de acordo com análises da OCDE. Esses princípios formam uma estrutura sólida e coerente, pois conforme os países membros julgam fundamentais para o desenvolvimento das boas práticas de governança corporativa. Além disso alinham interesses e têm o objetivo de preservar e otimizar o valor da organização, principalmente a longo prazo (FERREIRA, 2014).

A governança corporativa considera os princípios a sua base, de modo que, têm como propriedade essencial a universalidade. No entanto há princípios éticos inegociáveis, que estão presentes com clareza, na explicação dos propósitos, nas formas de exercício do poder, no desenho e na operação dos procedimentos e nas rotinas do dia a dia, que se verificam no mundo corporativo. Os valores que coordenam e traduzem de forma correta os princípios que atendem a alta gestão das empresas são (*fairness, disclosure, accountability*) os quais pela sua universalidade, estão presentes nos códigos de boas práticas (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

O tema governança corporativa é apoiada em quatro princípios basilares, proposta na lei Sarbanes Oxley em 2002, *compliance* (conformidade legal); *accountability* (prestação de contas); *disclosure* (transparência); e *fairness* (senso de justiça), todos são de grande importância (POLIZEL, 2012).

Os princípios de governança corporativa quando adotados de maneira correta através das boas práticas, a empresa tem mais credibilidade diante de seus investidores ao transmitirem mais segurança, desta forma, têm o objetivo de alinhar interesses, preservando e otimizando o valor econômico da empresa (ÁVILA, 2013).

Da mesma maneira, o IBGC considera como os princípios básicos, transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*), prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa. O Quadro 2 demonstra a base conceitual dos princípios básicos de governança corporativa:

Quadro 2 – Princípios da governança corporativa

Princípios	Definição	Autores
Transparência (<i>disclosure</i>)	Entende-se que deve haver transparência principalmente em relação às informações, como também quanto aos riscos previsíveis em potencial.	FERREIRA (2014)
	É a divulgação aberta, honesta e tempestiva das informações materiais financeiras e não financeiras aos públicos internos e externo.	SILVEIRA (2015)
Equidade (<i>fairness</i>)	Caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.	IBGC (2018)
	Destaca-se senso de justiça, equidade no tratamento dos acionistas. Respeito aos direitos dos minoritários, por participação equânime com a dos majoritários, tanto no aumento da riqueza corporativa, quanto nos resultados das operações, e presença ativa em assembleias gerais.	ROSSETTI; ANDRADE (2014)
Prestação de contas (<i>accountability</i>)	Todos os fatos relevantes devem ser prontamente divulgados aos públicos interessados, e as responsabilidades e a forma de atuação do Conselho de Administração devem estar muito bem definidas, entendidas, operacionalizadas e avaliadas.	OLIVEIRA (2015)
	As consequências pelas informações prestadas devem ser assumidas de forma integralmente;	OLIVEIRA (2017)
Responsabilidade Corporativa	Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das empresas, reduzir as extremidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental etc.) no curto, médio e longo prazos.	IBGC (2018)
	Estabelece objetivos não somente relativos ao desempenho financeiro e operacional, mas também à responsabilidade e às preocupações da empresa diante da comunidade em que se faz parte, inclusive questões sociais, ambientais, qualidade de vida, dos recursos humanos etc.	SILVA (2014)

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Os princípios de governança corporativa devem estar em concordância com os princípios da própria empresa, ou seja, a empresa deve possuir uma postura ética e de responsabilidade perante a sociedade que a norteia. Desta forma, o mais importante para as organizações, é integrar de forma efetiva os princípios descritos no quadro 2, adotando práticas com a finalidade de atender às recomendações dos documentos de referência sobre o assunto (SILVEIRA, 2015).

Neste sentido, as empresas que adotam um bom nível de governança corporativa são consideradas mais transparentes com seus acionistas, pois significa que ela está disposta a cumprir todas as obrigações que são exigidas. Desta forma acaba gerando vantagens aos sócios, pois estão divulgando informações completas ao mercado, o que reduz o risco e fornece mais confiabilidade e melhor precificação

das ações. Portanto, o nível de governança deve ser um critério muito importante a ser analisado B3 (2018).

2.1.4 Níveis de governança corporativa

No mundo, a governança corporativa permanece sendo um fator importante para os interessados no mercado de ações. No Brasil, a B3 (antiga bolsa de Valores, Mercadoria e Futuros de São Paulo - BM&FBOVESPA) implementa a classificação das empresas que requisitam a inclusão aos níveis de governança corporativa. Apesar que mais da metade das companhias com ações na Bolsa brasileira ainda não estão listadas nos segmentos de governança da B3. Os níveis de governança corporativa foram elaborados com o objetivo de conter uma perda de volume e negócios para outros mercados, porque esta perda está ligada à proteção dos acionistas minoritários (TAVARES; PENEDO, 2018).

Em 2000 no Brasil, a governança corporativa expandiu sua relevância com o lançamento, pela B3, dos segmentos especiais de listagem: Nível 1, Nível2, e Novo Mercado. Esses elementos, em ordem crescente de exigências, são voluntários e com finalidade de segmentar as empresas em razão do nível de comprometimento em relação as normas, boas práticas de governança (SILVEIRA, 2015).

Conforme a classificação da B3, a quantidade de imposições para que a companhia possa enquadrar num nível, aumenta com proporção à sua classificação que se deseja, ou seja, o nível posterior deve realizar as metas do nível anterior mais as imposições específicas de cada um. Desta forma, as empresas N1 além de executarem a Lei das Sociedades Anônimas, constituem compromissos adicionais como a obrigação de manutenção de *free float* mínimo de 25% e prestação mais detalhada de informações para os investidores (PÓVOA, 2010).

Além disso, as empresas para se enquadrarem como N1, devem apresentar: *disclosure* dos acordos dos sócios, informações sobre programas de opções de ações e exibir um calendário anual dos eventos corporativos. A empresas Nível 2, precisarão assegurar o comprimento de todas as exigências do Nível 1, além dos compromissos adicionais, assim pode-se citar um ponto principal que é a obrigatoriedade de *tag along*, tanto para ordinárias (100%), como para preferenciais (80%), e a adesão à câmara de arbitragem (CUNHA, 2016).

Mas também pode-se dizer que as empresas inseridas no Novo Mercado

devem garantir o cumprimento de todas as imposições dos níveis 1 e 2, além de compromissos adicionais, com isso omite a definitivamente as ações preferenciais do capital social da companhia, estancando o domínio dos minoritários no Conselho Fiscal (PÓVOA, 2010).

O Novo Mercado foi criado em 2000, tornou-se referência em transparência e respeito aos acionistas. Partir daí tornou-se padrão de governança corporativa a ser adotado pelos investidores nas novas aberturas de capital. Este segmento é atribuído à negociação de ações de companhias que aderem voluntariamente, as práticas de governança corporativa adicionais, as que são exigidas pela legislação brasileira. Desta forma, a valorização e a liquidez das ações de um mercado têm efeitos positivos pelo seu grau de segurança que direitos outorgados aos sócios oferecem e pela qualidade das informações apresentadas pelas companhias (FERREIRA, 2014).

O Nível 1 de governança corporativa, é formado das empresas que tenham aderido à grande parte dos princípios e das práticas de governança corporativa (MACHADO, 2015).

Para se enquadrar no nível 2, a empresa deve cumprir todas as obrigações que estão no nível 1 e ter certas obrigações com um conjunto bem mais extenso de práticas de governança corporativa e de direitos adicionais para os acionistas minoritários (SILVA, 2014).

Neste contexto, a Bovespa mais tem objetivo de contribuir para o desenvolvimento de ações brasileiro, a B3 criou a Bovespa Mais estruturado para companhias que se destinam o acesso ao mercado gradualmente, promovendo o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. A Bovespa Mais viabiliza a realização de captações menores se comparadas ao Novo Mercado, ainda que suficientes para financiar um projeto de crescimento. Essa categoria é perfeita para as empresas que querem acessar o mercado aos poucos, com trabalho na profissionalização do negócio visando somente à listagem e depois terá mais tempo para realizar Oferta Pública Inicial de Ações (IPO) (FERREIRA, 2014).

Estes segmentos são para estimular as empresas a se listarem na bolsa de valores. Uma empresa que adota um bom nível de governança corporativa é mais transparente. O Quadro 3 apresenta características dos níveis de governança e suas respectivas atribuições conforme a B3:

Quadro 3 – Níveis diferenciados de governança corporativa da B3

NÍVEIS	CARACTERÍSTICAS	AUTOR
Nível 1	Empresas listadas nesse segmento devem seguir práticas que favoreçam a transparência e o acesso pelos investidores. Apresentam informações adicionais às exigidas em lei. O <i>free float</i> mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a empresa se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado.	B3 (2018)
Nível 2	As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de <i>tag along</i> de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.	B3 (2018)
Novo Mercado	O Novo Mercado firmou-se como um segmento destinado à negociação de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle. O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON).	B3 (2018)
Bovespa Mais	Idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. A estratégia de acesso gradual permite que a sua empresa se prepare de forma adequada, implementando elevados padrões de governança corporativa e transparência com o mercado, e ao mesmo tempo a coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores. Empresas listadas no Bovespa Mais são isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobrada pela B3 para listagem de companhias) e recebem desconto regressivo na anuidade, sendo 100% no primeiro ano.	B3 (2018)
Bovespa Mais Nível 2	As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de <i>tag along</i> de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.	B3 (2018)

Fonte: Adaptado de B3 (2018).

Em junho de 2001, a B3 apresentou o Índice de ações com governança corporativa constituídas de empresas dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado. A avaliação do IGC é realizada pelo valor de mercado das ações em circulação (*free float*) das respectivas companhias e há peso diferenciado para as empresas do Novo Mercado (peso 2), Nível 2 (peso 1,5) e Nível 1 (peso 1). Essa iniciativa da B3 conseguiu fortalecer o mercado de capitais nacional e para acolher os anseios dos acionistas por maior transparência de informações sobre os atos praticados pelos controladores e pelos administradores das empresas (B3, 2018).

Segundo pesquisas realizadas, os índices de governança corporativa têm sido frequentemente utilizados com a finalidade de analisar a relação dela com o

desempenho da empresa. Apesar disso, a formulação de um índice, procura a definição de variáveis que representem a governança e atribuição de pesos adequados com a assimilação do mercado, caso contrário os resultados referentes a essa relação poderão ser distorcidos (TAVARES; PENEDO, 2018).

2.1.5 Índices de governança corporativa

O IGC é um indicador mais importante do mercado brasileiro, seu efeito é uma carteira teórica de ativos, que foram realizadas de acordo com as normas exigidas, respeitando o Manual de Definições e Procedimentos do Índices da B3. Deste modo, a finalidade do IGC é ser o indicador do desempenho das cotações dos ativos das companhias que se encontram listadas no Novo Mercado, ou nos Níveis 1 ou 2 da B3, mostram a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo, com isso tem seu retorno total (B3, 2018).

Além disso, o IGC calcula o desempenho de carteira teórica constituída por ações de empresas que exponham bons níveis de Governança Corporativa. Assim para o enquadramento devem cumprir as seguintes regras: serão incluídas as ações de novas companhias após o fechamento do primeiro pregão de negociação; as ações de empresas já negociadas na B3 serão inseridas após o encerramento do pregão anterior ao seu início da negociação no Novo Mercado ou Nível 1 ou 2. Com isso, se a companhia tiver aderido ao Níveis 1 ou 2 da B3, participarão da carteira do Índice as ações de todos os tipos, com exceção se sua liquidez for considerada muito pequena (FERREIRA, 2014).

O Índice de governança Corporativa (IGC), é formado por 4 constructos: i) Transparência; ii) Controle e conduta; iii) Composição e funcionamento; e iv) Direito de acionista. Para tanto, usa-se para examinar o desempenho da confiabilidade para um conjunto de dois ou mais indicadores (SILVA; LEAL, 2005).

Neste contexto, o IGC pode nomear a medição dos determinantes de governança corporativa, assim alguns resultados apontam que, ao melhorar a governança, o valor de mercado das suas ações melhora muito. Os Índices usados são positivamente relacionado com medidas de proteção ao investidor, constatando que a governança é maior em países com mais proteção ao investidor (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).

Além do IGC ser o indicador de maior importância para o cálculo do

desempenho da empresas, deve-se também destacar os mecanismos de governança corporativa internos e externos, sua implantação como proteção legal e certo grau de concentração de propriedade, visa diminuir os riscos como agregar valor às empresas, por meio de aprimoramento do processo decisório e da qualidade das decisões tomadas (SILVA, 2014).

2.1.6 Principais mecanismos de governança corporativa

O conjunto de mecanismos internos e externos é denominado como governança corporativa, assim às organizações tomam decisões com o objetivo de maximizar a perspectiva de geração de valor a longo prazo. Tais mecanismos estão presentes em função da existência de três possíveis problemas nas empresas: conflito de interesse, limitação técnicas individuais e vieses cognitivos (SILVEIRA, 2015).

Neste aspecto, um sistema de governança corporativa eficaz, associado diferentes mecanismos internos e externos às empresas, é capaz de reduzir os problemas de agência, diminuindo os danos causados pelos conflitos de interesse entre agentes e principais (B3, 2018).

O conflito de interesses, seu foco é a visão tradicional sobre o desenvolvimento no campo da economia, pessoas com poder decisório escolham por cursos de ação que maximizam seu bem-estar pessoal ou do acionista que o elegeu. Logo a limitação técnica dos que tomam as decisões é outro problema a ser reduzido por esses mecanismos de governança. As decisões que se concentram em uma única pessoa, provavelmente terá todos os conhecimentos técnicos necessários para as decisões chave de uma organização (SILVEIRA, 2015).

Desta maneira os mecanismos de governança corporativa são necessários para garantir maior rentabilidade as partes interessadas, acionistas, fornecedores, funcionários e clientes são classificados como internos e externos, e suas diferenças são que nos internos as boas práticas de governança iniciam dentro da organização para fora, à medida que, nos externos, as boas práticas de governança vêm de fora da empresa e impõem a agir de maneira transparente (BUENO *et al.*, 2018).

Os mecanismos da governança corporativa foram estudados por diferentes pesquisadores em diferentes épocas. O entendimento da literatura sobre esses mecanismos de governança corporativa está apresentado no Quadro 4:

Quadro 4 – Mecanismo de governança corporativa

Mecanismo	Descrição	Tipo de Mecanismo
Conselho de Administração	É considerado o principal dispositivo de governança. Evidência interesses de longo prazo da empresa, tomando as principais decisões de negócio, como, os investimentos e captação de recursos, selecionar, monitorar e avaliar o desempenho dos altos executivos.	Interno
Sistema de remuneração	A forma e o montante de remuneração dos executivos podem determinar o alinhamento dos interesses da empresa.	Interno
Concentração acionária e atuação dos acionistas	Essa estrutura atua no comportamento dos administradores, reduzindo os potenciais conflitos de interesses. Já a estrutura acionária concentrada, com um sócio controlador, propicia maior monitoramento dos executivos. As estruturas mais dispersas mostram outros benefícios e custos. Por um lado, resultam em organizações com administração mais profissional e ações mais líquidas, por outro lado, dão margem a um poder excessivo nas mãos dos executivos, causando um sistema de remuneração distorcido.	Interno
Estrutura de propriedade	Representa a quantidade e o tipo de ações em posse do acionista controlador	Interno
Proteção legal aos investidores	Esse mecanismo está relacionado com o ambiente institucional e regulador em que a organização está inserida.	Externo
Possibilidade de aquisição hostil	O receio de os administradores serem substituídos como consequência de uma aquisição hostil da empresa é considerado como um mecanismo disciplinador de sua conduta.	Externo
Grau de competição no mercado	Os administradores das empresas com maior concorrência tem menor margem para tomar decisões destruidoras de valor, assim a falta de eficaz de governança será menor.	Externo
Transparência	Existe uma fiscalização mais rigorosa da organização pelos agentes do mercado, como analista de ações, mídia especializada e agência que classifica o risco, aumentando a imposição para que sejam tomadas as melhores decisões empresariais.	Externo

Fonte: Adaptado de Silveira (2015).

O efeito dos mecanismos de governança que foram apresentadas no quadro 4, tendem a influenciar a qualidade do sistema de governança, ou seja, o quanto as decisões das empresas serão realizadas tendo como base um processo menos sujeito a conflito de interesses, limitações técnicas e vieses cognitivos dos indivíduos e grupos decisórios (SILVEIRA, 2015).

Nesta linha, pode-se destacar que num processo de gestão requisita avaliações de desempenho referente aos aspectos operacionais, econômico e financeiros. Essas informações contribuem para a formação dos objetivos e metas da empresa, pois através de um bom sistema de avaliação de desempenho assegura a atividade de longo prazo, aumenta a competitividade e atrai novos investimentos (VARGAS *et al.*, 2016).

2.2 DESEMPENHO EMPRESARIAL

A procura pelo maior rendimento aos acionistas, a necessidade de melhoria no relacionamento com os envolvidos no processo de gestão das organizações, a resolução de conflitos de agência, dentre outros interesses, justifica a importância de medição de desempenho empresarial. Tratando de governança corporativa pode-se propagar a avaliação de desempenho sob vários aspectos: níveis de produção, volume de operação, capacidade de armazenamento etc. (ÁVILA, 2013).

A avaliação de desempenho tem sido empregada como instrumento para qualificar a eficiência e eficácia das atividades empresariais. Os indicadores de desempenho são indicadores de verificação e significa a mensuração e a análise dos resultados atingidos em determinados períodos e para se tornar um processo decisório é importante a sua utilização. Assim sendo, a formação de indicadores de desempenho é uma necessidade para ajudar nas tomadas de decisões de forma ágil e com eficiência (GOMES *et al.*, 2014).

Através das pesquisas feitas, os indicadores de desempenho são chamados de financeiros e não financeiros. Os indicadores financeiros são apresentados por meio de índices econômico-financeiros e os indicadores não-financeiros de inúmeras maneiras, quantitativa e qualitativa, pode-se afirmar que as avaliações não financeiras devem equilibrar as financeiras. Além disso, a capacidade de previsão é um ponto fundamental nos sistemas de avaliação de desempenho, com isso os gestores conseguem administrar o desempenho futuro da empresa. Logo, as avaliações fundamentadas em indicadores financeiros, são resultados de atuações realizadas, contudo, a utilização de indicadores não-financeiro, ajudará as companhias a realizar as projeções (VARGAS *et al.*, 2016).

Na maioria das vezes, os procedimentos de mensuração convencionais de desempenho têm finalidade interna, possuem apenas uma proporção, voltada aos custos, seu foco é financeiro e a vantagem esperada é o controle de custos. Portanto tem crescido muito as críticas ao indicador financeiro, que as medidas de desempenho mais utilizadas têm recebido fazem despertar o interesse na inclusão de indicadores não-financeiros nas medições de desempenho das organizações. Uma das principais justificativas é a desvantagem onde os indicadores financeiros expõem o efeito de decisões tomadas. Desta maneira, existe a avaliação do grau de satisfação dos clientes, a avaliação do capital intelectual, a avaliação de satisfação dos empregados

e a avaliação de fornecedores, refletem medidas não-financeiras das empresas (ŠOBOTA; PELJHAN, 2012).

Neste contexto, é fundamental tomar a decisão correta, isso só será possível mediante a avaliação das alternativas baseadas em informações úteis e precisas. A formação dos indicadores de desempenho é uma grande necessidade muito importante para o auxílio a tomadas de decisões com agilidade e eficiência. Essa avaliação de desempenho empresarial concede o crescimento e o aperfeiçoamento das companhias, pois sem a mensuração não há como administrar as atividades nem fiscalizar os resultados dos valores investidos (GOMES *et al.*, 2014).

Em seguida, observa-se que os indicadores de desempenho financeiro são ferramentas gerenciais, que evidencia a situação econômica da companhia, desta forma se torna fundamental para tomadas de decisões (OLIVEIRA *et al.*, 2017).

2.2.1 Desempenho financeiro

Conforme estudos realizados sobre a governança corporativa, as medidas de desempenho analisam a qualidade de governança que foi aplicada pelas organizações e suas economias analisadas. Segundo essas medidas representam o desempenho contábil, econômico ou de mercado das empresas, e servem de modelo para comparar a atuação de empresas de acordo com os mecanismos que foram adotados (CUNHA, 2016).

Evidencia-se que a avaliação de desempenho está cada vez mais importante para o gerenciamento do negócio nas empresas, isso não se aplica apenas para o desempenho financeiro, mas também em várias áreas das companhias. Desta forma, é possível reconhecer pontos fracos e fortes de uma empresa, pois através da supervisão do desempenho da organização, pode-se determinar uma descrição atual, projetar futuros indicadores, metas e suas finalidades organizacionais (FLACH; CASTRO; MATTOS, 2017).

Os indicadores financeiros surgem como um instrumento para avaliação de desempenho, os quais refletem a grande necessidade do mercado de investigar a rentabilidade das empresas no mercado. Assim sendo, esses indicadores são medidos, como porcentagens, taxas e quocientes, as quais são calculadas, fiscalizadas e comparadas tanto com outras companhias quanto nas mesmas empresas, sendo usados períodos diferentes. Portanto, os indicadores financeiros são

utilizados para uma análise preliminar da avaliação de desempenho de empresas, estes proporcionam comparativos com períodos anteriores e auxiliam no desenvolvimento do desempenho das organizações (CASTRO, 2015).

No Quadro 5 destacam-se as variáveis de pesquisas e suas definições operacionais. Assim, foram selecionados, com base nas pesquisas realizadas, seis indicadores de desempenho: giro do ativo (GA), retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), margem líquida (ML), EBITDA (EBT), e margem EBITDA (ME).

Quadro 5 – Variáveis de desempenho da governança corporativa

Variáveis	Sigla da Variável	Metodologia do cálculo	Definição
Giro do Ativo	GA	$\frac{\text{vendas líquidas}}{\text{ativo total}}$	Significa a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos, com o objetivo de gerar reais de vendas. Quanto maior for gerado de vendas, mais eficiente os ativos serão utilizados (IUDÍCIBUS, 2007).
Rentabilidade do Ativo	ROA	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$	Mensura a rentabilidade sobre os ativos totais da empresa com base no Lucro Líquido (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).
Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido	ROE	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Mostra o retorno sobre o capital investido, permitindo a comparação com outras possibilidades de investimento (TAVARES; PENEDO, 2018).
Lucro Antes dos juros, impostos, depreciação e amortização	EBITDA	Lucro líquido do período + depreciação e amortização + despesas financeiras + impostos de renda e CSLL	O Ebitda mostra o potencial de geração de caixa de um negócio, pois indica quanto dinheiro é gerado pelos ativos operacionais. Portanto, a EBITDA é um número bem importante para se analisar a competitividade e a eficiência das empresas, principalmente em comparação ano a ano com os concorrentes (CUNHA, 2016).
Margem EBITDA	ME	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Vendas Líquidas}}$	A margem EBITDA é uma métrica de rentabilidade operacional que as empresas apresentam como uma porcentagem da receita líquida de suas vendas (IUDÍCIBUS, 2007).
Margem Líquida	ML	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Margem Líquida significa quantos centavos de cada real de venda restam após a dedução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda (MARION, 2012).

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Com a globalização e abertura de novos mercados, onde a competitividade é um fator importante para o sucesso da empresa, os sistemas de medição de

desempenho tornam-se fundamentais. Desta maneira, a mensuração de desempenho é fundamentada como o processo de quantificar a eficiência e a efetividade de ações anteriores, com a aquisição, coleta, classificação, análise e interpretação dos dados informados. Com os sistemas de medição temos importantes informações para agir de forma preventiva ou fazer correção quando necessário (MACEDO; CORRAR, 2012).

Muitos estudos realizados no Brasil, Estados Unidos e Europa têm comprovado os benefícios do desempenho econômico alcançados com as boas práticas comparadas as empresas que não aderem a elas. Diante disso, no mercado brasileiro com a intensão de aperfeiçoar as práticas de governança foram criados os diferentes níveis de governança corporativa, sendo seu objetivo a redução da assimetria informal e o risco dos investidores por proporcionar um melhor e maior acesso às informações (TAVARES; PENEDO, 2018).

2.3 ESTUDOS REALIZADOS SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO

Este capítulo descreve estudos realizados utilizando os Níveis de governança corporativa e o desempenho financeiro. Esse quadro, demonstra uma breve descrição dos estudos realizados, onde se apresenta da seguinte maneira: ano, autor(es), título e tipo de estudo.

Quadro 6 – Estudos de governança corporativa e desempenho financeiro

(continua)

Ano	Autor (es)	Título	Tipo
2012	Marcelo Alvaro da Silva Macedo; Luiz João Corrar	Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro Com as boas Prática de Governança no Brasil	Artigo
2012	Luciano Rossoni; Clovis Machado da Silva	Legitimidade, Governança corporativa e Desempenho: Análise das Empresas da BM&F BOVESPA	Artigo
2012	Roberto do Nascimento Ferreira	Governança Corporativa e Desempenho: Uma análise em empresas brasileiras de capital Aberto	Tese
2013	Roberto do Nascimento Ferreira; Antônio Carlos dos Santos; Ana Lúcia Miranda Lopes; Luiz Gustavo Camarano Nazareth; Reinaldo Aparecida Fonseca	Governança Corporativa, Eficiência, Produtividade e Desempenho	Artigo
2013	Anderson Catapan; Romualdo Douglas Colauto; Cláudio Marcelo Edwards Barros	A Relação Entre a Governança Corporativa e o desempenho Econômico-	Artigo

(conclusão)			
Ano	Autor (es)	Título	Tipo
		Financeiro de Empresas de Capital Aberto no Brasil	
2013	Lucimar Antônio Cabral de Ávila	Governança Corporativa, Desempenho Econômico – financeiro e volume de operações no terceiro setor: um estudo de caso na Fundação Rádio e Televisão Educativa de Uberlândia	Tese
2013	Marcelo Edwards; Rodrigo Oliveira Soares; Gerlando Sampaio de Lima	A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras	Artigo
2015	Sérgio Henrique de Oliveira Lima; Francisco Durval Oliveira; Augusto César de Aquino Cabral; Sandra Maria dos Santos; Maria Naiula Monteiro Pessoa	Governança Corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESPA	Artigo
2016	Marcio Augusto Miguel Cunha	O efeito da Governança Corporativa no desempenho econômico e financeiro das empresas: uma análise empírica no mercado brasileiro	Dissertação
2016	Sandra Belloli De Vargas; Carlos Alberto Diehl; Paulo Roberto Reichelt Ayres; Alexandre Fernandes Monteiro	Indicadores Não-Financeiros de Avaliação de Desempenho: Análise de Conteúdo em Relatórios de Administração de Empresas de Telecomunicações	Artigo
2016	Sandro Dias Santos	Prática de governança corporativa e desempenho financeiro em cooperativas de créditos	Dissertação
2017	Sidnei Pereira do Nascimento; Rogélio Gerônimo dos Santos; Marcia Regina Gabardo da Camara	Governança corporativa: uma análise entre o IGC e o Ibovespa	Artigo
2017	Josimar Pires da Silva; Mariana Pereira Bonfim; Paulo Sérgio Almeida Santos	Efeito da Governança Corporativa sobre a Qualidade do Lucro: Uma Análise das Companhias Aberta de Utilidade Pública no Brasil	Artigo
2018	Vitor Borges Tavares; Antônio Sérgio Torres Penedo	Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas, uma análise por meio de redes neurais artificiais	Artigo
2018	Fernanda Alves Cordeiro; Miriam Mara Batista da Silva Laura Edith Taboada Pinheiro; Jose Roberto de Souza Francisco	O Desempenho das Empresas Listadas na BM&BOVESPA: uma análise a partir dos Níveis de Governança Corporativa	Artigo
2018	Vitor Borges Tavares; Antônio Sérgio Torres Penedo	Desempenho empresarial e níveis de governança corporativa: um estudo longitudinal das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2015	Artigo

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Sendo assim, o objetivo desse tópico foi apresentar os Níveis de Governança Corporativa e o Desempenho Financeiro em diversos trabalhos já realizados.

Ferreira (2012) verificou a relação entre os mecanismos de governança corporativa e desempenho, fazendo o uso do modelo de regressão dos mínimos quadrados ordinários, utilizaram a Técnica de Regressão Hierárquica, para assim

verificar se as variáveis desempenham controles nas relações testadas nos dois modelos de regressão. Constataram que a participação dos controladores no capital apontou impacto com sentido positivo, mostrando que o fato de o controlador dispor de maior poder de voto melhora o desempenho da empresa.

Ávila (2013), fez um estudo identificando a existência de relação entre o modelo de governança utilizado por uma fundação de rádio e televisão universitária com seu desempenho econômico-financeiro e com seu volume de operações, utilizou o período de 1986 a 2010, obtidos através da aplicação de questionários e por avaliação documental, também analisaram um banco de dados que constam informações contábeis para caracterizar indicadores de desempenho econômico-financeiro.

Portanto, os resultados apontaram que o instrumento de coleta de dados divulgou bons indicadores de ajuste e também que o (Índice de governança) IGV expressou uma relação significativas para a mensuração do desempenho. A determinação do IGC concluiu que é uma ferramenta importante para o confronto e a medição de desempenho das empresas (ÁVILA, 2013).

Lima *et al.* (2015) avaliaram por meio da variação média anual do valor de mercado entre os diferentes níveis de governança corporativa, foi composto por 182 organizações com seus respectivos desempenhos econômicos e listadas na Bm&fBovespa. Desta forma, chegou ao resultado que o Novo Mercado obteve o melhor desempenho que a N2, assim sendo maior que o N1, o que poderia ser um incentivo à adoção de níveis superiores de governança corporativa.

Cunha (2016) investigou em sua pesquisa a relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA entre 2010 e 2014. Foi utilizado variáveis Q-tobin e taxa de lucro econômico para se medir o desempenho econômico das companhias. O estudo usou ferramentas que diminuem os problemas aplicando o método de regressão Método dos momentos generalizados-Sistêmico(MMG-Sis). Logo os resultados comprovaram que o índice de governança corporativa influenciou positivamente o desempenho da empresa, para as variáveis que foram usadas apresentaram resultados satisfatório, por fim o estudo considerou uma melhora na governança corporativa nas companhias.

Cordeiro *et al.* (2018) buscou verificar a existência de relação entre o nível de governança corporativa e o desempenho das companhias que estão listadas na BM&FBOVESPA, para mensurar o desempenho foi calculada uma proxy com base

de amostra de 135 empresas no período de 2011 a 2015, evidenciado pela diferença entre o ROA da companhia e o ROA do setor da instituição. A relação entre o nível de governança e o desempenho foi realizado através do teste de diferença de médias de Mann-Whitney.

Neste contexto, os resultados apurados demonstram para a existência de diferenças no desempenho devido ao nível de governança corporativa, o que permite compreender que maiores níveis de governança corporativa, e, por conseguinte de *disclosure*, estão relacionados a um desempenho mais eficaz e satisfatório (CORDEIRO *et al.*, 2018).

3 METODOLOGIA

A metodologia é a utilização dos métodos, técnicas e procedimentos para se conseguir alcançar o objetivo desenvolvido por cada ciência. Desta maneira a metodologia é a sequência dos procedimentos científicos utilizados no desenvolvimento de uma pesquisa (PEREIRA, 2012).

A pesquisa é uma maneira de obter respostas aos problemas propostos por certos assuntos, e quando não dispõe de material informativo suficiente para resolver o problema, à pesquisa requerida. Ainda assim, a pesquisa utiliza-se de técnicas e métodos para seu desenvolvimento (GIL, 2012).

Em seguida, será apresentado o delineamento da pesquisa, com as técnicas e procedimentos utilizados na elaboração do presente estudo e ainda os procedimentos de coleta e análise de dados.

3.1 DELINEAMENTO DE PESQUISA

Segundo Almeida (2014) o estudo de caso é um esboço caracterizado pela flexibilidade, por usar variados métodos de coleta de dados e por conservar o caráter unitário do fenômeno pesquisado. Este tipo de estudo possibilita compreender e observar a realidade de uma organização, grupo ou indivíduo. A pesquisa será um estudo de caso, pois não terá pretensão de proporcionar o conhecimento preciso das características da população a ser pesquisada, mas sim o de identificará possíveis elementos que o influenciaram ou serão por ele influenciado (GIL, 2012).

Neste trabalho, quanto aos procedimentos técnicos, será realizado um estudo de caso longitudinal da empresa Taurus S/A, situada em São Leopoldo, RS, visando aplicar de forma prática os conceitos da governança corporativa e seus níveis através do referencial teórico.

Segundo Malhotra (2011), a pesquisa descritiva é classificada como transversal ou longitudinal. A primeira explicará ocorrências ao longo do tempo, e desta maneira investigaram as mudanças que aconteceram nas variáveis durante um período. A segunda verificará a descrição dos elementos da pesquisa em um certo momento, isto é, os dados serão coletados e analisados em um único ponto do tempo. Assim, o trabalho que está sendo desenvolvido é classificado como longitudinal, pois investigará as características das empresas da amostra durante vários anos.

A pesquisa descritiva propõe verificar e explicar problemas, fatos ou fenômenos da vida real, não no ambiente, sua finalidade é explicar fenômenos, relacionando-os com o ambiente (MICHEL, 2015).

Neste contexto, o trabalho é apoiado em teorias e pesquisas sobre o tema, possui a coleta de dados bem desenvolvida e visou identificar a existência de relação entre os níveis e índices de governança corporativa e os indicadores de desempenho da empresa. Deste modo, a pesquisa atual é caracterizada como descritiva (HAIR *et al.*, 2005).

Enquanto que a pesquisa bibliográfica possibilita ao pesquisador utilizar-se de uma série de recursos disponíveis sobre um determinado tema de estudo, a pesquisa documental refere-se a documentos e materiais que ainda não foram analisados, mas que de acordo com o objetivo de pesquisa, podem ter valor científico e constituir uma estratégia de pesquisa (GIL, 2012).

Conforme Richardson (1999), o método quantitativo emprega técnicas estatísticas, desde as mais simples até as mais complexas, na coleta e análise dos resultados procurando evitar distorções e ter uma margem de segurança quanto às conclusões.

Para Appolinário (2011), a pesquisa quantitativa analisa os fatos, onde as variáveis escolhidas e os resultados obtidos são estimados e apresentados numericamente.

De acordo com Richardson (1999), o método qualitativo busca descrever e analisar a relação entre as variáveis, tentando compreender e classificar os processos dinâmicos vivenciados por grupos sociais.

Desta forma, Beuren (2006) confirma que o método qualitativo é bastante usado em pesquisas na área contábil e se caracteriza por analisar o fenômeno em estudo com maior profundidade, evidenciando característica que o estudo quantitativo não pode alcançar. Com isso, à forma de abordagem do problema, refere-se a uma pesquisa qualitativa e quantitativa.

3.1.1 Variáveis e coleta de dados

Nos estudos realizados há uma grande discussão na literatura sobre como medir a qualidade da governança corporativa. Para analisar a relação entre os níveis de governança corporativa e os indicadores de desempenho econômico e financeiro

foi utilizado um questionário do IGC, todas as questões serão respondidas com base em informações públicas apresentadas pelas companhias cotadas e não por meio de entrevistas subjetivas ou qualitativas (CUNHA, 2016).

O Comitê Gestor da Internet (CGI), serve como uma medida abrangente da qualidade da governança corporativa específica da empresa e reflete diferentes atributos de governança, que não são legalmente exigidos, mas considera-se como uma boa prática de governança pelos padrões internacionais. Baseia-se também nas recomendações e sugestões do Instituto Brasileiro Governança Corporativa (IBGC), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que estabelece diretrizes que não são exigidos legalmente pelas empresas de capital aberto, na tentativa de melhorar o nível de governança corporativa (SILVA; LEAL, 2005).

O Índice de governança corporativa (IGC), é composto por quatro elementos: Transparência, Conselho da administração, estrutura de propriedade e controle e direito dos acionistas. Esta é uma maneira para analisar e examinar o desempenho da confiabilidade para um grupo de indicadores (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).

O questionário do IGC é composto de 15 itens, que contemplam 4 categorias amplas: divulgação, composição e funcionamento do conselho, estrutura de propriedade e controle, e direitos dos acionistas. O número de itens foi definido de modo que não seja muito pequeno, não capturaria a natureza multivariada da governança corporativa, nem muito grande, pois, isso tornaria a coleta de dados difícil e subjetiva. Cada item corresponde a uma resposta "sim" ou "não" para uma pergunta específica. Se a resposta for "sim", então o valor de 1 é atribuído à questão, caso contrário, o valor será 0 (CUNHA, 2016).

O índice é a soma dos pontos para cada pergunta. O valor máximo do índice é 15. As categorias do índice são simplesmente para fins de apresentação e não há peso entre as perguntas. Mesa 1 mostra as perguntas do IGC aplicadas às empresas brasileiras (SILVA; LEAL, 2005).

Quadro 7 – Questionário do IGC

Transparência	
1.	A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?
2.	A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou GAAP)?
3.	A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria global?
Conselho de Administração	
4.	O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?
5.	O conselho de administração não é claramente composto por pessoas de dentro da empresa e acionistas controladores?
6.	O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?
7.	Os membros do conselho possuem mandato de “1” ano?
8.	Existe um conselho fiscal permanente?
Estrutura de Propriedade e de Controle	
9.	O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?
10.	A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?
11.	O índice do controle do fluxo de caixa dos acionistas controladores para os direitos de voto é maior ou igual a 1?
12.	O <i>free-float</i> é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)
Direito dos Acionistas	
13.	O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflito corporativo?
14.	O estatuto social das empresas concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente exigido?
15.	A empresa concede direito de <i>tag along</i> além do que é legalmente requerido?

Fonte: Adaptado de Silva e Leal (2005).

Desta forma, cada questão possui resposta do tipo “sim” ou “não”. Caso a resposta é sim, então o valor atribuído à questão é (1), caso contrário o valor é (0). Assim, o índice é a soma dos pontos para cada questão, o máximo valor do índice é 15 (SILVA; LEAL, 2005). Em seguida podemos observar as classificações das pontuações encontradas no questionário do IGC, expressos na Figura 1:

Figura 1 – Classificação do ICG



Fonte: Elaborada pela autora (2019).

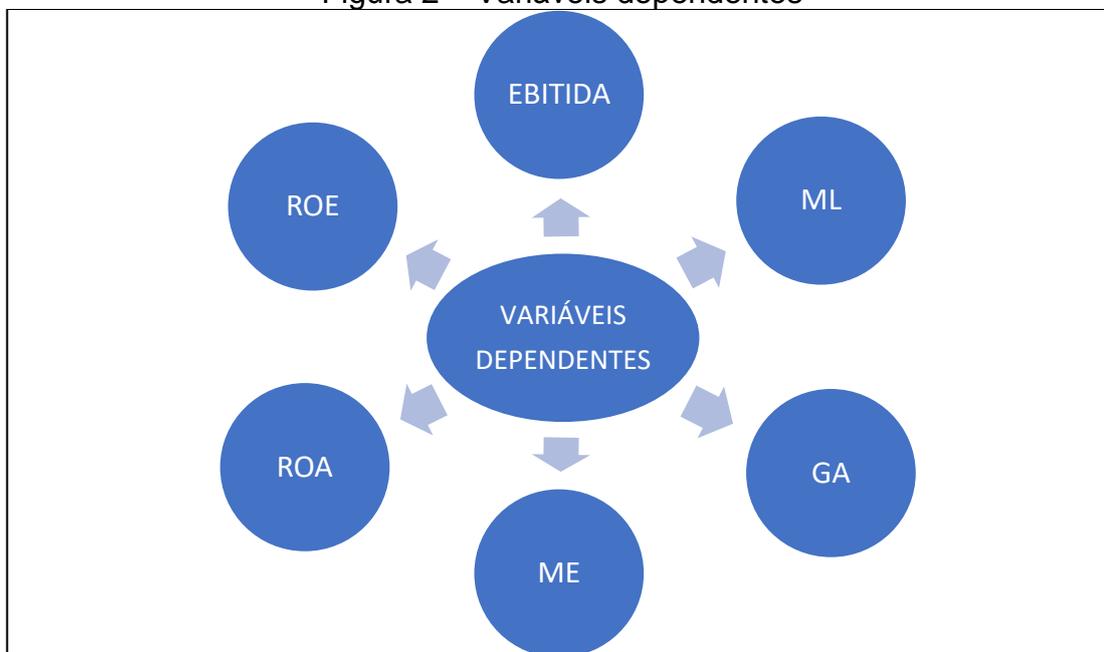
Desta forma, pode-se observar se a empresa teve evolução no índice do IGC na pesquisa. Este resultado pode demonstrar que, ao longo do período de análise, se ocorreu evolução, em termos de adesão das empresas, a atributos de governança corporativa utilizados no instrumento da pesquisa (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).

3.1.2 Variáveis dependentes

A variável dependente demonstra os valores que a pesquisa busca encontrar. Essa variável é atribuída pela variável independente e não deve ser manipulada pelo pesquisador. Constitui-se em valores que vão ser descobertos e evidenciados, devido a influências sofridas pela variável independente (MARCONI; LAKATOS, 2003).

Nesta pesquisa serão investigadas as variáveis dependentes:

Figura 2 – Variáveis dependentes



Fonte: Elaborada pela autora (2019).

A variável dependente buscou envolver a exposição do valor de mercado da empresa analisada. Desta forma, as variáveis possibilitaram diferentes análises acerca dos resultados encontrados, evidenciando o reflexo do conjunto de atributos de governança corporativa sobre as variáveis selecionadas (OLIVEIRA *et al.*, 2017).

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Segundo Pereira (2012), toda pesquisa deve ser planejada, desenvolvida a partir de uma coleta de dados. Assinalando a partir disso, três etapas fundamentais: o desenvolvimento das informações pertinentes a amostra do estudo; a coleta de seus dados e a análise dos mesmos.

Para que fossem possíveis as análises, os dados necessários foram coletados através do site da B3, onde a empresa Taurus publica suas demonstrações. Esses dados resultam de balanços patrimoniais, demonstrações do resultado do exercício e informações dos relatórios da administração, onde foi aplicado o questionário do IGC. O período de análise compreende os anos de 2006 a 2017, sendo os valores contábil financeiros expressos em reais.

Conforme os procedimentos de coleta e análise de dados, a pesquisa decorreu de forma bibliográfica referente ao tema e aos objetivos do estudo, reuniu dados sobre a empresa Taurus S/A, organizaram -se os dados encontrados para comparabilidade de acordo com o objetivo do estudo e buscou analisar os resultados encontrados com base no referencial teórico elaborado.

Para a pesquisa foram utilizados critérios de busca bibliográfica nos seguintes locais: Repositório/UCS, e o *software Publish or Perish* nos títulos: “GOVERNANÇA CORPORATIVA” e “Regulamento da B3”. Para registrar os documentos u, foi utilizado o *Mendeley*.

Foram aplicado métodos estatísticos de correlação para análise dos dados encontrados da empresa Taurus S/A. Assim, esses dados apresentados na pesquisa foram explorados pelo *software SPSS* versão 12.0 do site da universidade de Caxias do Sul, com o objetivo de analisar o método de coeficiente de correlação de Pearson através dos resultados encontrados.

3.3 MÉTODOS ESTATÍSTICOS

Nas análises realizadas no presente estudo, utilizou-se de uma técnica de estatística chamada correlação de Pearson, desta maneira possibilitou uma possível visualização mais detalhada dos resultados. Assim as informações foram tratadas através do *software SPSS*, versão 12.0.

A intensidade, o grau da relação linear e a força entre duas variáveis aleatórias, é medida por meio do coeficiente de correlação linear de Pearson (r). Esse coeficiente quando é obtido de pequenas amostras, se faz necessário uma elevada importância (próximo de 1), para assim ser significativo. Desta maneira, se o valor do coeficiente apresentar significância estatística, a amostra, talvez não seja representativa da população, e com isso, o coeficiente pode não representar a verdadeira relação entre os caracteres. Portanto, quando a mostra for grande, um pequeno valor do coeficiente de correlação de Pearson (próximo a zero) pode ser interpretada com resultado significativo, mas não necessariamente, seja uma junção importante entre os caracteres, do ponto de vista prático (CARGNELUTTI FILHO *et al.*, 2011).

O coeficiente de correlação de Pearson é representado pela letra r e atribui-se valores de -1 a 1. ($r=1$), logo, configura a correlação positiva e ideal entre duas variáveis, ($r= -1$), representa correlação perfeita negativa entre duas variáveis, ou seja, enquanto uma aumenta a outra diminui, à medida que se aproxima do 1 vai ficando ideal a sua correlação. A correlação é fortemente influenciado pela média de distribuição, por esse motivo as observações devem obedecer uma distribuição normal (GALARÇA *et al.*, 2010).

Sendo assim, o coeficiente de Pearson calcula-se segundo a fórmula:

Equação 1 – Coeficiente de Pearson

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}},$$

E suas médias aritméticas podem ser calculadas conforme a fórmula:

Equação 2 – Medidas aritméticas

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n x_i \quad \text{e} \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \cdot \sum_{i=1}^n y_i$$

Em estudos que se utilizam duas ou mais variáveis, é de importância conhecer o relacionamento entre elas, além das estatísticas descritivas normalmente

calculadas. O método utilizado para medir essa correlação é o coeficiente de correlação linear de Pearson, também chamada de coeficiente de correlação do momento produto, que foi o primeiro método de correlação já estudado em 1897, por Francis Galton e seu aluno Karl Pearson. Desta forma, estas análises projetam o grau de relacionamento entre essas variáveis, fornecendo um número, indicando como variáveis variam conjuntamente (GARCIA; GOMES, 2017).

No trabalho será utilizada a letra R que é apenas uma estimativa do coeficiente de correlação, e é calculado com base em “n”, ou seja, o tamanho da amostra assumindo apenas valores entre -1 e 1. Na Tabela 1 estão os diferentes valores de R e o grau de correlação que representa e seu respectivo gráfico na Figura 3.

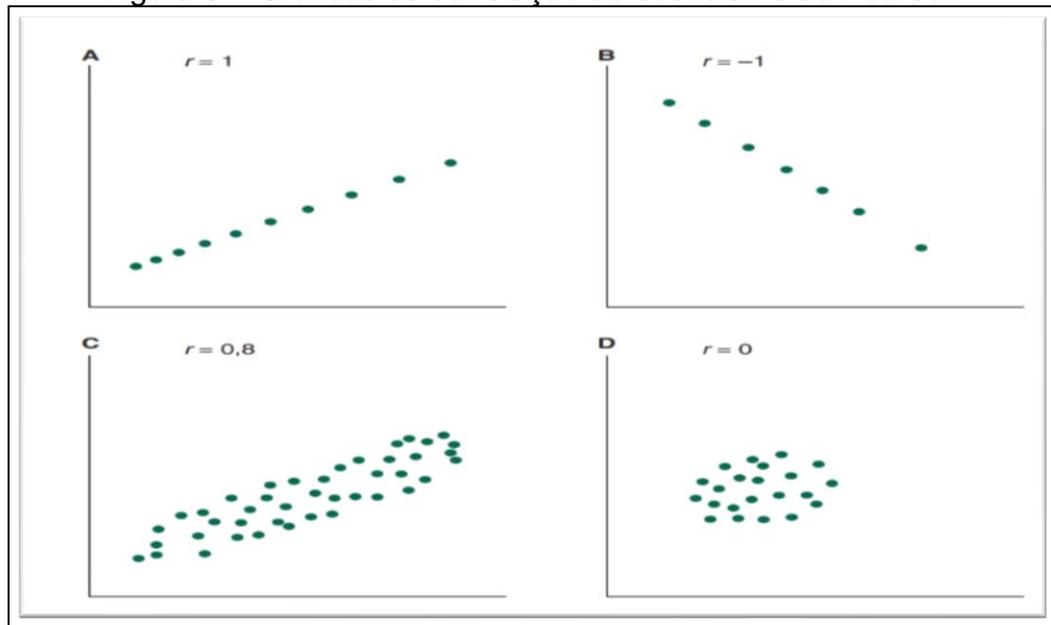
Tabela 1 – Indicadores de correlação de coeficiente de Pearson

Valor de R	Correlação
-1	Negativa perfeita
$-1 < R \leq -0.7$	Negativa forte
$-0.7 < R < -0.5$	Negativa moderada
$-0.5 \leq R < 0$	Negativa fraca
0	Nula
$0 < R \leq 0.5$	Positiva fraca
$0.5 < R < 0.7$	Positiva moderada
$0.7 \leq R < 1$	Positiva forte
1	Positiva perfeita

Fonte: Adaptado de Garcia e Gomes (2017).

Logo, o coeficiente de correlação Pearson (r) varia de -1 a 1, o sinal indica direção positiva ou negativa do relacionamento e o valor expresso mostra a força da relação entre as variáveis analisadas. Então, para se ter uma correlação perfeita deve chegar no valor (-1 ou 1) indica que o resultado de uma variável pode ser encontrado exatamente ao se saber o resultado da outra. Já uma correlação de valor zero mostra que não há relação linear entre as variáveis (GARCIA; GOMES, 2017).

Figura 3 – Gráficos de correlação de coeficiente de Pearson

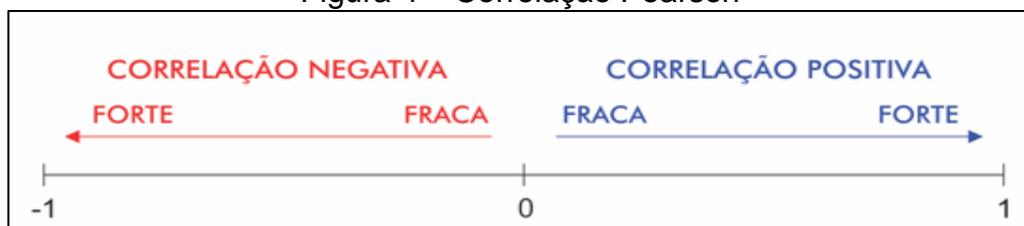


Fonte: Glantz (2014).

Portanto, quando o coeficiente de correlação se aproxima de 1, nota-se um aumento no valor de uma variável quando a outra aumenta também, ou seja, há uma relação linear positiva. Quando o coeficiente se aproxima de -1, também é possível dizer que as variáveis são correlacionadas, mas nesse caso quando o valor de uma variável aumenta o da outra diminui, isso é o que chamamos de correlação negativa ou inversa (GLANTZ, 2014).

Um coeficiente de correlação próximo de zero indica que não há relação entre as duas variáveis, e quanto mais eles se aproximam de 1 ou -1, mais forte é a relação.

Figura 4 – Correlação Pearson



Fonte: Glantz (2014).

O método estatístico de correlação de Pearson busca relacionar duas variáveis, empregando pela primeira vez por Francis Galton, o mesmo buscava estudar a relação entre a altura de um pai e a altura de um filho. Desta forma, a correlação de Pearson calcula os desvios padrão amostrais para as duas variáveis que estão sendo correlacionadas (SWEENEY; WILIAMS; ANDERSON, 2014).

4 ESTUDO DE CASO DA EMPRESA TAURUS S/A

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA EMPRESA TAURUS S/A

A Taurus é uma empresa estratégia de defesa, com 79 anos de história e repercussão sólida. Com sua sede em São Leopoldo, Rio Grande do Sul, possui um quadro de funcionários de mais de mil e oitocentos pessoas no país e exporta para mais de 85 países. A empresa foi fundada em 1939, e iniciou suas atividades como forjaria, passando a produzir revólveres na década de 40 e consolidando sua presença nos mercados de armas brasileiro e norte americano na década de 80, com a produção de diversos modelos de pistolas e armas táticas (TAURUS, 2019).

A Taurus é uma companhia brasileira de capital aberto há mais de trinta anos, e a partir do ano de 2010, passou a ser listada no Nível 2 de Governança corporativa da B3. A companhia detém umas das quatro maiores redes de distribuição de armas nos Estados Unidos. No âmbito nacional, a Taurus é credenciada como EED (Empresa Estratégica de Defesa) e desta forma, está habilitada a fornecer seus produtos as Forças Armadas do Brasil (TAURUS, 2019).

A companhia atua na fabricação de armas e acessórios, capacetes e acessórios, containers e plásticos e M.I.M (Metal Injection Moding). Entre seus clientes no Brasil se destaca a venda para órgãos públicos, policiais estaduais, civis e militares, também ocorre a venda para o mercado civil. Na exportação o principal cliente é o mercado civil americano e órgão governamentais (TAURUS, 2019).

A marca Taurus, em latim, tem o significado touro, que expressa o símbolo de força, segurança e virilidade e que também guarda relação direta com o trabalho, otimismo e prosperidade, acreditando neste significado e diante do novo momento da empresa, que desde 2014 tem a Companhia Brasileira de Cartuchos (CBC) como sua principal acionista, a Taurus continua sendo uma das três maiores fabricantes de armas leves do mundo. A empresa possui quatro plantas industriais, sendo três no Brasil: Rio Grande do Sul, Paraná e Bahia e uma nos Estados Unidos: Miami. Em 21 de julho de 2014 a Forjas Taurus anunciou que após processo de subscrição de ações a Companhia Brasileira de Cartuchos passou a deter 52,51% do capital das ações ordinárias e 0,93% das ações preferenciais, totalizando 27,90% do total de ações, não inclusas ações em tesouraria (TAURUS, 2019).

Em 28 de abril de 2015, a Forjas Taurus anunciou aumento de capital no valor

de até R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais), com a emissão de 20.028.798 ações ordinárias e 18.285.379 ações preferenciais, ao preço de R\$ 2,61 por ação (TAURUS, 2019).

Em 23 de fevereiro de 2016 a Forjas Taurus anunciou em seu portal a ocorrência de uma cisão parcial da CBC (Companhia Brasileira de Cartuchos) com a transferência de ações de emissão da Taurus em propriedade da CBC para a CBC participações S/A. esta alteração não modificou a composição do controle interno da Taurus (TAURUS, 2019).

Resiliência foi a grande virtude da Taurus em 2017, provando que os esforços dos últimos anos no processo de reestruturação da empresa foram extremamente importantes para a formação de uma base sólida para a recuperação da rentabilidade e a perpetuidade da Taurus. Em 2017 a companhia conseguiu concluir a unificação de suas plantas em São Leopoldo e estabilizar sua produção além de concluir o desenvolvimento de seus fornecedores locais e de toda sua logística e industrial (TAURUS, 2019).

4.2 ANÁLISES DOS RESULTADOS

Para que fosse possível a análise e, assim, gerados os resultados através do *software* SPSS, versão 12.0, os dados necessários foram coletados por meio do questionário do IGC, e resultam em dados coletados nas demonstrações e balanços contábeis incluindo o relatório de Administração da empresa Taurus S/A.

Com base nestas informações, foi alimentado o *software*, a partir disso gerado um relatório, buscando analisar a correlação e significância de cada indicador a ser analisado na pesquisa.

4.2.1 Resultados da variável independente

O IGC por sua vez é uma variável independente, o qual, foi alvo do estudo. Nela foram encontrados os aspectos de Governança Corporativa da empresa Taurus S/A ao longo do período analisado.

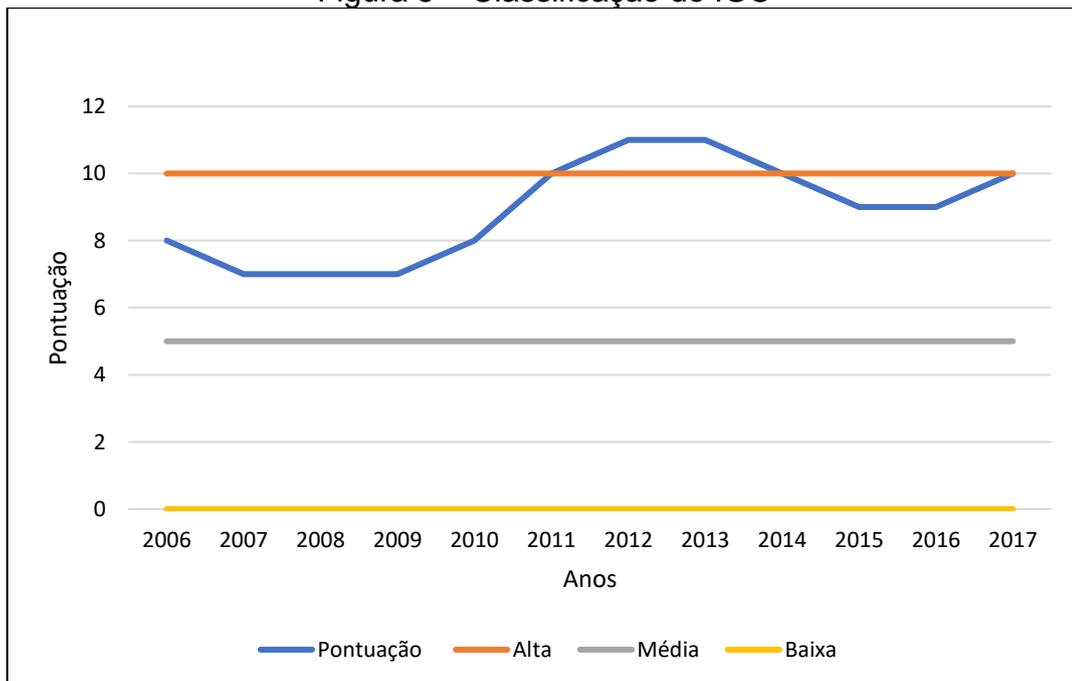
Conforme o Figura 5, pode-se observar que a empresa Taurus S/A ao passar dos anos teve melhora em seu desempenho, passando de média governança para alta governança, pois obteve pontuação maior ou igual a 10 em quase todos os seus

períodos analisados.

Assim pode-se observar na Figura 5, a classificação dos pontos que obteve-se ao aplicar o questionário do IGC. Nos anos de 2006 a 2010, a Taurus manteve uma “média” governança, com pontuação de 7 a 8. Em 2011 a 2014 houve uma evolução para uma “alta” governança, variando 10 a 11 pontos. Já em 2015 e 2016 a empresa novamente voltou para média governança, alcançando pontuação de 9 nos dois anos, tendo uma pequena queda neste índice. E por fim, no ano de 2017 voltou a “alta governança, com pontuação 10.

Ao analisar o Índice de Governança Corporativa, espera-se que quanto maior a qualidade das práticas de governança, melhor será a confiança do mercado e conseqüentemente melhor será a classificação do IGC.

Figura 5 – Classificação do IGC



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Esse resultado está em concordância com a literatura, que mostra que os países com baixa proteção aos investidores, como o Brasil, necessitam que suas empresas demonstrem melhores técnicas de governança corporativa como forma de compensar a limitação (CUNHA, 2016).

4.2.2 Resultados e comparabilidade das variáveis de desempenho da governança corporativa

Para obter os resultados encontrados na Figura 6, foram utilizados alguns indicadores de desempenho, desta forma, verificar a sua correlação com cada uma das variáveis, utilizou o software SPSS. Foram correlacionados os seguintes itens: Ano, giro do ativo (GA), retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), margem líquida (ML), EBITDA (EBT), e margem EBITDA (ME).

Foram utilizadas técnicas estatísticas de correlação de coeficiente de Pearson. Os dados foram tratados pelo *software* SPSS, buscando atender as estatísticas utilizadas na presente pesquisa. Esse método relacionou duas variáveis, mostrando se as mesmas se correlacionaram durante o período de tempo analisado na pesquisa.

De acordo com a Figura 6, é possível verificar o valor do coeficiente de correlação de Pearson para as seis variáveis dependentes e uma variável independente IGC, incluindo o ano, dentro de o período analisado (2006-2017).

Analisando as variáveis da relação entre o nível de governança corporativa (IGC) e os indicadores de desempenho da Empresa Taurus S/A, pode-se verificar que houve variáveis que se correlacionaram e apresentaram um grau de significância (igual ou inferior 0,05).

Figura 6 – Correlação entre as variáveis de desempenho

		Correlations							
		Ano	GA	ROA	ROE	ML	EBITDA	ME	IGC
Ano	Pearson Correlation	1	,359	-.887**	,125	-.866**	-.634*	.776*	.662
	Sig. (2-tailed)		,251	,000	,698	,000	,027	,003	,019
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
GA	Pearson Correlation	,359	1	-.465	,445	-.320	-.789**	-.765**	-.196
	Sig. (2-tailed)	,251		,128	,148	,311	,002	,004	,542
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
ROA	Pearson Correlation	-.887**	-.465	1	-.156	.975**	.699	.799**	-.596*
	Sig. (2-tailed)	,000	,128		,628	,000	,011	,002	,041
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
ROE	Pearson Correlation	,125	,445	-.156	1	-.045	-.041	-.079	-.217
	Sig. (2-tailed)	,698	,148	,628		,890	,900	,807	,498
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
ML	Pearson Correlation	-.866**	-.320	.975**	-.045	1	.598*	.711**	-.647*
	Sig. (2-tailed)	,000	,311	,000	,890		,040	,009	,023
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
EBITDA	Pearson Correlation	-.634*	-.789**	.699	-.041	.598*	1	.972**	-.229
	Sig. (2-tailed)	,027	,002	,011	,900	,040		,000	,473
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
ME	Pearson Correlation	-.776**	-.765**	.799**	-.079	.711**	.972**	1	-.358
	Sig. (2-tailed)	,003	,004	,002	,807	,009	,000		,253
	N	12	12	12	12	12	12	12	12
IGC	Pearson Correlation	.662	-.196	-.596*	-.217	-.647*	-.229	-.358	1
	Sig. (2-tailed)	,019	,542	,041	,498	,023	,473	,253	
	N	12	12	12	12	12	12	12	12

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Fonte: Saída do programa SPSS (2019).

Para tanto verificou-se as variáveis: Ano, Giro do Ativo, Rentabilidade sobre o Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Margem Líquida, EBITIDA, Margem EBITIDA e o IGC.

4.2.2.1 Ano

O ano é representado pelo intervalo de 2006 a 2017, e teve correlação com ROA, ML, EBITDA, ME e o IGC. De acordo com a tabela estabelecida por Garcia e Gomes (2017), a correlação apresentada na figura 3 demonstra uma negativa moderada com o ROA, ML, EBITDA e ME, indicando que ao passar dos anos não teve significância os valores encontrados. Já com a variável independente, o IGC, a correlação foi positiva moderada, com isso, pode-se dizer que a qualidade em nível empresarial da governança corporativa foi significativa ao passar dos anos analisados.

4.2.2.2 Giro do ativo (GA)

De acordo com Garcia e Gomes (2017), ocorreu uma correlação entre o giro do ativo e as variáveis EBTIDA e ME, indicando que as variáveis estão negativamente relacionadas, com uma correlação em ambas negativas moderadas. O giro do ativo tem objetivo de demonstrar a eficiência da empresa quando utiliza seus ativos, com objetivo de gerar reais de vendas. Então, o crescimento ao longo dos anos é um excelente sinal de melhoria da performance da empresa, e com isso, quanto mais for gerado de vendas, mais eficiente os ativos serão utilizados. A ideia é produzir mais, vender mais, numa proporção maior que os investimentos no Ativo. De uma maneira geral, um aumento no giro do ativo implica num aumento do ROE e da margem operacional como decorrência do aumento nas vendas (MATARAZZO, 2010).

A variável Margem EBITIDA obteve conforme a figura 3, uma correlação negativa moderada, de acordo com Garcia e Gomes (2017). Essa variável demonstra o lucro gerado para cada R\$100,00 de vendas antes dos descontos de impostos e despesas. Apresenta a eficiência do negócio, e quanto maior essa margem, maior será o desempenho dos processos produtivos e operacionais, não necessariamente será mais lucrativa (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).

Já a correlação entre o giro do ativo e o EBITIDA, conforme Garcia e Gomes (2017) é negativa moderada, sendo que o EBITIDA representa o lucro operacional acrescido de depreciação e amortização, inclusos nos custos dos produtos e nas despesas operacionais. É importante usar o EBTIDA para verificar a saúde e a capacidade operacional do negócio.

4.2.2.3 Retorno sobre o Ativo (ROA)

Com base na Figura 6, a correlação entre a rentabilidade do ativo da Taurus e margem líquida, demonstra uma correlação positiva forte de acordo com Garcia e Gomes (2017). O ROA apresenta as aplicações no ativo da Taurus, através de seu lucro operacional, ou seja, vendas líquidas, e seu ativo total, salientando que quanto maior for este índice, melhor será para a empresa. Além disso, o EBTIDA e a margem EBITDA, tiveram impacto significativo em relação à rentabilidade do ativo, alcançando uma correlação positiva moderada, com significância de 0,01, ou seja, 99% de certeza do resultado alcançado.

A variável ROA, apresenta o índice que a empresa obtém para cada R\$ 100,00 investido no ativo total. Quanto maior for o índice de rentabilidade do ativo melhor será a desempenho operacional da empresa. O ROA mostra o retorno sobre o total do ativo, independente da procedência, medindo o potencial de geração de lucro líquido com seus investimentos totais e, portanto, quanto maior melhor, pois maior será o potencial da empresa de geração de lucro líquido anual a partir do total dos seus ativos. Obviamente, empresas que apresentam prejuízo líquido no período terão ROA e ROE negativos (MATARAZZO, 2010).

A variável ROA se correlacionou com o IGC de forma negativa, conforme Garcia e Gomes (2017), com significância 0,01.

4.2.2.4 Rentabilidade do patrimônio líquido (ROE)

A variável ROE não teve correlação com nenhum indicador analisado. Esse indicador demonstra qual a taxa de rentabilidade do capital próprio, e essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado. Assim se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções. Desta forma, evidência quanto os acionistas ganham para cada investimento, sendo que, quanto maior o resultado, melhor será a rentabilidade (MATARAZZO, 2010).

O ROE indica o percentual que a empresa obteve de lucro líquido para cada R\$100,00 de capital próprio investido. É uma medida da rentabilidade do patrimônio líquido, ou seja, o percentual que foi adicionado ao patrimônio líquido decorrente do resultado do período. Desta forma, ROE é uma importante medida de performance da companhia. Refere-se à capacidade de uma empresa em agregar valor a ela mesma utilizando os seus próprios recursos. Isto é, o quanto ela consegue crescer usando nada além daquilo que ela já tem, mensurando assim o retorno sobre os investimentos dos proprietários na empresa e, portanto, quanto maior melhor, pois maior será o potencial da empresa de geração de lucro líquido anual a partir do seu patrimônio líquido (MARION, 2012).

4.2.2.5 Margem líquida (ML)

Conforme a Figura 6, de acordo com Garcia e Gomes (2017), a correlação entre margem líquida e o retorno sobre o ativo é positiva forte, isso porque os dois

indicadores são calculados pelo mesmo componente lucro líquido, assim gerando uma correlação forte. A margem líquida indica aos empresários quanto a empresa está obtendo de lucro para cada centavo de venda restam após, a dedução de todas as despesas, com isso, quanto maior for, melhor será para empresa (MATARAZZO, 2010).

A margem líquida também se correlaciona com o EBTIDA de maneira positiva moderada de acordo com Garcia e Gomes (2017), que por sua vez evidencia o lucro da empresa da mesma forma que a ML.

Logo há correlação entre a margem líquida e margem EBITDA, com significância 0,01, com isso, as variáveis estão positivamente relacionadas, de acordo com Garcia e Gomes (2017) com correlação positiva forte.

De uma forma geral, espera-se que a margem líquida se mantenha constante, mesmo que o volume de vendas aumentar ou diminuir. A capacidade da administração da organização de manter uma margem líquida estável enquanto a empresa cresce com o passar dos anos, é uma excelente demonstração de que há uma boa governança (OLIVEIRA *et al.*, 2017).

4.2.2.6 EBTIDA

A Correlação entre o EBITDA e giro do ativo é considerada negativa moderada, conforme a tabela1 mostra. Com base em Cunha (2016), o EBITDA é o indicador importante, porque mostra o real potencial de geração de caixa de uma empresa, uma vez que indica quanto dinheiro é efetivamente gerado por sua atividade principal, ou seja, o montante de recurso efetivamente gerado pela atividade fim do negócio e se o mesmo é suficiente para investir, pagar os juros sobre capital de terceiros e as obrigações tributárias e, ainda, remunerar os acionistas.

Já para a correlação entre EBITDA e a rentabilidade sobre o ativo, está se classifica como positiva moderada com base em Garcia e Gomes (2017), demonstrando uma significância de 0,01, isso quer dizer 99% de certeza. Assim como a margem líquida que também obteve a correlação positiva moderada, buscando avaliar a capacidade da Taurus de produzir lucros através de suas vendas, predominando a variável de receita.

E por fim, conforme a Figura 6, existe uma correlação positiva forte, entre o EBTIDA e a margem EBITDA, duas variáveis importantes, que menciona a relação do

EBTIDA e o nível de governança corporativa, sugerindo que as empresas com melhor EBITDA, adotam melhores práticas de governança (CATAPAN; COLAUTO; BARROS, 2013).

4.2.2.7 Margem EBITDA (ME)

Conforme apresenta a Figura 6, a correlação da margem EBITDA e o giro do ativo de acordo com Garcia e Gomes (2017) é negativa moderada, as duas variáveis até se correlacionam, mas de forma negativa. A margem ebitda demonstra a eficiência operacional da empresa, ou seja, o quanto de suas receitas líquidas provenientes de vendas e serviços vieram de suas atividades operacionais.

Logo, quanto maior a margem EBITDA, melhor será a capacidade da empresa para remunerar os financiadores (capital próprio e terceiros), além disso, o crescimento do indicador de um ano em relação a outra, mostra aos investidores que a empresa conseguiu ser mais eficiente ou aumentar a produtividade. Mas se houver uma queda na margem EBITDA, quando não compensado pelo aumento do volume de vendas (Receitas Líquidas), indica que o processo das empresas está mais caro ou menos eficiente, afetando a rentabilidade (ASSAF NETO; LIMA, 2017).

Já para a correlação entre a margem EBITDA e o retorno sobre o ativo é positiva forte de acordo com Garcia e Gomes (2017), incluindo também uma correlação positiva forte com a margem EBITDA e margem líquida, e uma correlação positiva forte como EBITDA, que quase obteve uma correlação perfeita. Assim, quanto maior o EBITDA de uma empresa melhor o seu desempenho operacional e, conseqüentemente, maior tende a ser a rentabilidade de suas ações no mercado. As variáveis demonstram uma grande correlação impactando significativamente entre elas e no desempenho da empresa (MARION, 2012).

Desta forma essas variáveis são muito observadas pelos investidores, pois quanto maior for esses índices, maior será a geração de recursos via operações da empresa, assim, mais atrativo é o negócio, principalmente quando comparamos o indicador absoluto com o volume de investimentos operacionais (OLIVEIRA *et al.*, 2010).

4.2.2.8 Índice de governança corporativa (IGC)

Com base na Figura 6, a correlação entre o índice de governança corporativa e a margem líquida é negativa moderada de acordo com Garcia e Gomes (2017). Onde a margem líquida tem objetivo de medir a eficiência e a viabilidade da empresa, expressando o percentual de lucro líquido em relação as vendas líquidas de exercício social, assim sendo, quanto maior a margem líquida, maior é a sobra que a empresa terá após o recebimento das vendas e a retirada de todas as taxas e deduções.

O IGC é a variável independente, que representa o nível de governança corporativa, analisada com a variável dependente, que representa o desempenho, com isso, a finalidade do IGC é ser o indicador do desempenho das cotações dos ativos das companhias que se encontram listadas no Novo Mercado, ou nos Níveis 1 ou 2 da B3, mostram a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo, com isso tem seu retorno total (B3, 2018).

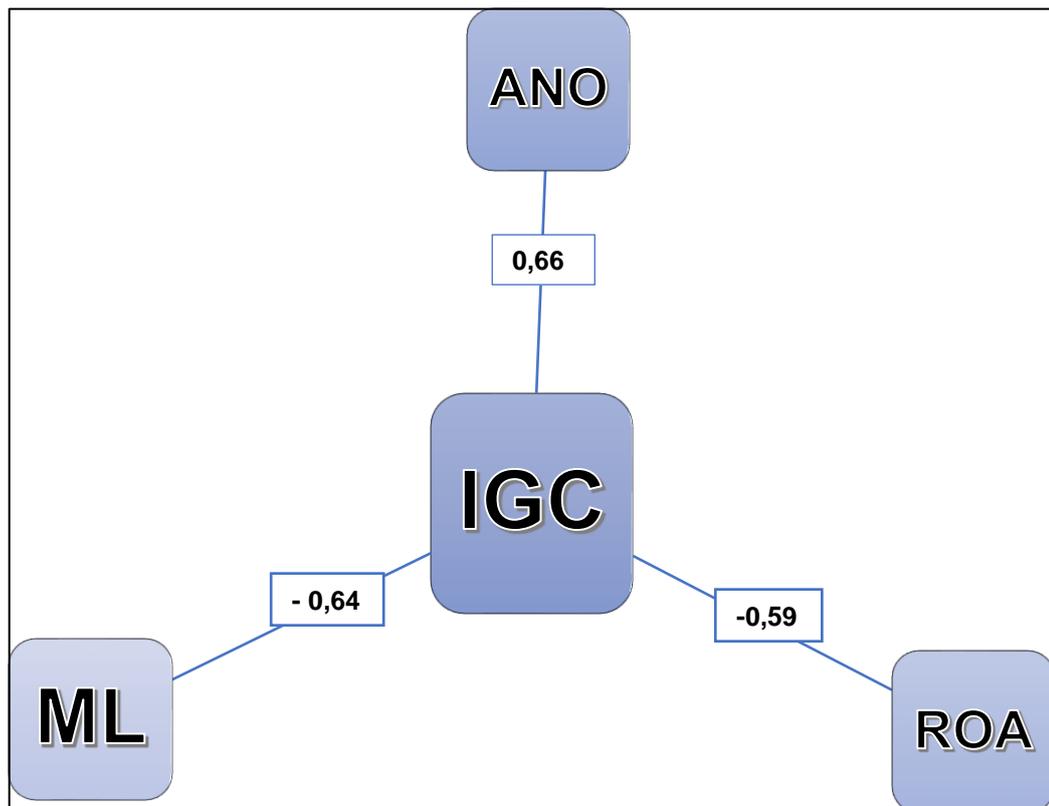
De acordo com a tabela estabelecida por Garcia e Gomes (2017), a correlação apresentada na figura 6, indica uma correlação negativa moderada, o que demonstra que as variáveis apuradas do IGC e o ROA se correlacionaram, mas de maneira negativa.

Desta forma, analisa-se o ROA como um índice que demonstra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao seu ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro por parte da empresa, é ainda uma medida do desempenho comparativo ano a ano. Quanto maior for esse índice, melhor será para a empresa (MARION, 2012).

Desta maneira, o IGC tem uma função importante dentro das empresas, os resultados obtidos mostram que a governança corporativa contribui para eficiência da gestão organizacional, facilitando o acesso da empresa ao capital ao contribuir na minimização dos riscos (B3, 2018).

E por fim, pressupõe-se que empresas com boas práticas de governança serão vistas como empresas mais confiáveis, com um maior nível de evidência e transparência em suas informações, reduzindo o risco de fraudes e melhorando a percepção do investidor ao decidir investir nas empresas.

Figura 7 – Correlação dos indicadores com o IGC



Fonte: Elaborada pela autora (2018).

A Figura 7 demonstra quais foram as correlações totais do IGC com maior significância após utilizou-se o SPSS com os dados encontrados no questionário, os resultados confirmam que a qualidade da governança corporativa da empresa Taurus tem melhorado ao longo dos doze anos analisados.

Após resultados, pode-se observar que o IGC obteve correlação com a Margem Líquida de $-0,64$, de acordo com Garcia e Gomes (2017) é negativa moderada. Da mesma forma ocorreu a correlação entre a variável independente IGC e a variável dependente ROA, onde houve uma correlação negativa moderada, no valor de $-0,59$, mesmo sendo negativo as variáveis se correlacionam entre elas.

Por fim, o IGC obteve uma correlação moderada positiva, com valor de $0,66$, demonstrando que a empresa ao passar dos anos foi melhorando a qualidade e as boas práticas de governança corporativa, conseguindo ajudar a empresa a obter um melhor desempenho perante o mercado brasileiro.

4.2.3 Resultados dos Indicadores de Rentabilidade

Para que fosse possível analisar os indicadores de rentabilidade, buscou-se apresentar a Figura 8 onde se tem os resultados dos cálculos de cada indicador, desta forma, demonstrando o resultado obtido durante os anos analisados de 2006 a 2017.

Figura 8 – Cálculo dos indicadores de rentabilidade da empresa Taurus S/A

INDICADORES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
GIRO ATIVO (VLJAT)	1,02	0,93	0,81	0,60	0,68	0,63	0,55	0,67	0,78	0,74	0,73	0,81
ROA (LLJAT)	-37,20%	-11,54%	-24,83%	-18,93%	-6,78%	-10,52%	3,31%	7,03%	5,86%	6,77%	7,41%	5,99%
ROE (LLPL)	64,24%	59,93%	422,20%	-355,79%	-55,01%	-58,09%	11,48%	15,27%	13,88%	16,76%	15,05%	11,66%
MARGEM LÍQUIDA (LLVL)	-36,44%	-12,41%	-30,81%	-31,35%	-9,95%	-16,72%	6,04%	10,47%	7,48%	9,19%	10,17%	7,42%
EBITDA(Em Milhões de Reais)	-125,70	-63,9	85,9	44,8	100,00	130,30	130,80	137,9	136,70	128,6	88,6	56,2
MARGEM EBITDA (EBITDAVL)	-16,0%	-7,70%	10,4%	7,6%	12,4%	18,6%	21,2%	20,5%	20,1%	21,5%	20,6%	13,7%
TOTAL DO IGC	10	9	9	10	11	11	10	8	7	7	7	8

Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Os indicadores servem para a avaliação da saúde financeira da empresa e sua performance ao longo dos anos. O uso dos indicadores tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os índices com padrões preestabelecidos (MATARAZZO, 2010).

Os resultados encontrados, conforme a 8, mostra que o giro do ativo teve evolução ao longo dos anos, esse indicador indica o quanto de receita líquida anual cada R\$1,00 de ativo gera e, portanto, quanto maior melhor para a empresa, pois indica que os ativos estão gerando mais vendas. O crescimento desse indicador ao longo dos doze anos é um sinal de melhoria da performance da empresa Taurus S/A., representando R\$ 0,81 em 2006, e ao final do período de 2017, R\$ 1,02, mostrando ser positivo.

Podemos observar que os outros indicadores, tais como o ROA, ROE, ML, EBITIDA e Margem EBITIDA tiveram uma queda a partir do ano de 2011, mas em 2016 a 2017 começam a se alinhar novamente. Conforme os relatórios da administração, e as notas explicativas, isso ocorreu em virtude processo de reestruturação da Companhia, destacando em 2015 a desvalorização cambial no

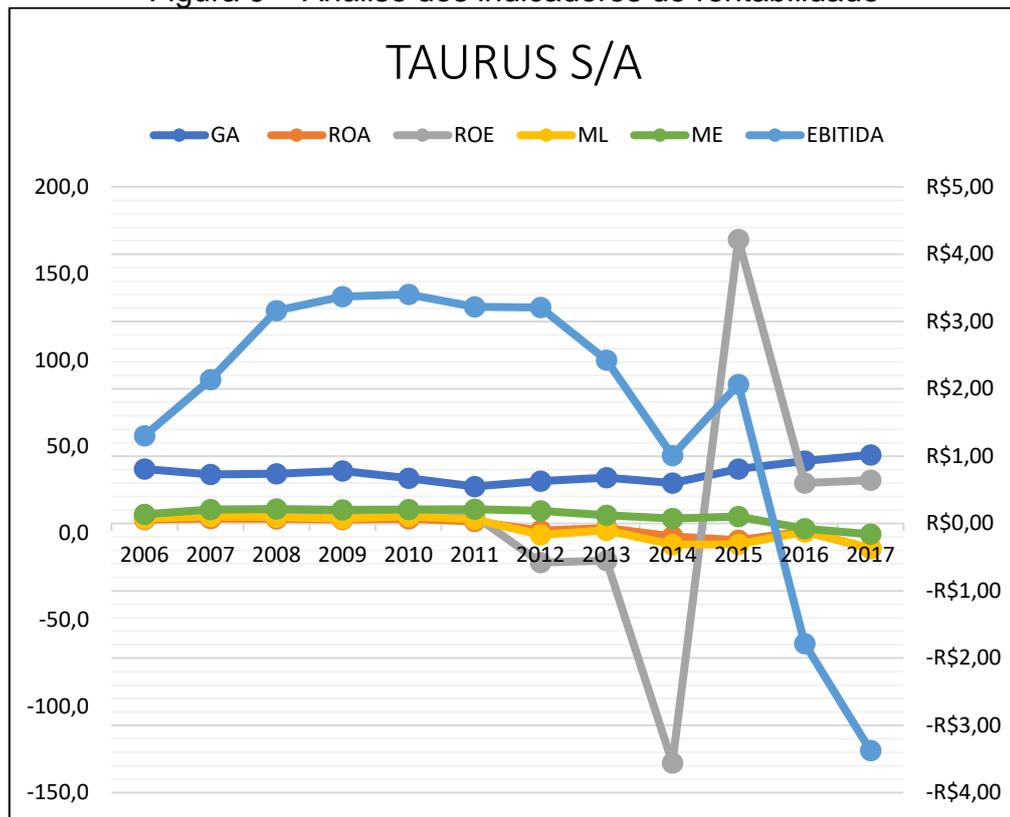
resultado financeiro, outro ponto negativo foi que no fechamento de 2015, a maior parte do endividamento da empresa era de moeda norte americana, o qual também sofreu variação cambial.

Cabe ainda ressaltar que no final de 2015 a Taurus S/A assinou um acordo em uma corte federal dos Estados Unidos, concordando em pagar cerca de U\$ 30 milhões em indenizações, essas por causa que as armas apresentaram defeitos, provocando sérios acidentes e agravando a crise financeira da empresa. Um ponto positivo que ocorreu no segundo semestre de 2015 foi a realização de uma reestruturação na área administrativa, onde pessoas importantes foram substituídas, com o objetivo de alavancar a empresa e o desempenho econômico.

Em 2017 foi um ano bem competitivo, com as vendas atingindo R\$ 541,3 milhões, recuando 6,2% em relação à 2016, esse empenho é impactado pela eleição de Donald Trump, que provocou um processo de normalização de demanda no país norte-americano, afetando as vendas, pois a demanda de armas nos EUA, durante o governo de Obama eram mais elevados.

Analisando o EBTIDA, apresentou saldo negativo de R\$ 125,7 milhões, contra um resultado também negativo de R\$ 63,9 milhões no ano anterior. A geração de caixa, medida por este indicador foi o principal desafio da companhia em 2017. Além de menores margens operacionais geradas e a normalização da performance no mercado norte-americano, o EBTIDA da Taurus foi impactado, também por fatores como o aumento de provisões para contingências trabalhistas e cíveis ao longo do ano e um *impairment* sobre os estoques. A reestruturação da dívida bancária foi essencial para que a Taurus comece a dar foco na operação e na geração de caixa e obtendo resultados positivos nos indicadores em 2018.

Figura 9 – Análise dos indicadores de rentabilidade



Fonte: Elaborado pela autora (2019).

Portanto, na Figura 9, é possível perceber que a empresa passou sim por uma queda, mas a partir de 2016 começou a alinhar-se novamente seu desempenho financeiro. Fica evidente quanto ao desempenho da companhia, que aderir a governança corporativa fez com que a empresa se mantivesse firme, e é notável, os esforços da nova gestão da Taurus S/A, e as boas práticas de governança corporativa, para que a empresa voltasse a ser competitiva novamente ao mercado e aos olhos dos acionistas e investidores. Informações que podem ser encontradas nos relatórios da administração e notas explicativas da Taurus S/A, através do site da B3.

5 CONCLUSÃO

Neste estudo, representado pela empresa Taurus S/A, situada na cidade de São Leopoldo - RS, analisou como objetivo identificar a existência de relação entre os níveis e os índices de governança corporativa e os indicadores de desempenho da empresa, entre os anos de 2006 a 2017.

Desta forma, realizou uma pesquisa na literatura, e nessa pesquisa os assuntos indagados foram os respectivos: i) Governança Corporativa, sua história e principais conceitos; ii) Princípios da Governança Corporativa; iii) Níveis de Governança Corporativa; iv) Índices de Governança Corporativa; v) Principais Mecanismos de Governança Corporativa; vi) Desempenho; vii) Desempenho financeiro.

Assim, o referencial teórico possibilitou a criação de abordagem, o formato da pesquisa, as análises e as discussões dos resultados do estudo. Diante disso, os objetivos específicos foram atingidos de forma plena.

Conforme o primeiro e segundo objetivo do estudo, foi proposto desenvolver o referencial teórico através da pesquisa bibliográfica sobre a governança corporativa e identificar melhores práticas de mensurar o desempenho financeiro da empresa.

A Governança Corporativa nas empresas é um processo desafiador, pois é preciso estabelecer regras entre alguns processos. Entretanto, a longevidade da empresa depende muitas vezes, da construção de um ambiente de governança corporativa capaz de detectar, antecipar e suavizar os riscos que possam vir a acontecer na empresa.

Desta forma, a governança corporativa é um modelo de gestão que assegura o crescimento e a perpetuação das organizações, evidenciando como na empresa Taurus S/A, que houve uma evolução contínua em relação a sua governança corporativa ao passar os anos. A Taurus S/A de 2006 a 2009, pertencia ao mercado tradicional, mesmo assim, já havia governança corporativa na empresa, e em 2010 foi listada no nível 2, obtendo um desenvolvimento significativo na empresa.

O terceiro objetivo foi descrever de forma breve a empresa Taurus S/A, com suas principais características. A Taurus S/A é uma companhia de capital aberto, com sede em São Leopoldo. Fundada em 1939, a empresa possui quatro plantas industriais, e a empresa no momento está listada no nível 2 de governança corporativa da B3. A companhia atua na fabricação de amas e acessórios, capacetes e

acessórios, containers e plásticos.

Com relação aos objetivos específicos número quatro, de identificar através do IGC o nível de governança corporativa durante 2006 a 2017, foi possível obter os resultados apontaram uma melhora no nível de governança corporativa aplicado na empresa Taurus S/A ao longo dos doze anos analisados. Apontaram que o desempenho passado da companhia influenciou o nível de governança adotado, pois em 2010 a empresa passou a ser classificada no nível 2 de governança corporativa. E por fim, demonstraram que a classificação da governança corporativa na empresa tem um nível de alta governança, de acordo com Catapan, Colauto e Barros (2013), e conforme a figura 1, aponta a classificação após o preenchimento do questionário do IGC.

No Brasil, as iniciativas da B3 surgiram em dezembro de 2000, com a criação dos níveis diferenciados, Novo Mercado, Nível dois e Nível um, conferindo as empresas que aderissem a esses segmentos um selo de qualidade e marca de compromisso. Esses compromissos demonstram ao investidor segurança na qualidade das informações, com isso, reduz as incertezas e o risco do investimento, desta forma, atraindo mais investidores, o que reforça o mercado de capitais (SILVA, 2014).

Atendendo aos objetivos específicos número cinco, assim como no estudo de Cunha (2016), foram selecionados sete indicadores de desempenho para medir a *performance* de desempenho da empresa Taurus S/A, sendo eles : o Giro do Ativo (GA), o Retorno do Ativo (ROA), o Retorno sobre o patrimônio Líquido (ROE), a Margem Líquida (ML), o EBITDA e a Margem EBITDA (ME) e também a variável independente do IGC.

Após seleção dos indicadores e definida a empresa da pesquisa, foram levantadas as Demonstrações Financeiras do período de 2006 a 2017 e calculado os indicadores. Ao analisarmos cada indicador, pode-se observar que alguns obtiveram resultado positivos, mas outros apresentaram uma piora ao passar dos anos. O indicador giro do ativo teve uma evolução ao longo dos anos analisados, sendo em 2006 o valor de 0,81 e em 2017 chegou a 1,02, significando um resultado positivo, com isso, pode-se dizer que a empresa obteve uma boa eficiência em relação a seus ativos gerando reais em vendas. Pois quanto maior for o giro, maiores serão as chances de cobrir os gastos operacionais com uma margem de lucro considerável (MARION, 2012).

Outro indicador que mostrou com uma queda e evolução bem significativa foi o retorno do patrimônio líquido. Onde em 2014 obteve resultado negativo de 355,79%, devido a vários fatores, um deles foi a desvalorização cambial no resultado financeiro, e seu endividamento ser muito alto. A empresa teve muitos problemas com indenizações, por motivo de os produtos (armas) apresentarem defeitos, provocando acidentes e manchando a imagem da empresa perante seus acionista e clientes.

Já em 2015 o indicador ROE apresentou resultado positivo de 422,20%, onde a empresa foi reestruturada na área administrativa onde peças chaves da companhia foram substituídas, com o intuito de alavancar os resultados. Neste ano a Taurus S/A anunciou um aumento de capital no valor de até R\$ 100.000.000,00 com a emissão de ações ordinárias e preferenciais.

A companhia vem acumulando em seus indicadores um prejuízo no decorrer dos períodos analisados, que é evidenciado pelo resultado obtido no cálculo da margem líquida, onde 2006 era positiva se tornando negativa partir de 2012 até 2017. A mesma situação se repete com ROA, que atingiu o pior resultado em 2017 de - 37,20% em relação aos 12 anos analisados.

E por fim, o objetivo específico de relacionar os resultados alcançados com o ICG e os indicadores de rentabilidade da empresa de 2006 a 2017, também se mostrou positivo. Para auxiliar na comparação das análises, foi utilizado a correlação de Pearson, que indicou quais variáveis obtiveram correlações significantes entre si.

Sendo assim, os resultados obtidos nas análises foi positiva em relação ao ano e a variável do IGC, demonstrando que no intervalo de 2006 a 2017 a empresa cresceu no que se refere a qualidade de governança corporativa, apresentando uma classificação de Alta Governança até o presente momento. Então pode-se concluir uma melhora no nível de governança aplicado ao longo dos anos, obtendo um desempenho considerável para a empresa.

Outra correlação que obteve significância foi o ROA com Margem líquida, que de acordo com Garcia e Gomes (2017), demonstrou uma correlação positiva forte. Desta forma pode-se concluir que o ROA está eficiente na geração de lucros com seus ativos em relação a Margem Líquida que indica o sucesso da empresa em termos de lucratividade sobre as vendas. Conforme Marion (2012), para as duas variáveis quanto maior melhor será para a companhia.

Além disso, a Margem Líquida mostrou correlação com a Margem EBITIDA, conforme Garcia e Gomes (2017), se classifica como positiva moderada, com

significância de 0,01, sendo 71% de correlação entre as variáveis. Inclusive houve uma correlação quase perfeita entre o EBITDA e a Margem EBITIDA, sendo de 97%, isso significa uma correlação positiva forte, o que mostra de verdade qual o lucro contábil obtido pela empresa em determinado período.

Portanto, estudar a governança corporativa e tirar conclusões sobre os seus mecanismos é complexo e exige cuidado, pois muitas variáveis e influências externas podem estar distorcendo o modelo adotado.

Desse modo, foi alcançado o objetivo geral do estudo em identificar os níveis de governança corporativa e os indicadores de desempenho da empresa Taurus, obtendo resultado positivo, que ao passar dos anos o nível de governança cresceu influenciando no desempenho da empresa.

Como sugestão para estudos futuros, seria importante utilizar a metodologia apresentada neste estudo com empresas de vários segmentos, listadas na B3, assim, comparar com os resultados encontrados na presente pesquisa. Desta forma, pode-se fazer uma estimativa mais completa para o mercado brasileiro da existência e influência da governança corporativa no desempenho das empresas.

REFERÊNCIAS

- ALENCASTRO, M. C.; ALVES, O. F. **Governança, gestão responsável e ética nos negócios**. Curitiba: Intersaberes, 2017.
- ALMEIDA, M. S. **Elaboração de Projeto, TCC, Dissertação e Tese**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.a., 2017.
- ÁVILA, L. A. C. **Governança corporativa, desempenho econômico-financeiro e volume de operações no terceiro setor: um estudo de caso na Fundação Rádio e Televisão Educativa de Uberlândia**. São Paulo, 2013. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/11081>. Acesso em: 09 set. 2018.
- B3. **Novo Mercado**. 2018. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 20 set. 2018.
- EDWARDS, M.; SOARES, R. O; LIMA, G. S. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 19, p. 27-39, 2013.
- BERGAMINI JÚNIOR, S. Ética empresarial e contabilidade: o caso Enron. **Pensar Contábil**, v. 5, n. 16, p.1-10, 2015.
- BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed., atual. São Paulo: Atlas, 2006.
- BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; SAMPAIO, J. O. The evolution off corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 20, n. 1, p. 176-195, 2014.
- BLOK, M. **Compliance e governança corporativa: atualizado de acordo com a lei de Anticorrupção Brasileira (Lei 12.846) e decreto-Lei 8.421/2015**. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2017. Disponível em: <https://bv4.digitalpages.com.br/?term=Compliance%2520e%2520governan%25C3%25A7a%2520corporativa%3A&searchpage=1&filtro=todos&from=busca#/edicao/49251>. Acesso em: 20 set. 2018.
- BUENO, G. *et al.* Mecanismos Externos de Governança Corporativa no Brasil. **Contabilidade, gestão e governança**, Brasília, v. 21, n. 1, p.120-141, 2018.
- CARGNELUTTI FILHO, A. *et al.* Tamanho de amostra para estimação do coeficiente de correlação de Pearson entre caracteres de *Crambe abyssinica*. **Ciência Agronômica**, v. 42, n. 1, p.149-158, 2011.

CASTRO, J. K. **Avaliação de desempenho financeiro de empresas brasileiras de energia a partir da análise fatorial e árvore de decisão**. 2015. 143 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Santa Catarina. 2015.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C. M. E. A Relação Entre a Governança Corporativa e o Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas de Capital Aberto do Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, n. 2, p.16-30, 2013.

CORDEIRO, F. A. *et al.* **O desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa: uma análise a partir dos níveis de governança corporativa**. 2018. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos17/17725358.pdf>. Acesso em: 20 set. 2018.

COSTA, G. S. **A Influência da governança corporativa no desempenho econômico em empresas de capital aberto no Brasil**. 2008.156 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. 2008.

COSTA, R. N.; MELHEM, M. G. **Contabilidade Avançada: uma abordagem direta e atualizada**. 2. ed. São Paulo: Intersaberes, 2012.

CUNHA, M. A. M. **O efeito da governança corporativa no desempenho econômico e financeiro das empresas: uma análise empírica no mercado brasileiro**. 2016. 117 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. 2016.

CVM. **Governança corporativa**. 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 20 set. 2018.

CVM. **Valores Imobiliários**. 2013. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 07 set. 2018.

DAL MÉDICO, A. F. Governança corporativa no processo de fusão de empresas. **Diálogos Interdisciplinares**, v. 3, n. 3, p. 151-171, 2014.

DREYFUS, P.; LESSING, B.; PURCENA, J. C. **Brasil: as armas e as vítimas**. Rio de Janeiro, v. 7, 2005. Disponível em: http://www.comunidadessegura.org.br/files/active/0/vitimas_armas_producao_comercio.pdf. Acesso em: 08 de set. 2018.

FERREIRA, R. N. **Governança corporativa e desempenho: uma análise em empresas brasileiras de capital aberto**. 2012, 276 f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Federal de Lavras, 2012.

FERREIRA, C. I. **Manual de governança corporativa: nacional e internacional**. Belo Horizonte: D'plácido, 2014.

FERREIRA, R. N. *et al.* Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 4, p.134-164, 2013.

- FLACH, L.; CASTRO, J. K.; MATTOS, L. K. Avaliação de desempenho financeiro de empresas brasileiras de energia a partir da análise fatorial e árvore de decisão. **Revista de Estratégia&negócios**, v. 10, n. 1, p.1-25, 2017.
- GALARÇA, S. P. *et al.* Correlação de pearson e análise de trilha identificando variáveis para caracterizar porta-enxerto de *Pyrus communis* L. **Ciência e Agrotecnologia, Lavras**, v. 34, n. 4, p. 860-869, 2010.
- GARCIA, B. B. M.; GOMES, C. F. S. As variáveis econômicas no Brasil e o PIB: uma análise em períodos de crises financeiras através da correlação de Pearson. **Almanaque Multidisciplinar de Pesquisa**, Rio de Janeiro, v. 19, n. 5, p.1466-1484, 2017.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas 2012.
- GLANTZ, S. A. **Princípios de Bioestatística**. 7. ed. São Paulo: Amgh Editora Ltda, 2014.
- GOMES, E. R. P. *et al.* Estudo sobre o grau de utilização de indicadores-padrão de desempenho empresarial: uma análise multicaso na região do Vale do Itapocu. **Navus - Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 1, n. 4, p.89-100, 2014
- HAIR, J. *et al.* **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookmann, 2005.
- IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. 2015. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>. Acesso em: 06 ago. 2018.
- IBGC. **Princípios Básicos**. 2018. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>. Acesso em: 27 set. 2018.
- IBGC. **Uma década de governança: história do IBGC**: marcos da governança e lições da experiência. São Paulo: Saint Paul/Saraiva 2006.
- IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- LARRATE, M. **Governança corporativa e remuneração dos gestores**. São Paulo: Atlas, 2013.
- LETHBRIDGE, E. Governança corporativa. **Revista do BNDES**, n. 8, p. 209-232, 1997.
- LIMA, S. H. O. *et al.* Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise nos indicadores de desempenho entre os três níveis no mercado diferenciado da BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p.187-204, 2015.
- MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no brasil. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 1, p. 42-61, 2012.

- MACHADO, C. M. **A importância dos preceitos de governança corporativa e de controle interno sobre a evolução e a internacionalização das normas de contabilidade e auditoria.** Porto Alegre: Corag, 2015.
- MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: foco na decisão.** 3 ed. São Paulo: Pearson, 2011.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MAZALLI, R.; ERCOLIN, C. A. **Governança corporativa: gestão empresarial.** Rio de Janeiro: FGV, 2018.
- MICHEL, M. H. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais.** 3. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2015.
- NASCIMENTO, S. P.; SANTOS, R. G.; CÂMARA, M. R. G. Governança corporativa: uma análise entre o IGC e o Ibovespa. **Revista Brasileira de Economia de Empresas**, v. 17, n. 2, p. 55-70, 2017.
- OLIVEIRA, D. P. R. **Governança Corporativa na Prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados**, 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2015.
- OLIVEIRA, J. F. R. *et al.* Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Ambiente Contábil**, v. 9, n. 2, p.1-19, 2017.
- OLIVEIRA, J. M. A. **Níveis de governança corporativa em cooperativas segundo código de melhores práticas de governança corporativo IBGC.** 2017. 25 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia, 2017.
- PEREIRA, J. M. **Manual de metodologia da pesquisa científica.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- POLIZEL, C. **Governança corporativa na educação superior: casos práticos de instituições privadas (com e sem fins lucrativos).** São Paulo: Saraiva, 2012.
- PÓVOA, A. **Mundo financeiro: o olhar de um gestor.** São Paulo: Saraiva, 2010.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 3. ed., rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 1999.
- ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014

- ROSSONI, L.; SILVA, C. L. M. Legitimidade, Corporativa e Desempenho Governança: Análise das Empresas da BM & F Bovespa (Legitimidade, Governança e Desempenho Empresarial na BM & F Bovespa). **Revista de Administração de Empresas**, v. 53, n. 3, p. 272-289, 2012.
- SANTOS, S. D. **Práticas de governança e desempenho financeiro em cooperativas de crédito**. 2016. 212 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Universidade de São Paulo, 2016.
- SILVA, A. L. C. **Governança corporativa e sucesso empresarial**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.
- SILVA, A. L. C.; ZORMAN, F. F. **Influência do BNDES na Governança das Empresas Brasileiras Listadas**. 2012. Disponível em: http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2012_FIN1122.pdf. Acesso em: 20 set. 2018.
- SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. Índice de governança corporativa, avaliação e desempenho de empresas no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.
- SILVA, J. P.; BONFIM, M. P.; SANTOS, P. S. A. Efeito da governança corporativa sobre a qualidade do lucro: uma análise das companhias abertas de utilidade pública no Brasil. **Revista Observatório de La Economía Latinoamericana, Brasil**, São Paulo, p.1-24, 2017. Disponível em: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/17/lucro.html>. Acesso em: 08 set. 2018.
- SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C.; PIMENTA JUNIOR, T. O impacto da migração das empresas para os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&F Bovespa sobre o risco e o retorno de suas ações. **Revista de Administração da UFSM**, v. 5, n. 2, p. 222-242, 2012.
- SILVA, L. S. A; ARAUJO, G. M. Avaliação de performance do índice de Governança Corporativa no Brasil. *In*: **Congresso Nacional de Excelência em Gestão**, 2013.
- SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa: no Brasil e no mundo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.
- ŠOBOTA, A.; PELJHAN, D. Importance of different perspectives in integrated performance measurement systems. **Journal of Business Management**, v. 5, n. 5, p. 6-18, 2012.
- SWEENEY, D. J.; WILLIAMS, T.; ANDERSON, D. R. **Estatística Aplicada à Administração e Economia**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2014.
- TAURUS. **Página inicial**. 2019. Disponível em: <https://www.taurusarmas.com.br/>. Acesso em: 01 abr. 2019.
- TAVARES, V. B.; PENEDO, A. S. T. Desempenho empresarial e níveis de governança corporativa: um estudo longitudinal das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2015. **RAGC**, v. 6, n. 23, p. 160, 2018.

VARGAS, S. B. *et al.* Indicadores não-financeiros de avaliação de desempenho: análise de conteúdo em relatórios de administração de empresas de telecomunicações. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 11, n. 1, p.1-19, 2016.

WAWRZENIAK, D. **Níveis de governança corporativa na Bovespa**. 2014. Disponível em: <https://www.bussoladoinvestidor.com.br/niveis-governanca-corporativa-bovespa/>. Acesso em: 20 set. 2018.

APÊNDICE A – COLETA DE DADOS

Nº	Questão	Descrição	Formulário de Referência
Transparência			
1.	A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	(Até 30 de Abril) Depois de 2010, todas as empresas são obrigadas a utilizar (PWC,KPMG,Ernst & Young,Deloitte,Touche & Tohmatsu)	12.3
2.	A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou GAAP)?		2.1
3.	A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria global?		2.1
Conselho de Administração			
4.	O presidente do conselho e o CEO são pessoas diferentes?	O presidente e o diretor não podem ser os mesmos;	12.6
5.	O conselho de administração não é claramente composto por pessoas de dentro da empresa e acionistas controladores?	Verificar se a relação de parentesco ou de controle está no conselho	12,9 / 12.10
6.	O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	Contar o número de conselheiros efetivos	13.2
7.	Os membros do conselho possuem mandato de "1" ano?	Verificar a data da posse e data da saída	12.6
8.	Existe um conselho fiscal permanente?	Verificar se o conselho é permanente ou não	12.1b
Estrutura de Propriedade e de Controle			
9.	O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	ON do controlador >50%	15.1
10.	A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	(ON/ON+PN)>0.80	15.1
11.	O índice do controle do fluxo de caixa dos acionistas controladores para os direitos de voto é maior ou igual a 1?	(PN/ON) ≥1 ou se tiver somente ON então ="1"	15.1
12.	O <i>free-float</i> é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)	Verificar arquivos da CVM se está declarado <i>free float</i> maior que 25%	15.3
Direito dos Acionistas			
13.	O estatuto social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflito corporativo?	Verificar no formulário de referência	12.5
14.	O estatuto social das empresas concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente exigido?	Verificar se existe mais de um representante no conselho administrativo que não foram escolhidos pelo controlador	12.6
15.	A empresa concede direito de <i>tag along</i> além do que é legalmente requerido?	<i>Tag along</i> deve ser 100%, tanto para ON quanto PN	18.1

Fonte: Cunha (2016).

APÊNDICE B – RESULTADO DO QUESTIONÁRIO

Transparência		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	A empresa divulga seus relatórios financeiros exigidos por lei dentro do prazo previsto?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2.	A companhia utiliza padrão contábil internacional (IASB ou GAAP)?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3.	A companhia utiliza uma das principais empresas de auditoria global?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Conselho de Administração													
4.	O presidente do conselho e o CEO (diretor executivo) são pessoas diferentes?	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
5.	O conselho de administração não é claramente composto por pessoas de dentro da empresa e acionistas controladores?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6.	O tamanho do conselho está entre 5 e 9 membros?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7.	Os membros do conselho possuem mandato de “1” ano?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.	Existe um conselho fiscal permanente?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Estrutura de Propriedade e de Controle													
9.	O controlador possui menos de 50% das ações com direito a voto?	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0
10.	A porcentagem de ações votantes em relação ao capital total é maior que 80%?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11.	O índice do controle do fluxo de caixa dos acionistas controladores para os direitos de voto é maior ou igual a 1?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12.	O <i>free-float</i> (ações em circulação) é maior ou igual ao mínimo exigido pela B3 para o Nível Novo Mercado (25%)	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
Direito dos Acionistas													
13.	O contrato social da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflito corporativo?	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
14.	O contrato social das empresas concede direitos adicionais de voto além do que é legalmente exigido?	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1
15.	A empresa concede direito de <i>tag along</i> além do que é legalmente requerido?	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL DO IGC		8	7	7	7	8	10	11	11	10	9	9	10