

**UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO – PPGA
CURSO DE MESTRADO**

GILSEANE URQUIZA DE CARVALHO

**O NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL
COMO ELEMENTOS CONTRIBUTIVOS DO DESEMPENHO E DA
COMPETITIVIDADE DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA
BOLSA DE VALORES B3**

**CAXIAS DO SUL
2021**

GILSEANE URQUIZA DE CARVALHO

**O NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL
COMO ELEMENTOS CONTRIBUTIVOS DO DESEMPENHO E DA
COMPETITIVIDADE DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA
BOLSA DE VALORES B3**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de Caxias do Sul, como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre (a) em Administração.

Linha de Pesquisa: Inovação e Competitividade

Orientador: Prof. Dr. Alex Eckert

**CAXIAS DO SUL
2021**

GILSEANE URQUIZA DE CARVALHO

**O NÍVEL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL
COMO ELEMENTOS CONTRIBUTIVOS DO DESEMPENHO E DA
COMPETITIVIDADE DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO LISTADAS NA
BOLSA DE VALORES B3**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de Caxias do Sul, como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre (a) em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Alex Eckert

Aprovado (a) em: 16 / 12 / 2021.

Banca Examinadora

Prof. Dr. Alex Eckert
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Profa. Dra. Cíntia Paese Giacomello
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Profa. Dra. Marlei Salete Mecca
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Profa. Dra Angela Maria Haberkamp
Universidade do Vale do Taquari – UNIVATES

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Universidade de Caxias do Sul
Sistema de Bibliotecas UCS - Processamento Técnico

C331n Carvalho, Gilseane Urquiza de

O nível de governança corporativa e a evidência contábil como elementos contributivos do desempenho e da competitividade das companhias de capital aberto listadas na bolsa de valores B3 [recurso eletrônico] / Gilseane Urquiza de Carvalho. – 2021.

Dados eletrônicos.

Dissertação (Mestrado) - Universidade de Caxias do Sul, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2021.

Orientação: Alex Eckert.

Modo de acesso: World Wide Web

Disponível em: <https://repositorio.ucs.br>

1. Governança corporativa. 2. Contabilidade. 3. Bolsa de valores. I. Eckert, Alex, orient. II. Título.

CDU 2. ed.: 005.5

Catalogação na fonte elaborada pela(o) bibliotecária(o)
Carolina Machado Quadros - CRB 10/2236

Dedico este trabalho a Deus, meu criador, por ser essencial em minha vida, autor de meu destino, seu fôlego de vida em mim me foi sustento e me deu coragem para prosseguir essa longa jornada.

AGRADECIMENTOS

A conclusão dessa dissertação de mestrado não teria se efetivado sem o valioso apoio de algumas pessoas.

Em primeiro lugar, não posso deixar de agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Alex Eckert, por toda a paciência, empenho e sentido prático com que sempre me orientou neste trabalho. Muito obrigada por me ter corrigido quando necessário sem nunca me desmotivar.

Desejo igualmente agradecer a todos os meus colegas do Mestrado em Administração, especialmente a Aislane Rodrigues, Daniele Damasceno, Édson Fernandes e Ézio Azevedo, cujo apoio e amizade estiveram presentes em todos os momentos.

Agradeço aos professores da UCS e Via Sapiens, que foram sempre prestáveis nos proporcionando grandes conhecimentos, e ao coordenador Prof. Ms. Ítalo Oliveira que, sem me conhecer, me ajudou a ultrapassar esse grande obstáculo de cursar o mestrado.

Por último, quero agradecer à minha família e amigos pelo apoio incondicional que me deram, especialmente a minha irmã Gilcélia Urquiza e meu esposo Joao Paulo Barroso sempre presentes, ao Prof. Ms. André Frota pelo grande incentivo, a missionária Ruth Soares e demais irmãos, que oraram e torceram por mim ao longo da elaboração deste trabalho.

Consagre ao Senhor tudo o que você faz, e os seus planos serão bem-sucedidos.

Provérbios 16:3.

RESUMO

Pesquisas na área de Governança Corporativa buscam comprovar que empresas com boas práticas de governança tendem a apresentar melhor desempenho e/ou competitividade. Porém, de fato, se existe uma relação positiva nessa perspectiva, os resultados ainda não deram uma conclusão consistente. De igual modo, no mercado de capitais, a informação é insumo necessário para que o investidor possa avaliar seus investimentos, sendo fator determinante para a credibilidade e transparência no processo decisório. Em vista disso, as empresas podem se diferenciar adotando melhores práticas de divulgação de informações Contábeis, uma vez que diversos estudos evidenciaram que empresas com melhores práticas de divulgação têm melhor avaliação de mercado e melhor desempenho financeiro contábil. Neste sentido, esse estudo objetivou analisar se os mecanismos de Governança Corporativa e a Evidenciação Contábil influenciam no desempenho e na competitividade das companhias de capital aberto listadas na B3. Para tal evidência, foram analisadas trinta e seis empresas pertencentes aos ramos Comerciais e Industriais da bolsa de valores brasileira B3, que estiveram listadas simultaneamente no IBRX100 e no IGC no ano de 2020. Em termos de resultado, o estudo suportou parcialmente a indicação de desempenho econômico-financeiro superior das empresas com boas práticas de Governança Corporativa e Evidenciação em relação às demais. Embora Apesar dos resultados não apresentarem uma conclusão unânime, convergem com outros estudos realizados no Brasil e deixará um leque para possíveis pesquisas futuras.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Evidenciação Contábil. Desempenho. Competitividade. Companhias de Capital Aberto.

ABSTRACT

Research in the Corporate Governance area seeks to prove that companies with good governance practices tend to have better performance and/or competitiveness. However, in fact, if there is a positive relation in this perspective, the results have not yet come to a consistent conclusion. Likewise, in the capital market, information is a necessary input for investors to be able to evaluate their investments, being a determining factor for credibility and transparency in the decision-making process. In view of this, companies can differentiate themselves by adopting better accounting information disclosure practices, since several studies have shown that companies with better disclosure practices have better market valuation and better accounting financial performance. In this sense, this study aimed to analyze whether the mechanisms of Corporate Governance and Accounting Disclosure influence the performance and competitiveness of publicly traded companies listed on B3. For such evidence, thirty-six companies belonging to the Commercial and Industrial branches of the Brazilian stock exchange B3 were analyzed, which were listed simultaneously in the IBRX100 and in the IGC in 2020. In terms of results, the study partially supported the indication of superior economic and financial performance of companies with good Corporate Governance and Disclosure practices in relation to the others. Although the results do not present a unanimous conclusion, they converge with other studies carried out in Brazil and will leave a range for possible future research.

Keywords: Corporate Governance. Accounting Disclosure. Performance. Competitiveness. Publicly traded companies.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Operacionalização dos Constructos.....	19
Figura 2 – Principais Mecanismos de Governança Corporativa.....	26
Figura 3 – Modelo Hipotético dos Constructos.....	50
Figura 4 – Interpretação do <i>P-values</i>	61
Figura 5 – Resultado do Modelo Teórico Proposto.....	80

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Princípios básicos de Governança Corporativa.....	27
Quadro 2 – Níveis de Governança Corporativa da B3.....	31
Quadro 3 - Principais tipos de usuários e as informações Contábeis utilizadas.....	36
Quadro 4 – Níveis de Evidenciação Contábil.....	38
Quadro 5 – Indicadores Econômico-financeiros.....	44
Quadro 6 – Empresas Componentes do Universo da Pesquisa por Grupos.....	53
Quadro 7 – Instrumento de Coleta de Dados.....	56
Quadro 8 – Variáveis do Estudo.....	59
Quadro 9 – Relação das Empresas Estudadas por Ramo de Atividade.....	63
Quadro 10 – Resumo Resultados Alcançados.....	76

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Listagem Quantitativa de Companhias IBrX100 e IGC por ramo.....	52
Tabela 2 – Segmentos de Governança Corporativa da B3-IBrX100.....	57
Tabela 3 – Análise do ROA e do ROE.....	64
Tabela 4 – Média das Escalas dos Itens de Evidenciação.....	66
Tabela 5 – Teste de Normalidade.....	68
Tabela 6 – Teste de Homogeneidade de Variância.....	68
Tabela 7 – Estatística Descritiva das Variáveis dos Construtos.....	69
Tabela 8 – Anova One-Way com a variável Governança Corporativa.....	71
Tabela 9 – Teste de Post Hoc com a variável Governança Corporativa.....	72
Tabela 10 – Anova One-Way com a variável Evidenciação Contábil.....	73
Tabela 11 – Teste de Post Hoc com a variável Evidenciação Contábil.....	74
Tabela 12 – Subgrupos Homogêneos.....	75

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANOVA	Análise de Variância
B3	Brasil, Bolsa e Balcão
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFPs	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
GC	Governança Corporativa
IBCG	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBrX100	Índice Brasil 100
IGC	Índice de Governança Corporativa
LL	Lucro Líquido
N1	Nível 1
N2	Nível 2
NDGC	Níveis Diferenciados de Governança Corporativa
NM	Novo Mercado
OECD	<i>Organisation for Economic Cooperation Development</i>
PL	Patrimônio Líquido
RA	Relatório de Administração
ROA	<i>Return on Assets</i> ou Retorno sobre Ativos
ROE	<i>Return on Equity</i> ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido
S.A.	Sociedade Anônima
SPSS	Statistical Package for Social Science for Windows
UCS	Universidade de Caxias do Sul

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	TEMA E PROBLEMA	16
1.2	OBJETIVOS	20
1.2.1	Objetivo geral	20
1.2.2	Objetivos específicos	20
1.3	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	21
1.4	ADERÊNCIA À LINHA DE PESQUISA.....	22
2	REFERENCIAL TEÓRICO	24
2.1	GOVERNANÇA CORPORATIVA	24
2.1.1	Princípios de Governança Corporativa	27
2.1.2	Benefícios da Boa Governança	28
2.1.3	Níveis de Governança da B3	30
2.1.4	Qualidade da Governança Corporativa e o Desempenho	32
2.2	A INFORMAÇÃO CONTÁBIL E A EVIDENCIAÇÃO	35
2.2.1	Níveis de Evidenciação	37
2.2.2	Mensuração da Evidenciação da Informação Contábil	39
2.2.3	Evidenciação Contábil e sua Relação com o Desempenho	41
2.2.4	Desempenho Organizacional com Enfoque Contábil Financeiro	42
2.3	DESEMPENHO E COMPETITIVIDADE	45
2.4	EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES.....	47
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	51
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	51
3.2	POPULAÇÃO PESQUISADA	52
3.3	PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS	54
3.4	PROCESSO DE ANÁLISE DE DADOS.....	57
4	RESULTADOS DA PESQUISA	62
4.1	CRITÉRIOS UTILIZADOS NA APURAÇÃO DOS DADOS	62
4.2	TESTES E RESULTADOS PRELIMINARES.....	67
4.3	RESULTADOS ALCANÇADOS.....	71

5 CONCLUSÃO77

REFERÊNCIAS83

1 INTRODUÇÃO

O mercado nacional está cada vez mais desenvolvido, de intensa competição e expansão (OLIVEIRA, 2021). De acordo com Moura, Varela e Beuren (2014), o ambiente econômico brasileiro é caracterizado por uma intensa concorrência empresarial, que, combinada com o aparecimento de novas tecnologias e o aumento das exigências dos clientes, tem resultado em ambientes de mudanças rápidas e constantes. A esse respeito, Porter (1993) aponta mais algumas variáveis, tais como, taxas de juros, políticas governamentais e diferenças de práticas administrativas, que contribuíram para o surgimento de um cenário de alta competitividade entre as empresas.

Shleifer e Vishny (1997), por sua vez, afirmam que a competição, no mercado, é considerada como uma das maiores forças econômicas em direção à eficiência das organizações. Paralelamente, Nickell (1996) complementa, afirmando que esta proporciona incentivos aos executivos por melhor desempenho, produtividade e inovação das entidades diante de seus competidores.

Esses fatores, segundo Ribeiro et al. (2009), tem levado as empresas a aprimorarem suas ferramentas de gestão e, também, a uma maior necessidade de ter internamente um conjunto de recursos tangíveis e intangíveis que se integrem com o objetivo de possibilitar maior desenvolvimento e uma melhoria contínua capaz de elevar o nível de competitividade. Assim, “a competitividade pode provocar alterações importantes para uma correta adequação e adaptação ao ambiente.” (MOURA et al., 2013, p.21).

As ferramentas de gestão são instrumentos para identificar oportunidades de melhoria e auxiliar na mensuração e apresentação de resultados, visando ao apoio à tomada de decisão por parte dos gestores (BEHR; MORO; ESTABEL, 2008). Nesse sentido, a cartilha da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2002), conceitua a utilização desses mecanismos que apoiam o gerenciamento de recursos humanos e financeiros das empresas, sustentando vantagem competitiva no mercado e fornecendo, de forma transparente, o diagnóstico econômico-financeiro da organização por meio de relatórios contábeis e gerenciais, como princípios de boas práticas de Governança Corporativa (GC).

A Governança Corporativa, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2021), é o sistema pelo qual as empresas e

demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. Por outro lado, as boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBCG, 2021).

No Brasil, várias empresas adotam as boas práticas de GC, com o intuito principal de aumentar o valor da firma no mercado e captar novos investidores. Deste modo, as boas práticas de Governança Corporativa servem para possibilitar aos investidores o acompanhamento e a correta avaliação da companhia em que pretendem investir, mediante transparência das informações e prestação de contas, além de assegurar respeito e equidade dos direitos dos acionistas minoritários e auxiliar no processo de tomada de decisão tanto de acionistas como de partes interessadas (JACQUES et al., 2011).

Para Shleifer e Vishny (1997, p. 738), “a competição no mercado opera como um mecanismo de Governança Corporativa externo”. Já para Karuna (2008) o ambiente competitivo de um dado mercado influencia a estrutura de Governança interna das entidades. Com efeito, Du Plessis et al. (2011) sugere que a Governança Corporativa, interna ou externa, detém influência sobre como os objetivos são definidos e atingidos, no risco de monitorar, de avaliar e otimizar o desempenho das organizações. Essa análise do desempenho organizacional é um dos aspectos que vêm governando a atuação de empresas no Brasil e no mundo, nos últimos anos. Isso porque através desta, a administração da organização se torna capaz de monitorar, comparar e, até mesmo, corrigir o desempenho dela, sendo de suma importância para sua sobrevivência num ambiente competitivo (MACEDO; CORRAR, 2012).

Inquestionavelmente, a ciência contábil é a responsável principal pela geração de informações vitais à continuidade empresarial e tem sido exigida, cada vez mais, em suas tarefas de analisar e informar o desempenho empresarial. Para tanto, utiliza-se das demonstrações contábeis, pertinentes e necessárias ao processo decisório em geral, entre outras ferramentas que lhe permitem expor suas

conclusões, dúvidas, questionamentos e observações a respeito da 'saúde' organizacional (VIEIRA, 2009). Corroborando com esse pensamento, Jacques et. al., (2011), afirma que a prestação de contas por meio dos relatórios contábeis se torna fundamental, o que ressalta a importância dos registros contábeis para o correto diagnóstico empresarial.

Vieira (2009) afirma ainda, que a Contabilidade constitui-se no principal Sistema de Informações das Entidades e deve, em função de suas atribuições, gerar informações vitais à continuidade empresarial, divulgando o seu desempenho, utilizando-se de todas as ferramentas que dispõe, para informar sobre a 'saúde' econômica, financeira, social e ambiental da entidade, permitindo aos interessados verificar o cumprimento dos princípios da governança corporativa. Além do mais, conforme Ponte e Oliveira (2004), a evidenciação do desempenho organizacional aos usuários externos, mediante Demonstrações Contábeis e demais informações adicionais, pode determinar o sucesso ou fracasso companhia ao buscar recursos junto aos acionistas, investidores e credores, e principalmente junto ao Governo.

Assim, a Contabilidade é um mecanismo importante de Governança (LOPES; MARTINS, 2005). Logo, a Governança eleva a evidenciação da informação contábil e a Contabilidade complementa a Governança (KARUNA, 2008). As duas se completam ajudando a prever o desempenho da organização, tornando-as mais competitivas no mercado, através da atração a novos investidores.

1.1 TEMA E PROBLEMA

A relação entre o desempenho econômico-financeiro e a Governança Corporativa é discutida com frequência na literatura. Existem resultados que atribuem a Governança Corporativa como fator determinante no desempenho das empresas, assim como existem resultados que demonstram que o desempenho determina as práticas de Governança (TELLES, 2021).

Neste contexto, Almeida (2010) investigou qualidade da informação contábil em ambientes competitivos de uma amostra composta por companhias abertas brasileiras. Chiappin (2016) investigou a relação da GC com o desempenho econômico-financeiro de empresas da B3; Gonçalves (2021) analisou o impacto da reputação corporativa, tamanho, desempenho e internacionalização no nível de evidenciação; Pereira e Tavares (2018) observaram o impacto da Evidenciação de

Informações Estratégicas com a Volatilidade das Ações. No entanto, não foram encontrados estudos que abordassem a relação que a evidenciação Contábil e as práticas de Governança têm conjuntamente sobre o desempenho e competitividade das organizações brasileiras.

Em suma, a Governança Corporativa fundamenta-se em uma série de princípios, especialmente aqueles relativos à: transparência; equidade; prestação de contas; cumprimento das leis e, especialmente, ética na condução dos negócios empresariais (LOPES, 2010). Já a Contabilidade, segundo Ludícibus (2008), pode ser considerada como uma das mais importantes linguagens dos negócios e uma das principais fontes de dados utilizadas para fins de avaliação de desempenho das empresas, se configurando como um instrumento para a manutenção do controle de diferentes aspectos dentro de uma organização.

Desse modo, a Contabilidade passou a contribuir, em especial, com relatórios contábeis que auxiliam na promoção dos mecanismos de governança dentro das empresas e as necessidades dos usuários externos. Assim, a presente pesquisa desenvolveu-se no âmbito da Governança Corporativa e da Evidenciação Contábil, como elementos contributivos do desempenho e da competitividade das organizações, e pretendendo responder o seguinte questionamento: Qual a associação da Governança Corporativa e da Evidenciação Contábil com o desempenho e com a competitividade das companhias de capital aberto listadas na bolsa de valores B3?

Com base nos princípios que fundamentam a Governança Corporativa, assim como nas práticas de Evidenciação Contábil, a presente pesquisa analisou os relatórios contábeis de Sociedades Anônimas selecionadas, buscando demonstrar se tais informações são evidenciadas de forma completa e transparente, contribuindo com aplicação dos princípios de governança e conseqüentemente com seu desempenho e competitividade, pois, conforme Santos e Mendes (2019), a competitividade é o resultado do desempenho da empresa no mercado.

Para tanto, a seleção de deu do rol de empresas pertencentes aos ramos comerciais e industriais listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) no ano de 2020, que estiveram listadas no Índice de Governança Corporativa, o IGC, e no Índice Brasil 100 – IBrX100, simultaneamente. Os dados foram coletados nos documentos disponibilizados no acesso através da internet aos sítios das empresas em estudo.

A escolha das empresas que compõe o Índice Brasil 100 (IBrX100) da B3 deu-se em decorrência dele representar um indicador de desempenho médio das cotações dos 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro (B3, 2021). No que concerne a seleção de empresas comerciais e industriais esta justifica-se por serem consideradas como “motor” do crescimento econômico, fundamentando-se, principalmente, por possuírem características capazes de estimular o crescimento econômico pelo lado da demanda, liderada pelas exportações, principalmente de produtos manufaturados (VERISSIMO, SAIANI, 2019). É importante destacar também que estas representam cerca de 51% do total de empresas listadas no IBrX100 e IGC simultaneamente no ano de 2020.

Dessa forma, para a avaliação ao cumprimento dos princípios de GC, a empresas foram filtradas segundo sua classificação no IGC da B3, que representa o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas com bons níveis de Governança (GIACOMIN et al., 2018). Os critérios de adesão ao IGC objetivam reduzir a assimetria informacional entre os investidores e as empresas participantes, através de uma maior transparência das informações divulgadas (ALMEIDA et al., 2010). Assim, para a mensuração dessa variável, foram atribuídos pesos em conformidade com o nível de governança em que a empresa se enquadra.

Quanto à Evidenciação Contábil, que segundo Iudícibus (2008), diz respeito à apresentação ordenada de informações quantitativas e qualitativas, propiciando uma base adequada de informações para os usuários. A pesquisa se desenvolveu com base no constructo estabelecido por Carretero e Rios (2015), que verificou, através de análise documental, a relação entre o nível de evidenciação das Demonstrações Contábeis e a volatilidade da precificação das ações das S.A. brasileiras, quando negociadas na Bolsa de Valores. As informações contábeis foram analisadas tendo como base a Lei nº 6.404/76 e o nível de evidenciação das informações obrigatórias e complementares calculado por meio de um checklist, sendo atribuída uma escala numérica de 0 a 5, conforme evidenciado ou não.

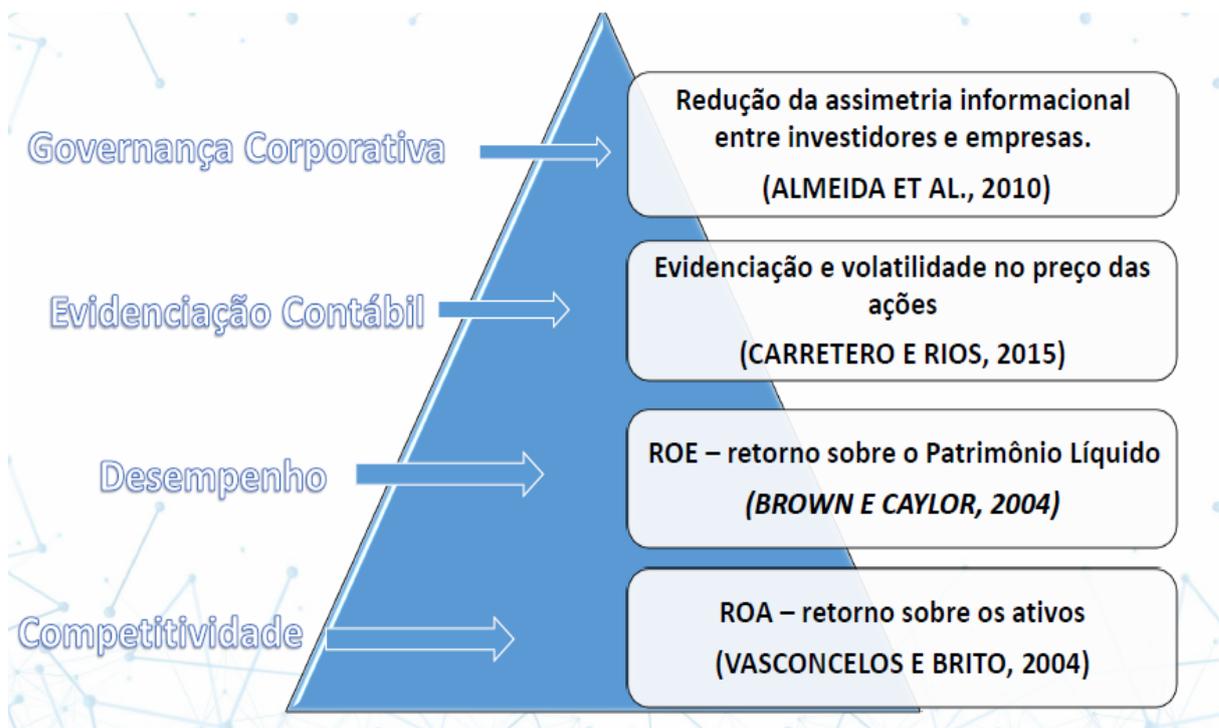
Em relação ao desempenho, a literatura apresenta diversas formas de mensuração, no entanto, esta pesquisa baseou-se nos estudos de Brown e Caylor (2004) que utilizaram como medida de desempenho o ROE - *retun on equity*, para analisar a relação entre Governança Corporativa e desempenho das organizações. Como também no estudo de Akerlof (1970), que fez uso do ROE – *Return on Equity*,

para analisar se as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações, como forma de se diferenciar daquelas menos rentáveis. O ROE, conforme Wernke (2008) evidencia o retorno do capital próprio (PL) aplicado na empresa, ou seja, ele corresponde ao retorno do investimento que foi feito, possibilitando a análise de seus benefícios em relação a outras alternativas.

Da mesma forma, para mensurar a competitividade das organizações no mercado, é possível também verificar na literatura a existência de diferentes formas de análise, porém, este estudo desenvolveu-se conforme constructo posto por Vasconcelos e Brito (2004), que propõem que a competitividade deve ser medida pelo ROA (Retorno sobre Ativos). Pois conforme Assaf (2008), o ROA demonstra o retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos, e indica o retorno gerado por cada \$ 1,00 investido pela empresa, evidenciando, portanto, seu desempenho no mercado.

A figura a seguir evidência de forma clara a operacionalização dos construtos levantados:

Figura 1 – Operacionalização dos Construtos



Fonte: próprio autor (2021)

Mediante o exposto, vale ainda ressaltar que é de grande importância estudar o tema para explicitar a relevância das melhores práticas de governança corporativa em conjunto com a evidenciação das informações contábeis, não apenas como trata a teoria, mas como uma ferramenta de melhoria nos resultados das organizações (SANTOS; MENDES, 2019).

1.2 OBJETIVOS

Dessa forma, perante a importância da evidenciação das informações empresariais para seus acionistas e para o mercado como um todo, esta pesquisa possui os seguintes objetivos.

1.2.1 Objetivo geral

Analisar se os mecanismos de Governança Corporativa e a Evidenciação Contábil possuem associação com o desempenho e com a competitividade das companhias de capital aberto listadas na B3.

1.2.2 Objetivos específicos

De forma mais ampla e contributiva, movidos pelo conceito de Governança Corporativa e as funções da Contabilidade, o presente estudo se propõe a abordar os seguintes objetivos específicos:

- a) Identificar os níveis de Governança Corporativa da B3 e as principais exigências para classificação das empresas em cada um de seus níveis;
- b) Analisar se as sociedades anônimas brasileiras estão atendendo às orientações emanadas dos órgãos específicos e da legislação sobre divulgação e evidenciação das informações Contábeis;
- c) Averiguar a associação existente entre os níveis de Governança Corporativa e o desempenho e competitividade das empresas de capital aberto listadas no IBrX100 da B3;
- d) Verificar a associação existente entre o nível de Evidenciação das informações fornecidas pela Contabilidade e o desempenho e

competitividade das empresas de capital aberto listadas no IBrX100 da B3.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Como fator principal para o estudo deste tema e o desenvolvimento da pesquisa, utilizaram-se os critérios de importância e viabilidade. A importância está na premissa de que as informações fornecidas pela contabilidade, a governança e seus atributos básicos, são matérias de sobrevivência para organizações num cenário de mercado tão competitivo (CLAMER, 2018). E a viabilidade, devido a base pesquisada encontrar-se disponível ao público no *site* oficial da B3 como também no das empresas estudadas, portanto, de fácil acesso, não dependendo esta pesquisa de terceiros para sua realização.

Assim, diante da competitividade do mercado e suas repentinas oscilações, esse trabalho se justifica em avaliar até que ponto a Contabilidade contribui no gerenciamento dos interesses societários quanto aos níveis de desempenho e competitividade das organizações aplicado mediante as práticas de Governança Corporativa e Evidenciação Contábil nas entidades listadas no B3, pois, conforme Jacques et. al., (2011) o objetivo de compor uma entidade sob condições de boas práticas de Governança é de majorar seu espaço no mercado, mantendo a vantagem competitiva e fornecendo, de forma clara, a análise econômico-financeiro da organização por meio de relatórios contábeis e gerenciais, visto que a transparência das informações contida nesses instrumentos possibilita a correta análise da situação organizacional.

A competitividade no mercado também é um fator de influência na qualidade da informação contábil (ALMEIDA, 2010). Uma vez que organizações que apresentam melhores oportunidades de crescimento adotam mecanismos de governança mais rígidos para facilitar o acesso ao capital externo necessário a fim de financiar seus projetos e gerarem benefícios aos acionistas (LOPES, 2010). Desta maneira, firmas que adotam mecanismos mais rígidos de governança, aumentam a relevância e a capacidade da informação contábil no mercado de capitais. “É, nesse contexto, que a contabilidade exerce sua função no processo de governança das firmas” (BUSHMAN; SMITH, 2001, p. 238).

A pesquisa também é importante, pois, dentro do contexto apresentado contribuirá para um melhor entendimento da relação entre o nível da Governança Corporativa e o de Evidenciação da informação Contábil como propulsores do desempenho e competitividade das companhias. Ainda em relação à importância, Lopes (2010) firma que, quanto mais a organização buscar por investidores no mercado de capitais, mais a sua evidenciação Contábil deve ser clara para fornecer informações a um número crescente de acionistas.

Não obstante a isso, Gomes et. al (2019) reitera que a fusão entre governança corporativa e a qualidade da informação contábil pode ser constatada, por exemplo, por prover uma contabilidade mais informativa para avaliação dos investidores. Dessa forma, a proximidade aos números contábeis é benéfica aos investidores, visto que o ganho e a rentabilidade estão associados ao desempenho da empresa, portanto, em tese os investidores estão interessados no desempenho da empresa. Assim, espera-se que esta relação esteja positivamente associada ao desempenho organizacional.

1.4 ADERÊNCIA À LINHA DE PESQUISA

A presente pesquisa se enquadra na linha de pesquisa de Inovação e Competitividade, a qual tem por objetivo estudar as dimensões relacionadas à inovação e à competitividade como fontes de crescimento, desenvolvimento e sustentabilidade das organizações (UCS, 2020). Neste contexto, este estudo se propôs a evidenciar de que forma a Informação Contábil contribui conjuntamente com as práticas de Governança Corporativa no incremento do nível de competitividade e desempenho da organização no mercado em que está inserido, especificamente, as empresas de capital aberto listadas na B3.

Ainda sobre competitividade, Santos e Mendes (2019, p. 7) afirmam que:

Na literatura, são descritos diferentes conceitos sobre competitividade e sobre os melhores indicadores para mensurar o nível de competitividade das organizações. Existem duas linhas teóricas principais, onde a primeira linha descreve a competitividade sendo resultado do desempenho da empresa no mercado e a segunda linha avalia que a competitividade gera o desempenho da organização no mercado.

Segundo Barney (2001) e Peteraf (1993), a competitividade é consequência dos recursos e ações da empresa, e deve ser medida por indicadores de desempenho global da empresa. Em uma outra visão da mensuração do nível de competitividade, Bloodgood e Katz (2004) avaliam que o uso de indicadores de resultado financeiro não é suficiente para medir a competitividade das organizações e que esta deve ser medida por um indicador de participação de mercado, este último, portanto, objeto desta pesquisa.

O presente estudo está dividido em 5 capítulos. No primeiro apresenta-se a introdução, subdividida em tema e problema de pesquisa, objetivo geral e os objetivos específicos, justificativa do estudo e aderência a linha de pesquisa. No segundo capítulo são desenvolvidos conceitos e definições dos autores abordados, que fundamentam este trabalho em termos de referencial teórico. O terceiro capítulo apresenta os procedimentos metodológicos utilizados na elaboração deste estudo. O quarto e o quinto capítulos apresentam respectivamente os resultados da pesquisa e as considerações finais. Ao final, são apresentadas as referências que proporcionaram embasamento teórico a este estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesse referencial teórico apresentam-se conceitos inerentes a fundamentação da pesquisa, todo embasamento foi construído através de estudos na área abordada, observando os temas relativos à competitividade de mercado, ao desempenho organizacional, à governança corporativa, à informação contábil e à importância delas para que as empresas se mantenham competitivas no mercado financeiro.

Primeiramente são trazidas as definições de Governança Corporativa com uma incursão nas empresas brasileiras, os princípios que esta dispõe e os benefícios para o gerenciamento organizacional, além de sua classificação por níveis de boas práticas de governança e sua importância no desempenho das instituições. Na sequência é abordada a Informação Contábil e a Evidenciação, seus instrumentos e importância, após esse tema o foco será nos níveis de evidenciação, com ênfase na mensuração dos itens das companhias de capital aberto, sua relação com o desempenho, além do desempenho organizacional com foco contábil financeiro e por fim, o elo entre a desempenho e competitividade como fator de destaque no mercado de capitais.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Existem várias definições para governança corporativa. Entre suas diversas definições, Vieira (2009, p. 18) explicita que:

Governança corporativa são as práticas administrativas e o conjunto de procedimentos de controle adotados pelas empresas com a finalidade de otimizar o desempenho organizacional, facilitar o acesso ao capital e proteger os diversos interesses ligados à vida das sociedades comerciais.

Segundo Borges e Serrão (2005, p. 112), “a governança corporativa está relacionada à gestão de uma organização, sua relação com os acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*): clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros.” Corroborando com esse conceito, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002) a define como 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.

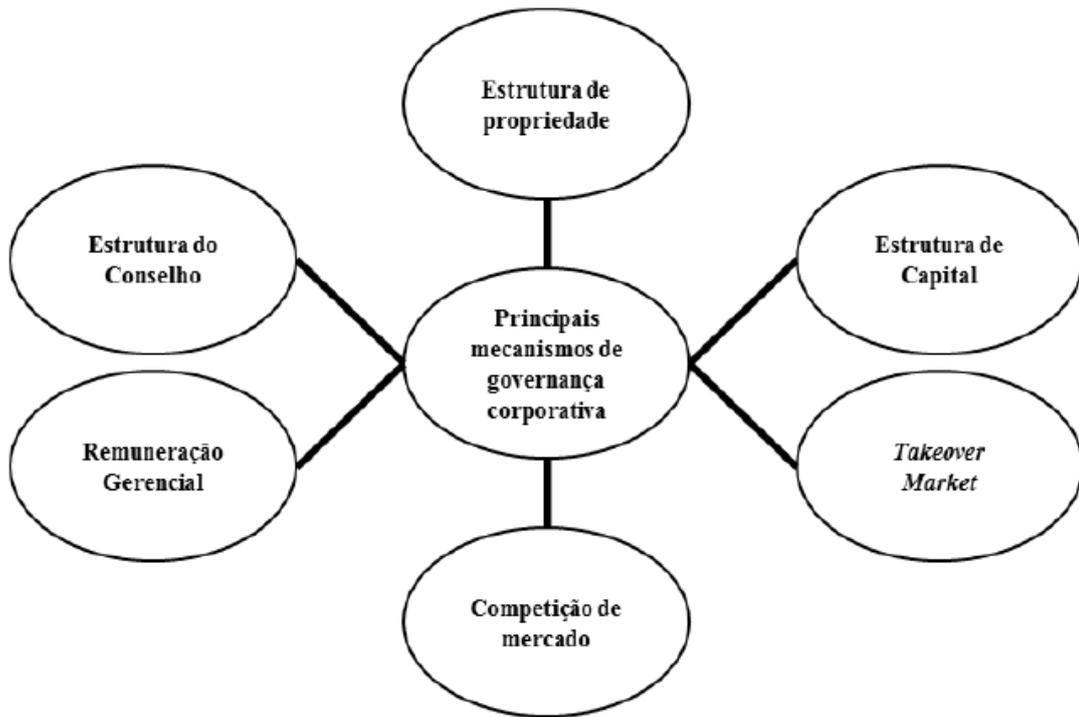
Em linhas gerais, Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle, assim como demais partes interessadas, por isso é um sistema de normas que leva a empresa ao desempenho que a sociedade espera (CLAMER, 2018). Ela reflete os direitos e comportamentos esperados dos executivos, dos acionistas e investidores (HASPESLAGH, 2010).

Destarte, existem autores que conceituam a Governança Corporativa pela perspectiva dos investidores e outros pela perspectiva voltada à gestão das organizações. A visão econômica é proferida por Shleifer e Vishny (1997) e Becht, Bolton e Röell (2003), pois se aludem à Governança como um meio pelos quais os fornecedores asseguram o retorno sobre o investimento nas organizações. Já na perspectiva de gestão, defendida por Jensen (2003), a Governança Corporativa é conceituada como controle de nível estratégico, voltado à direção e controle das empresas, que por sua vez, assegura aos proprietários e gestores, o monitoramento efetivo da diretoria.

Outrossim, a Governança Corporativa é uma filosofia e mecanismos que implicam em processos e estruturas que visam facilitar a criação de valor por meio dos assuntos organizacionais, no qual assegura a proteção do interesse individual e coletivo de todos os *stakeholders* (HASAN; BUTT, 2009). Esses mecanismos são os meios pelos quais os provedores de recursos econômicos asseguram o retorno sobre o investimento, pois os mecanismos reduzem tanto a manipulação de números contábeis quanto ajustes em políticas de investimentos voltadas a remuneração dos gestores (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Misangyi & Acharya (2014) afirmam que pouco se sabe sobre como os mecanismos de Governança Corporativa operam unidos para garantir a rentabilidade da empresa. No entanto, seus efeitos demonstram que os mecanismos podem ser equivalentes e complementares. Sobre este assunto, a literatura inerente a Governança Corporativa indica seis principais mecanismos para controlar os custos de agência, essenciais para o crescimento e desenvolvimento da empresa, conforme a Figura 2, apresentada a seguir:

Figura 2 – Principais Mecanismos de Governança Corporativa



Fonte: Gomes (2018, p. 27) adaptado de Fazlzadeh, Hendi e Mahboubi (2011).

Entre os mecanismos apontados por Fazlzadeh et al. (2011), como foco desta pesquisa, está a competição de mercado, que é um mecanismo poderoso, que garante o gerenciamento e o não desperdício dos recursos corporativos. Uma vez que, sendo o gerenciamento ineficiente, os recursos serão consumidos e o mercado competitivo deixará a empresa incapaz de competir e, por consequência, se tornará insolvente (STIGLER, 1958). Assim, à medida que a concorrência se equipara à gestão, talvez, possa existir a necessidade de mecanismos de governança corporativa para realizar essa tarefa (CHHAOCHHARIA et al., 2016).

Em suma, o sistema de governança corporativa é um dos fatores essenciais para o crescimento e desenvolvimento da empresa (FAZLZADEH et al., 2011). A partir da aplicação de seus mecanismos, pode-se afirmar que a governança corporativa favorece a reestruturação de uma organização. No entanto, a sua técnica deve ser adotada de maneira que sua prática traga benefícios estratégicos de gestão que auxilie acionistas, sócios e administradores na tomada de decisão de seus negócios. Com a finalidade de trazer equilíbrio e respeito quanto aos interesses entre mercado e seus objetivos empresariais (BRASIL, 2020). Ademais, “a governança corporativa detém princípios sólidos que embasam a construção da

confiança dos investidores e dos credores” (GOMES, 2018, p. 24), princípios estes, que se apresentarão a seguir.

2.1.1 Princípios de Governança Corporativa

A Governança está calçada em princípios que inspiram e norteiam o funcionamento das empresas e outras organizações e lhes propiciam maior credibilidade e criação de valor. É de suma importância a adoção de princípios sólidos e consagrados para a integração com os mercados e as comunidades em que atuam. Os diversos códigos de boa Governança recomendam a adoção desses princípios e os descrevem de forma bastante destacada (ÁLVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

O Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que de acordo com o IBGC (2021), tem como objetivo central contribuir para evolução da Governança Corporativa das empresas e demais organizações atuantes no Brasil, indicando caminhos, visando à melhoria de seu desempenho e à facilidade do acesso ao capital, contém a descrição dos quatro pilares da Governança Corporativa (transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa), IBGC (2015). Conforme explicados no quadro abaixo:

Quadro 1 – Princípios Básicos de Governança Corporativa

Transparência	Disponibilização de informações interna e externa de maneira que gere um clima de confiança, sem restringir o desempenho econômico-financeiro, contudo contemplando demais fatores que orientam a atuação gerencial e que conduzem à criação de valor.
Equidade	Atributo no tratamento justo sem distinção para todos os sócios, acionistas, colaboradores, clientes, fornecedores, credores, governo, ou seja, partes interessadas (<i>stakeholders</i>).
Prestação de Contas	Os agentes de governança precisam prestar contas de sua atuação, assumindo responsabilidade total de seus atos e omissões.
Responsabilidade Corporativa	Os sócios e administradores devem zelar pela sustentabilidade das instituições, tendo em vista a sua longevidade, atendimento ordem social e ambiental no âmbito dos seus negócios e operações.

Fonte: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015)

Os princípios básicos da Governança Corporativa permeiam, em maior ou em menor grau, todas as práticas do Código, e sua adequada adoção resulta em um clima de confiança e certeza tanto internamente como nas relações com terceiros. Contribui, ainda, para que as empresas que seguem os princípios da Governança Corporativa aumentem a eficácia de seus controles, profissionalizem sua administração e gestão, mitiguem riscos, melhorem sua competitividade, além de criar um diferencial na condução de seus negócios (IBCG, 2015).

Dentre os principais pontos abordados por esse código, destaca-se como sendo o mais importante para fins deste estudo o de Transparência, que está diretamente relacionado com a Evidenciação. A respeito desse assunto, a *Organisation for Economic Cooperation Development - OECD (2021)* comenta que a estrutura de governança corporativa deve assegurar divulgação oportuna e precisa de todos os fatos relevantes referentes à empresa, inclusive posição financeira, desempenho, participação acionária e governança. Verifica-se, assim, que evidenciação e transparência se consubstanciam em um dos principais pilares da governança corporativa, de grande destaque em todas as reflexões sobre o assunto e presente na maioria dos códigos existentes na atualidade (MALACRIDA, 2006).

Diante dos desafios atuais, enfrentados pelas empresas no mercado brasileiro e internacional, é preciso que elas possuam uma estrutura adequada de governança corporativa que contemple transparência, independência, prestação de contas, equidade e responsabilidade social. Sendo esta estrutura primordial para estimar e reduzir riscos de investimentos e o custo de capital, que permitem o aumento da lucratividade das empresas e conseqüentemente seu nível de competitividade no mercado (SANTOS; MENDES, 2019).

A seguir serão apresentados os efeitos benéficos que a boa prática de Governança acarreta para o mercado de capitais, para gestores, sócios, acionistas e investidores.

2.1.2 Benefícios da Boa Governança

O ponto crucial que deve ser destacado para enfatizar a adoção de boas práticas de Governança diz respeito ao seu impacto benéfico no mercado de capitais, em todo o país e sobre a economia como um todo (COVA; SANTOS, 2007). Uma vez que países que oferecem maior proteção aos acionistas minoritários

possuem mercados de capitais maiores e mais ativos (GRINBLATT, 2005). Outro ponto relevante, é o fato de uma gestão pouco transparente dificultar o processo de acompanhamento econômico-financeiro das companhias, o que aumenta a demanda por melhores níveis de governança, que, em última instância, deve melhorar o nível de transparência (LOPES et al., 2010).

Autores como Rossetti e Andrade (2007) avaliam que um bom sistema de Governança Corporativa auxilia as organizações em suas competências, como também, a se fortalecer para encarar novos desafios, a desenvolver estratégias na criação de valores corporativos e, assim, majorar os resultados, o crescimento econômico, a confiança e o interesse dos investidores. Da mesma forma, Jacques et. al., (2011) afirmam que as boas práticas de governança corporativa servem para possibilitar aos investidores o acompanhamento e a correta avaliação da companhia em que pretendem investir, mediante transparência das informações e prestação de contas (*accountability*), além de assegurar respeito e equidade dos direitos dos acionistas minoritários e auxiliar no processo de tomada de decisão dos *shareholders* e *stakeholders*.

Além de contribuir para a redução de custos de capital, a boa governança corporativa agrega valor às sociedades ao proporcionar mecanismos mais efetivos para consolidar negócios competitivos, elevando o nível de confiança entre todos os acionistas. (MALACRIDA, 2006). Neste sentido, Cova e Santos (2007) supõe que as empresas com maiores evidências das boas práticas de Governança Corporativas seriam receptoras preferenciais dos investimentos nos mercados de capitais, e por isso teriam maiores condições de financiarem suas atividades e investimentos, gerando como consequência um maior valor para os acionistas. Os autores finalizam afirmando ainda que “as boas práticas de governança corporativa podem proporcionar um bom desempenho operacional no negócio e talvez um maior retorno para os acionistas” (COVA; SANTOS, 2007, p. 8).

Esta ideia de vantagens da adoção de boas práticas de governança corporativa é ressaltada também por Gonçalves et al (2007), que dizem que a Governança Corporativa agrega valor a empresa. Ainda sob esse aspecto, a B3 (2021) afirma que as boas práticas de GC têm valor para os investidores, pois os direitos concedidos aos acionistas e a qualidade das informações prestadas reduzem as incertezas no processo de avaliação e, conseqüentemente, o risco. No

entanto, conforme Jacques et. al., (2011), no Brasil, a adoção de boas práticas de GC no mercado de capitais, são aderidas voluntariamente pelas companhias, levando em consideração regulamentos específicos que primam pela transparência, equidade e qualidade do *disclosure* das informações corporativas, sejam estas informações voluntárias, como o Balanço Social e o Relatório de Administração, por exemplo, ou compulsórias, pela elaboração e publicação das Demonstrações Financeiras.

E foi pensando nisso que no final do ano de 2000, com a finalidade de aumentar a adoção das práticas de Governança Corporativa, a B3 (na época chamada de Bovespa) lançou os níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC) com os objetivos principais de diminuir a assimetria informacional entre investidores e empresas por meio de maior transparência quanto às informações divulgadas e reduzir o custo de capital das empresas que se adequassem às novas regras (AGUIAR et al., 2004). Conseqüentemente, maior transparência atrairia mais investidores, o que aumentaria o volume de transações, com expectativa de melhores preços de ações das adotantes dos NDGC, com consequência de maior retorno sobre o patrimônio líquido e a longo prazo e a redução dos custos de captação (MACEDO; CORRAR, 2012). Por este motivo, o próximo tópico descreverá os níveis de governança existente da B3.

2.1.3 Níveis de Governança da B3

No âmbito do mercado nacional, a antiga BOVESPA, hoje B3, criou diferentes níveis de classificação das práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas, sendo eles: Novo mercado, Nível 2 e Nível 1 (SILVEIRA et al., 2009). Com a intenção de fortalecer as relações entre seus agentes, estimulando a evidencição de informações voluntárias e compulsórias de forma adequada pelas companhias, de modo a garantir a contabilidade destas informações (GONÇALVES et al., 2008).

Para cada nível diferenciado de Governança são determinadas regras específicas. No Nível I as companhias têm, em essencial, melhorias na prestação de informações ao mercado e com a divisão acionária. Já o Nível II, além de adotarem conjunto de amplas práticas de governança e de direitos acionistas para os

minoritários, tem compromisso com as exigências do Nível I e no Novo Mercado, cujo padrão de listagem é o mais elevado, exige que as empresas se comprometam com a adoção de práticas de governança corporativa e *disclosure* adicionais daquilo que é exigido pela legislação, concretizado através de contrato de participação entre a companhia, controladores, administradores e a B3. (OLIVEIRA et. al., 2014). O objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas listadas nos Níveis 1 e 2 ou no Novo Mercado da B3 (B3, 2021). Em resumo no quadro abaixo, estão descritos os níveis de Governança Corporativa utilizados para qualificar as empresas avaliadas de acordo com a classificação da B3.

Quadro 2 – Níveis de Governança Corporativa da B3

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1
Características das ações emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Não há regra
Composição do conselho de administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)
Obrigações do conselho de administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia	Não há regra

continua

continuação

Demonstrações financeiras	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o Inglês	Conforme legislação
Reunião pública anual	Obrigatória	Obrigatória	Obrigatória
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo

Fonte: Adaptado de Santos e Mendes (2019).

Logo, quanto mais próximo das práticas do Novo Mercado, mais rigorosos são os mecanismos de governança que as organizações devem adotar. E isso reflete a quantidade de quesitos e graus de transparências que a bolsa de valores exige das empresas que visam ingressar em determinado segmento (B3, 2021). Como um dos objetivos fim desta pesquisa é analisar a relação entre Governança Corporativa e o desempenho, o tópico seguinte versará sobre a influência da qualidade da Governança Corporativa sobre o desempenho das empresas.

2.1.4 Qualidade da Governança Corporativa e o Desempenho

Um dos principais objetivos das pesquisas sobre Governança Corporativa é verificar se a qualidade da Governança está relacionada ao desempenho da empresa (SILVEIRA, 2006). E uma das formas de se obter uma aproximação consistente sobre a qualidade da Governança Corporativa são os níveis diferenciados instituídos pela B3, que resumem em uma única medida informações relativas a diversos mecanismos e práticas de Governança.

Após a criação desses níveis, adotaram-se regras mais rígidas quanto ao uso dos princípios de Governança Corporativa e essa classificação por níveis conforme a adoção de determinadas regras, constitui uma oportunidade para estudar como o mercado avalia o compromisso das companhias com as melhores práticas de Governança e que esse comprometimento tem impacto direto sobre a valoração das ações, aumentando o volume de negociações, a liquidez e reduzindo a sensibilidade do preço das ações e fatores macroeconômicos, favorecendo o desempenho dessas organizações (CARVALHO, 2003).

O desempenho organizacional é um dos fatores que evidenciam o desenvolvimento da organização e seu crescimento destacado no ambiente de negócios (BELÉM; MOTTA; CAMARGO, 2020). Já Lebas e Euske (2002) definem desempenho como "a soma de todos os processos que levarão os gerentes a tomar decisões que criarão um negócio de maior valor no futuro". Nessa perspectiva, os autores Belém, Mota e Camargo (2020) afirmam que é necessário mensurar o desempenho das organizações para apresentar os resultados dos esforços realizados. Assim, conforme Maximiano (2004) as organizações estabelecem alguns dos critérios básicos para medir e avaliar o desempenho, a saber: eficiência, eficácia e a competitividade.

Tradicionalmente, o desempenho das empresas é medido em função dos lucros, preços e taxas de retorno, sendo que a literatura especializada destaca a utilização de índices contábil-financeiros e a valoração das ações no mercado de capitais por meio de diversos modelos financeiros, aplicando técnicas estatísticas para comprovação (GITMAN, 2004; ASSAF NETO, 2005). No entanto, é possível encontrar na literatura diversos estudos cujo objetivo principal é a busca por uma relação empírica entre governança corporativa e desempenho. De fato, o que se busca demonstrar é que não há outros fatores mais importantes para justificar a adoção de uma estrutura de governança corporativa do que demonstrar que transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade social têm relação positiva com os resultados financeiros da empresa (FERREIRA et. al., 2013).

Analisando as pesquisas dessa área, verifica-se que sua maioria visa demonstrar uma relação entre governança corporativa e desempenho das empresas utilizando-se de indicadores contábeis e indicadores de análise de ações conjugados com o uso de métodos econométricos, mas também, existem entre elas medidas

alternativas de desempenho, sendo a utilização de análises não paramétricas uma das propostas (NANKA-BRUCE, 2006). Dessa forma, a utilização de técnicas alternativas de análise do desempenho representa uma contribuição relevante.

Ainda sobre essa temática, Nanka-Bruce (2006) destaca que, em razão da relevância da análise da relação entre governança e desempenho, há na literatura especializada sugestões para que se estabeleçam medidas alternativas de desempenho. Segundo Santos e Casa Nova (2005), o que está na base de aplicação dessas metodologias é o entendimento do desempenho como um fator multidimensional ou multicriterial, expresso mediante uma análise conjunta dos indicadores.

A resposta mais importante do uso desses métodos é a caracterização de uma medida de desempenho, que faz com que a decisão fique orientada por um único indicador construído a partir de várias abordagens de desempenho diferentes. Ressalta-se que isso facilita em muito o processo decisório, pois, ao invés de considerar vários índices para concluir a respeito do desempenho de uma empresa, o analista se utiliza apenas da medida de desempenho resultado do uso da metodologia (MACEDO; CORRAR, 2009). Consoante a esta proposta, o ROE - Retorno sobre Patrimônio Líquido, também conhecido em inglês como *return on equity*, que é uma medida de desempenho financeiro calculada pela divisão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido é muito utilizada (GITMAN, 2004).

Quando se trata de governança corporativa, alguns estudos já foram realizados, nos quais a eficiência, mensurada pela ROE, foi utilizada como variável de desempenho. A este exemplo tem os estudos de Klapper e Love (2004), que analisaram 25 países emergentes, mostrando que melhor governança corporativa está altamente correlacionada com melhor desempenho operacional (através do ROE). Nesse aspecto, o ROE é muito importante para os investidores, “porque demonstra a capacidade da empresa de remunerar o capital que foi investido pelos sócios” (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2012, p. 227). Evidenciando o desempenho do capital investido na companhia, uma vez que, quanto mais alavancada a empresa, maior será o ROE (ASSAF NETO, 2017).

Destarte, esse assunto será abordado com maior ênfase no tópico a seguir que tratará da Contabilidade.

2.2 A INFORMAÇÃO CONTÁBIL E A EVIDENCIAÇÃO

Desde os primórdios da ciência Contábil vêm se discutindo sobre a importância da transparência e da qualidade na divulgação das informações Contábeis necessárias para consecução de seus objetivos (PONTE; OLIVEIRA, 2004). Nessa mesma linha, como objetivo da Contabilidade, Eckert (2011, p. 19) cita:

A contabilidade é uma ciência que estuda e controla o patrimônio das entidades públicas e privadas, analisando e registrando as modificações patrimoniais que nelas ocorrem, objetivando oferecer aos usuários um subsídio para tomada de decisão.

Esse conceito se assemelha com o definido Ribeiro (2010, p. 10), que diz:

A principal finalidade da contabilidade é fornecer informações sobre o patrimônio, [...] que facilitam a tomada de decisão, tanto por parte dos administradores ou proprietários como também por parte daqueles que pretendem investir na empresa.

Corroborando com esse pensamento, Ludícibus (2010) afirma que a Contabilidade possui duas abordagens distintas: uma delas considera que o objetivo da Contabilidade é o de fornecer um conjunto de análises, relatórios e informações de forma compreensível e que satisfaça a necessidade de todos os usuários como um todo, independentemente de sua natureza. E para a outra, a Contabilidade deve apresentar um conjunto de informações específicas para cada tipo de usuário. “Sendo assim, pode-se abordar a Contabilidade como um conjunto de informações que possam ser utilizadas de forma flexível por todos seus usuários, cada um enfatizando a informação que mais lhe interessar” (CARRETERO; RIOS, 2015, p. 4).

Sobre os usuários da Contabilidade, estes são divididos em dois grandes grupos: o dos usuários externos e o dos usuários internos. Os usuários externos são todos aqueles que se encontram fora da empresa, como o sócio ou acionista não controlador, os fornecedores de matérias-primas, o Estado, as instituições financeiras supridoras de crédito e os concorrentes (PONTE; OLIVEIRA, 2004). Desta forma, geralmente, “a demanda de informações contábeis oriundas dos usuários externos diferencia-se bastante daquela gerada pelos usuários internos, seja em relação à natureza dos dados, seja no tocante ao nível de agregação, à precisão ou à frequência” (MARTIN, 1987, p.2).

Sendo assim, a Contabilidade fornece um conjunto de informações que podem ser utilizadas de forma flexível por todos seus usuários, cada um enfatizando a informação que mais lhe interessar. Conforme elucidado no quadro abaixo, os principais tipos de usuários e as informações utilizadas por eles:

Quadro 3 - Principais tipos de usuários e as informações Contábeis utilizadas.

Usuário da Informação Contábil	Tipo de Informação
Acionista minoritário	Fluxo regular de dividendos.
Acionista majoritário ou com grande participação	Fluxo de dividendos, valor de mercado da ação, lucro por ação.
Acionista preferencial	Fluxo de dividendos mínimos ou fixos.
Emprestadores	Geração de fluxo de caixa futuro suficiente para receber de volta o capital mais os juros com segurança.
Entidades governamentais	Valor adicionado, produtividade, lucro tributável.
Empregadores	Fluxo de caixa futuro capaz de assegurar bons aumentos ou manutenção de salários, com segurança; liquidez.
Média e alta administração	Retorno sobre ativo, retorno sobre patrimônio líquido, situação de liquidez e endividamento confortáveis.

Fonte: Iudícibus (2010, p. 5).

No quadro acima é possível analisar as principais metas de cada tipo de usuário, assim como, vale ressaltar que as metas de alguns usuários podem ser auxiliares ou secundárias de outros. Analogamente, Ponte e Oliveira (2004) citam que com o objetivo de atender às necessidades dos usuários externos, a Lei n.º 6.404, de 15.12.1976, conhecida como Lei das Sociedades por Ações ou Lei das S/A e alterações posteriores, define um conjunto mínimo de informações que devem ser disponibilizadas pelas organizações de capital aberto. Nesse sentido, cada entidade deve fornecer as demonstrações contábeis tradicionais e informações suplementares.

Ainda sob esse mesmo ponto, Ponte e Oliveira (2004) complementam, que as informações divulgadas nas demonstrações tradicionais apenas parecem não atender às necessidades dos usuários. Daí a evidenciação de informações adicionais através das Notas Explicativas ou do Relatório da Administração. Para

tanto, as empresas podem adotar diferentes formas de evidenciação, mas devem fornecer informações em quantidade e qualidade que atendam às necessidades dos seus usuários. Visto que, “ocultar informações ou fornecê-las de forma demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso” (IUDÍCIBUS, 1997, p. 115).

Ocorre que, nem todas as informações são de caráter obrigatório, e, por este motivo, não necessariamente haverá punição em caso de sua não divulgação por parte das empresas, tornando-se mais uma questão de ética e responsabilidade corporativa a sua divulgação (PONTE; OLIVEIRA, 2004). Por outro lado, observa-se, também, um maior nível de cobrança por transparência de informações no mercado, sendo que, além dos órgãos reguladores exigirem padrões de divulgação às companhias, estas têm evidenciado informações de forma voluntária, tentando, possivelmente, atrair novos investidores (ORO et al, 2010; KLANN; BEUREN, 2011).

Por fim, Iudícibus (2010) complementa destacando que nos últimos anos, essa questão de evidenciação está sendo muito enfatizada pelos teóricos e está diretamente ligada aos objetivos da contabilidade de garantir informações diferenciadas para cada tipo de usuário e das empresas preocupados em garantir o fornecimento de informações contábeis capazes de atender às exigências dos usuários externos. Cujas abordagens se dará a seguir.

2.2.1 Níveis de Evidenciação

Diversos autores têm dado destaque em seus estudos ao tema evidenciação contábil, tais como (GODOY; COSTA, 2007; MELO, PONTE; OLIVEIRA, 2007; BEUREN; KLANN 2008; ORO et al 2010; KLANN; BEUREN, 2011). Esses estudos vêm a corroborar a importância da temática, pois conforme cita Iudícibus (2010), a evidenciação é um compromisso da Contabilidade com os usuários e com seus objetivos, de modo a fornecer informações adequadas a estes. Para Iudícibus e Marion (1999, p. 53) a evidenciação tem como objetivo “fornecer informação estruturada de natureza econômica, financeira e, subsidiariamente, física, de produtividade e social, aos usuários internos e externos à entidade”.

Gonçalves e Ott (2002, p. 3) ressaltam que:

Os métodos de divulgação não se resumem apenas às demonstrações contábeis, mas informações relevantes podem ser disseminadas através do

Relatório da Administração, em Notas Explicativas, boletins, reuniões com analistas de mercado/acionistas, entre outros.

Ou seja, pode-se afirmar que:

[...] as demonstrações contábeis não são a única fonte de informação sobre a empresa, pois a Instrução CVM nº 358/02, baseada no art. 157, § 8º da Lei das Sociedades por Ações, dá procedimentos e definições específicas à divulgação dos atos e fatos relevantes para comunicar aos interessados o que poderá causar variações na posição da empresa no mercado (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2006, p. 452).

Iudícibus (1997), Hendriksen e Breda (1991) apresentam alguns métodos de evidenciação, tais como: Forma e apresentação das Demonstrações Contábeis; Informações entre parênteses; Notas explicativas; Quadros e demonstrações suplementares; Parecer de auditoria; e Relatório da diretoria. Assim, “o principal método de evidenciação contábil contempla as demonstrações contábeis tradicionais, que interagem com outros métodos de evidenciação” (PONTE; OLIVEIRA, 2004).

O nível de evidenciação depende, em parte, do perfil do usuário que faz uso de suas informações (CARRETERO; RIOS, 2015). Segundo Iudícibus (2010) o padrão de divulgação pode ser subdividido em três níveis, conforme quadro a seguir:

Quadro 4 – Níveis de Evidenciação Contábil.

Divulgação Adequada (<i>Adequate Disclosure</i>)	Pressupõe um volume mínimo de informações para divulgação compatível com o objetivo de evitar que as demonstrações sejam enganosas. As informações devem estar adequadas ao entendimento do usuário, como também à real situação da empresa na época a que se referem.
Divulgação Justa (<i>Fair Disclosure</i>)	Subentende-se um objetivo ético de tratamento equitativo de todos os leitores em potencial. As demonstrações financeiras devem retratar de maneira fidedigna a situação da empresa.
Divulgação Completa (<i>Full Disclosure</i>)	Pressupõe a apresentação de toda informação relevante. As demonstrações financeiras devem conter a totalidade de informações que, se omitidas ou mal evidenciadas, podem levar a sério erro de avaliação da empresa e suas tendências.

Fonte: Adaptado Iudicibus (2010)

É possível observar, que a diferença entre os três níveis de divulgação comentados é muito sutil. Em outras palavras, Carretero e Rios (2015, p. 6) afirmam que as formas de evidenciar podem mudar, mas a essência é sempre a mesma: “prover seus usuários de informações claras e precisas de maneira oportuna e uniforme, além de proporcionar credibilidade aos gestores”. A esse respeito os autores ainda complementam, que a evidenciação (*disclosure*) pode ser entendida como a disponibilização das informações econômico-financeiras de uma empresa para a tomada de decisão de seus usuários, de forma clara, fidedigna e com qualidade, compreensível para o interessado (CARRETERO; RIOS, 2015).

2.2.2 Mensuração da Evidenciação da Informação Contábil

Preocupados em garantir o fornecimento de informações contábeis capazes de atender às exigências dos usuários externos, com frequência os órgãos reguladores da prática contábil têm expedido normas tratando da divulgação das demonstrações contábeis (PONTE; OLIVEIRA, 2004).

De acordo com o art. 176 da Lei n.º 6.404/76, ao fim de cada exercício social, a diretoria deve elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, demonstrações contábeis que expressem com clareza a situação do patrimônio da sociedade e as mutações ocorridas no período:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

I - Balanço patrimonial;

II - Demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;

III - Demonstração do resultado do exercício; e

IV - (Revogado)

IV – Demonstração dos fluxos de caixa; e (Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007)

V – Se companhia aberta, Demonstração do valor adicionado. (Incluído pela Lei nº 11.638, de 2007).

Além das Demonstrações Contábeis, quadros suplementares e tabelas podem ser utilizados para detalhar e complementar as informações registradas nas demonstrações contábeis, e, geralmente, são incluídos nas Notas Explicativas ou em seção subsequente (ART. 176, § 4º, LEI 6.404/76). A esse aspecto, Ponte e Oliveira (2004), afirmam que as Notas Explicativas devem ser utilizadas para

descrever práticas contábeis adotadas pela empresa, e, também, para evidenciar efeitos de procedimentos incorretos eventualmente adotados, que, muitas vezes, distorcem as demonstrações contábeis, sendo, portanto, seu maior objetivo evidenciar a informação de impacto que nem sempre pode ser facilmente identificada no corpo das Demonstrações Contábeis.

O artigo 133 da Lei 6.404/76, também determina que, as companhias de capital aberto devem elaborar e publicar o Relatório da Administração (RA) que, apesar de não ser parte integrante das Demonstrações Financeiras, deve ser publicado em conjunto com estas e deve conter um descritivo sobre os negócios da entidade e os principais fatos administrativos ocorridos no período (DINIZ; SILVA, 2015).

O Relatório da Administração é o instrumento pelo qual os gestores da empresa comunicam-se com o público externo. Por sua natureza eminentemente analítica, permite que a empresa utilize uma linguagem menos técnica, com o objetivo de atingir maior número de usuários., versando sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo, devido à importância desse instrumento como método de evidenciação (PONTE; OLIVEIRA, 2004, p. 10).

Por fim, as Demonstrações das companhias abertas devem ser auditadas por auditores independentes registrados na CVM. Sendo, portanto, o parecer sobre elas é de fundamental importância. Assim, junto com a Demonstrações Contábeis é importante que seja divulgado o parecer dos auditores independentes para que o usuário possa ter uma maior credibilidade nas informações que estão sendo apresentadas (PIACENTINI, 2004).

Além dos itens de evidenciação legalmente citados, existem ainda outros recursos e formas de apresentação de informações voluntárias. Para Cordeiro (2002), o fato de a companhia revelar informações além das exigidas, denota o recebimento de alguma vantagem, principalmente se for por busca de novos capitais. Pois, segundo Piacentini (2004), são importantes meios utilizados pelos investidores para analisar as estratégias e os fatores críticos de sucesso da companhia sob o aspecto competitivo econômico em que se insere. Neste sentido, as Demonstrações Complementares, não são exigidas pela legislação pertinente, mas dão maior visibilidade à instituição, tais como, por exemplo, o Balanço Social.

Por natureza, a evidenciação é um constructo abstrato, sem características inerentes pelas quais se pode determinar sua intensidade ou qualidade (WALLACE;

NASER, 1995). Devido à dificuldade para analisar diretamente a questão da qualidade, Beattie, McInnes e Fearnley (2004) discutem diversas formas de registrar a “quantidade de evidenciação”, incluindo não somente a codificação binária, pela qual a presença / ausência de um item evidenciável é assinalada com 1 (um) / 0 (zero), mas também a atribuição (subjéctiva) de escores crescentes, conforme a evidenciação seja completa, justa ou adequada (por exemplo, escalas de 5 a 0, respectivamente).

2.2.3 Evidenciação Contábil e sua Relação com o Desempenho

No processo de tomada de decisão, a divulgação de informações da empresa é muito importante para seus usuários. Assim, “a evidenciação clara, objetiva e completa possibilita maior confiabilidade e segurança ao se decidir por uma alternativa em detrimento de outras” (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006, p. 66).

Como já mencionado anteriormente, existem várias normatizações (leis, pareceres, instruções) que tornam a divulgação de várias informações econômico-financeiras obrigatórias para as companhias abertas. No entanto, há outras, cuja divulgação é de caráter voluntário e depende de fatores independentes da imposição legal.

O argumento mais utilizado para que haja um maior nível de evidenciação por parte das empresas, independentemente da obrigatoriedade, é a esperada repercussão positiva dessas informações no Mercado de Valores Mobiliários, contribuindo para uma melhor avaliação financeira da empresa; entre outras repercussões positivas, citam-se: maior retorno, menor custo de captação e menor flutuação de seus preços de mercado (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006, p. 66).

Malacrida e Yamamoto (2006) complementam ainda que existem também outros benefícios que a empresa pode obter em função de uma melhor evidenciação, dentre estes: aumento da credibilidade dos gestores; mais investidores de longo prazo; maior monitoramento por parte dos analistas; melhor acesso a novos capitais e melhor avaliação do preço das ações.

A esse respeito, Eccles et al. (2001, p. 198), relaciona todos os benefícios, a finalização de um:

[...] aumento da credibilidade dos gestores, mais investidores de longo prazo, maior monitoramento por parte dos analistas e melhor acesso a novos capitais – logicamente contribuem para aumentar o preço de ação.

Assim, as comunicações corporativas podem influenciar e sinalizar uma melhor avaliação e desempenho da empresa, pois configuram-se como um forte mecanismo de sinalização para os participantes do mercado, impactando diretamente a avaliação dos investidores sobre a empresa, porquanto, comunicação corporativa está relacionado ao desempenho operacional atual e futuro das empresas (GONZÁLEZ et al., 2019).

De acordo com Sengupta (1998), as empresas com alta divulgação se beneficiam de um menor custo da dívida, o que é consistente com o argumento de que mais divulgação deve reduzir a percepção dos credores quanto ao risco de inadimplência da empresa divulgadora. Todas as outras coisas sendo iguais, um menor custo da dívida implica um maior lucro líquido e, portanto, um maior retorno sobre o capital.

Para este fim, testaremos nesse estudo a relação da evidenciação contábil no desempenho financeiro contábil (ROE), buscando mostrar se uma maior divulgação está positivamente associada a um melhor ROE, um benefício que se acumula diretamente para os investidores, reais ou potenciais. A relação entre evidenciação e desempenho contábil (ROE), foi pesquisada por Diamond e Verrecchia (1991), que revelaram que informações públicas podem reduzir a assimetria de informação, reduzindo, assim, o custo de capital de uma empresa. Como também, os estudos de González et al., (2019) revelaram que a divulgação de informações está positivamente relacionada à avaliação da companhia e ao seu desempenho contábil.

2.2.4 Desempenho Organizacional com Enfoque Contábil Financeiro

A Ciência Contábil é responsável por fornecer informações úteis sobre o passado da empresa, o que ajuda os usuários a prever a situação econômico-financeira da organização e a tomar decisões. E é através dos relatórios Contábeis que são fornecidas as informações necessárias, permitindo que se faça previsões e sirva como ferramenta para a tomada de decisão relativas à situação econômica e financeira futura dos negócios empresariais (LOUZADA et al., 2016).

De acordo com Braga, Nossa e Marques (2004), existe uma gama de instrumentos fornecidos pela Contabilidade à disposição daqueles que desejam avaliar os aspectos econômico-financeiros. No entanto, Backes et al. (2009) afirmam

que, embora existam diferentes técnicas de avaliação de desempenho, todos os métodos e técnicas devem ser validados pelas demonstrações financeiras disponíveis.

Entre os diversos métodos disponíveis, um deles é feito por meio da análise das demonstrações financeiras através do cálculo de vários indicadores (BALEŽENTIS, BALEŽENTIS; MISIUNAS, 2012). Neste sentido, os indicadores econômicos e financeiros podem fornecer informações financeiras quantitativas úteis sobre o desempenho da companhia. Sua importância tem sido amplamente reconhecida e é considerada a base da gestão da empresa (BASTOS et al., 2008). Os indicadores são úteis porque resumem os dados contidos nos relatórios de uma forma que é fácil de entender, explicar e comparar (STICKNEY; WEIL, 2001).

Os indicadores econômico-financeiros devem ser evidenciados nas demonstrações contábeis como um meio de reduzir a incerteza dos usuários (KLANN; BEUREN, 2011). Por servirem como conceito de desempenho financeiro podendo ser considerado sob diferentes perspectivas (retorno, produtividades, produto e crescimento econômico etc.), e que permitem essa versatilidade para serem utilizados em diversos processos de avaliação de desempenho (YALCIN; BAYRAKDAROGLU; KAHRAMAN, 2012).

De modo geral, Feng e Wang (2000) afirmam que um indicador geralmente é construído a partir da divisão de um item contábil dividido por outro, geralmente sendo razões matemáticas entre duas grandezas contábeis. Para Barnes (1987), existem duas razões para usar esse conceito matemático na formulação de indicadores: primeiramente controlar o impacto da escala nas variáveis financeiras e posteriormente controlar os fatores em toda a entidade.

Duarte e Lamounier (2007) distinguem os indicadores econômicos dos indicadores financeiros. Os autores acreditam que os indicadores financeiros indicam a firmeza da base financeira da empresa, enquanto os indicadores econômicos enfocam a rentabilidade da empresa e indicam o desempenho dela para o ano em questão. A esse respeito, Gartner (2010) cita que independentemente do tipo de indicador, os usuários utilizam suas informações com o mesmo objetivo, que é identificar a eficiência no uso dos recursos corporativos.

Tradicionalmente, os principais grupos de indicadores utilizados para a análise das empresas são: liquidez, dívida, rentabilidade e atividade (AVELAR et al., 2019), especificados no quadro a seguir:

Quadro 5 – Principais Indicadores Econômico-financeiros

Grupo	Definição
Liquidez	A liquidez diz respeito à solvência da posição financeira geral da empresa, ou seja, a facilidade com que pode pagar suas contas em dia (Gitman, 2010).
Endividamento	Os indicadores de endividamento têm a função de analisar a capacidade da empresa de saldar suas obrigações, a longo prazo, ou mais genericamente, seu grau de alavancagem financeira (Ross, Westerfield & Jordan, 2010).
Rentabilidade	Indicadores deste grupo permitem aos analistas avaliar os lucros da empresa em relação a um dado nível de vendas, um dado nível de ativos ou o investimento dos proprietários (Gitman, 2010).
Atividade	Medem a velocidade com que diversas contas são convertidas em vendas ou caixa – entradas ou saídas (Gitman, 2010).

Fonte: Jacintho; Kroenke, 2021, p. 97.

Os índices de rentabilidade, foco desta pesquisa, através do ROA – Return on Assets (retorno sobre ativos) e ROE – Return on Equity (retorno sobre patrimônio líquido), são usados separadamente para mensurar a performance financeira da empresa. Estas variáveis dependentes, ROA e ROE, são obtidas das seguintes formas: $ROA = LL / Ativo$ e $ROE = LL / PL$ (MAHONEY; ROBERTS, 2004). O Retorno sobre o Ativo revela quanto a empresa obtém de lucro sobre o investimento total. E o Retorno sobre o patrimônio líquido indica a rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa. Quanto maiores os índices, melhor (ASSAF NETO, 2001; LOPES; GALDI, 2007; MATARAZZO, 2003).

Os Índices de Rentabilidade, que de modo geral, buscam medir o quão eficientemente a empresa utiliza os seus ativos e administra suas operações, utilizam para estes indicadores como foco o lucro líquido (ROSS et al., 2010). Portanto, determinar uma rentabilidade que seja adequada ao risco suportado por sócios e acionistas é o principal objetivo das empresas que operam em economias capitalistas. Isto porque o lucro constitui o elemento propulsor dos investimentos

(PIMENTEL et al., 2005). Por fim, Borba (2005), que utilizou na sua pesquisa indicadores de desempenho financeiros contábeis, concluiu que este método é mais indicado por apresentarem resultados estatísticos mais coerentes.

2.3 DESEMPENHO E COMPETITIVIDADE

O desempenho organizacional é um dos fatores que evidenciam o desenvolvimento e o desempenho destacado de uma organização em um ambiente de negócios (BELÉM; MOTTA; CAMARGO, 2020). Com efeito, o desempenho financeiro organizacional representa o impacto das decisões gerenciais da empresa, uma vez que é possível analisar a performance dos recursos aplicados e o êxito da estratégia adotada (FISCHMANN; ZILBER, 1999; TEIXEIRA; AMARO, 2013).

Já a competitividade, para Prahalad e Hamel (1993), é o que faz uma empresa ser mais lucrativa do que outras. Rea e Kerzner (1997), por sua vez, definem vantagem competitiva como uma medida relativa, que indica a posição de uma empresa em relação aos seus concorrentes. Nesse sentido, Zilber e Fischmann (2002) asseguram que, uma empresa necessita de instrumentos que possam, de um lado indicar seu desempenho e, de outro, de instrumentos que possam gerar informações para que avalie a sua posição no mercado e diante dela mesma.

Em comparação com os concorrentes, buscar desempenho acima da média é um pré-requisito para empresas que buscam vantagens competitivas sustentáveis em suas áreas profissionais (BELÉM; MOTTA; CAMARGO, 2020). Acrescentando-se a isso, os autores salientam, que para atingir esse desempenho e agregar valor aos *stakeholders*, as organizações precisam entender o comportamento dos líderes e da empresa. Nessa perspectiva, Feitoza e Cândido (2007) argumentam que o desenvolvimento da estratégia organizacional permite que os gestores definam claramente as políticas organizacionais internas, levando em consideração as habilidades e fraquezas da empresa e as ações que devem ser tomadas para buscar vantagem competitiva no mercado.

Objetivando um melhor desempenho e competitividade no mercado, Las Casas, Nogueira e Faneco (2008) enfatizam da importância de buscar estratégias de diferenciação nesse ambiente competitivo, caracterizando essas relações, entre organizações e ambientes, como um cenário difícil e extremamente relevante para o processo de construção estratégica. Portanto, conforme corrobora Belém, Motta e

Camargo (2020), há uma relação entre as decisões tomadas hoje e o desempenho resultante, assim, todas as medidas de desempenho buscam garantir que a organização e todos os seus subsistemas estejam alinhados a um padrão ideal para alcançar os resultados esperados.

A análise do desempenho organizacional é um dos aspectos mais ou menos dominados nos últimos anos, dependendo da organização e do setor, do desempenho das empresas no Brasil e no mundo. Isso porque, dessa forma, a gestão da organização pode monitorar, comparar e até mesmo corrigir seu desempenho, sendo, portanto, vital para a sobrevivência da organização em um ambiente competitivo (MACEDO; CORRAR, 2009).

Macedo e Corrar (2009), complementam ainda, que em um quadro de globalização e de abertura dos mercados, onde a competitividade é um fator determinante do sucesso, os sistemas de medição de desempenho se tornaram indispensáveis as organizações. A mensuração de desempenho é definida por Neely (1998) como sendo o processo de quantificar a eficiência e eficácia das ações anteriores por meio da aquisição, coleta, categorização, análise, interpretação e disseminação de dados apropriados. Finalmente, o sistema de medição fornece informações importantes para a tomada de ações preventivas e/ou corretivas. Quando o andamento da empresa é monitorado por meio desses sistemas, o erro final pode ser corrigido, aumentando assim as chances de atingir a meta.

Neely (1998) também apontou que avaliações baseadas em características relativas (*benchmarks*), ou seja, medir o desempenho de uma organização em relação ao seu ambiente competitivo, são as produtoras de resultados potencialmente relevantes porque podem fornecer informações para a organização. Além da escolha do *benchmark* de subsídio (*benchmark* de desempenho), a posição da empresa perante outras empresas.

Santos e Mendes (2009) defendem que existem duas linhas teóricas principais de diferentes conceitos sobre desempenho e competitividade e sobre os melhores indicadores para mensurar seus níveis. Enquanto a primeira linha descreve a competitividade sendo resultado do desempenho da empresa no mercado, a segunda linha avalia que a competitividade gera o desempenho da organização no mercado.

Segundo Barney (2001) e Peteraf (1993), a competitividade é consequência dos recursos e ações da empresa, e deve ser medida por indicadores de desempenho global da empresa. Barney (1991) ainda aponta para a utilização de quatro métricas em estudos de estratégia, que dentre elas estão os índices contábeis de desempenho.

Porter (1996) por sua vez, reconheceu que a competitividade é o resultado dos recursos e ações da empresa, e a empresa mais competitiva é aquela com desempenho econômico-financeiro maior, e a competitividade deve ser medida por pelo menos um indicador de desempenho financeiro. Bloodgood e Katz (2004) também apontaram que, no longo prazo, um aumento na participação de mercado trará maiores lucros, consolidando assim o domínio do mercado e aumentando o poder de monopólio.

Na literatura, diversos autores têm utilizado dois tipos de princípios ideológicos ao mesmo tempo, para mensurar o nível de desempenho e competitividade das organizações, uma delas que a competitividade deve ser medida por indicadores de desempenho financeiro e indicadores de participação de mercado. E o desempenho sob a ótica de valores monetários, normalmente utilizando dados contábil-financeiros, e/ou sob a ótica de informações não-monetárias (MACEDO; CORRAR, 2009; SANTOS; MENDES, 2019). No que diz respeito aos modelos adotados para a avaliação do desempenho e competitividade empresarial, esta pesquisa fez-se por meio de indicadores contábil financeiro.

2.4 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

Do ponto de vista científico, uma hipótese é uma declaração das possíveis causas ou natureza de um problema, observação de fatos ou fenômenos, e psicologicamente detalhada. Basicamente, consiste em respostas hipotéticas ou soluções para problemas conhecidos. Essa suposição pode ser vista como uma solução temporária para o problema. Se necessário, soluções temporárias complementares podem ser desenvolvidas (ASSIS; SOUSA; LINHARES, 2020).

Neste contexto, com base no escopo do estudo, que se propôs analisar se os mecanismos de Governança Corporativa e a Evidenciação Contábil influenciam no desempenho e na competitividade das companhias de capital aberto listadas na B3, sendo a avaliação dessas variáveis a ser realizada por meio de dados coletados

por meio dos indicadores ROE e ROA respectivamente, referentes as demonstrações financeiras do ano de 2020 das empresas da amostra. E a fim de investigar se tal situação se aplicavam às empresas analisadas neste estudo, apresentam-se as seguintes hipóteses:

H1 – Há uma associação positiva entre a adesão aos níveis de Governança Corporativa e o desempenho medido pelo ROE.

Vários estudos analisaram a relação entre governança corporativa e desempenho organizacional. Catapan e Colauto (2014) realizaram uma análise de amostragem aleatória de 111 empresas do mercado acionário brasileiro, utilizando indicadores de 2010 a 2012, e constataram que existe uma correlação positiva entre o índice de governança corporativa e o desempenho medido pelo ROA. Para ROE, os resultados não foram estatisticamente significativos.

Ferreira et al (2013) constataram que entre 2007 e 2009, o ROA médio das empresas pertencentes ao nível de governança corporativa foi superior ao das empresas em áreas tradicionais de negócios, gerando um aumento no caixa e tornando as ações mais atraentes e mais caras. Portanto, considerando o fato de que a maioria dos estudos encontrou correlação positiva entre governança corporativa e ROA, e o fato de não haver convergência entre governança corporativa e pesquisa de ROE, temos as hipóteses H1 e H2.

H2 – Há uma associação positiva entre a adesão aos níveis de Governança Corporativa e a competitividade medido pelo ROA.

Alguns trabalhos utilizaram medidas de desempenho econômico-operacional para testar o impacto da governança corporativa e a competitividade. Santos e Mendes (2019) estudaram a relação do nível de competitividade e o nível de governança corporativa das empresas de capital aberto incluídas no IBrX50, utilizando o indicador financeiro *Return On Assets* (ROA) e a classificação da empresa de acordo com os níveis de governança corporativa da B3. As análises apresentadas durante todo o estudo evidenciaram que o nível de governança corporativa da empresa impactou de forma positiva o seu nível de competitividade. Essa relação pode ser inferida devido ao ROA médio apresentado pelas empresas listadas no novo mercado ser duas vezes maior que o das empresas listadas no nível básico e quase nove vezes maior que as empresas listadas nos níveis 1 e 2.

Em relação ao nível de Evidenciação Contábil e o desempenho, a hipótese que pretendeu testar neste estudo envolve a associação entre o grau de divulgação nas demonstrações financeiras e o desempenho empresarial. Em outras palavras, pode-se estabelecer as seguintes hipóteses de pesquisa:

H3: Existe associação positiva entre o nível de evidenciação contábil e desempenho organizacional medido pelo ROE.

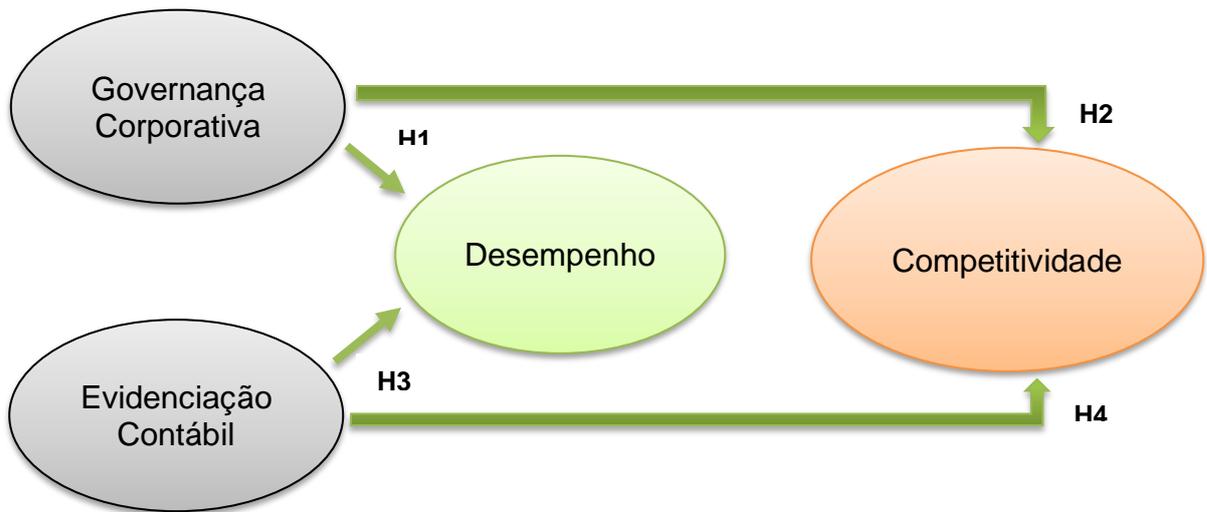
A literatura mostra que, pelo fato de empresas com bom desempenho terem maiores incentivos para aumentar a transparência, o desempenho da empresa determina o grau de divulgação de informações (LANZANA, 2004). Murcia e Santos (2009) confirmaram esse entendimento, em sua pesquisa realizada a partir das Demonstrações Financeiras do exercício findo em 2007, nas 100 maiores companhias abertas brasileiras e não-financeiras, por meio de análise de conteúdo, ao determinar que uma maior lucratividade estaria positivamente correlacionada com o nível de divulgação voluntária de informações. A proxy utilizada para operacionalizar a hipótese 'rentabilidade' foi o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE).

H4 – Existe associação positiva entre o nível de evidenciação contábil e a competitividade medido pelo ROA.

Considera-se que a rentabilidade pode estar positiva ou negativamente relacionada com a divulgação de informações contábeis (NEU; WARSAME; PEDWELL, 1998). Segundo Akerlof (1970), as empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações, como forma de se diferenciar daquelas menos rentáveis e reduzir o risco de seleção adversa, o que pode gerar diversos benefícios, como redução do custo de captação e aumento da liquidez, pela redução da assimetria informacional, tornando-as mais competitivas no mercado. No presente estudo, a variável rentabilidade foi representada pelo Retorno Sobre o Ativo (ROA).

Desta forma, como premissa para orientar o estudo da associação entre os construtos “Governança Corporativa e a Evidenciação Contábil” com o “Desempenho e Competitividade” das empresas, a figura 3 a seguir, apresenta o modelo conceitual dos construtos e foi proposta com a representação esquemática da investigação, evidenciando a relação entre as variáveis levantadas, sintetizando a articulação teórica que será apresentada:

Figura 3 – Modelo Hipotético dos Construtos



Fonte: próprio autor (2021)

Na seção que segue, serão apresentados os procedimentos metodológicos que nortearam o estudo realizado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo apresenta-se a descrição metodológica da pesquisa realizada. Inicialmente apresenta-se o delineamento da pesquisa, para na sequência apresentar a população total e o universo da pesquisa, seguido dos procedimentos utilizados na coleta, no tratamento e na análise dos dados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A principal atividade da metodologia é a pesquisa (PONTE; OLIVEIRA; BARBOSA, 2007). A metodologia é produzida por uma série de procedimentos que os indivíduos utilizam para adquirir conhecimentos e é a aplicação deste método que garante a legitimidade do conhecimento adquirido por meio de processo e tecnologia (FERREIRA, 2012).

Toda pesquisa para ter embasamento teórico necessita de fontes bibliográficas. De acordo Severino (2007), a pesquisa bibliográfica baseia-se nas informações encontradas em livros, jornais, teses e artigos para promover o desenvolvimento da pesquisa. Portanto, para o embasamento deste estudo, foram utilizados artigos, dissertações, teses e livros.

Quanto à classificação metodológica, esta pesquisa, no que se refere aos seus objetivos, classifica-se como descritiva. Neste sentido, Silva (2003, p. 65) aponta que “a pesquisa descritiva tem como objetivo descrever algumas características estabelecendo relações entre variáveis”. Assim, este estudo realiza uma análise descritiva da associação do nível Governança Corporativa e o Nível de Evidenciação Contábil e o desempenho e competitividade das empresas comerciais e industriais de capital aberto inclusas no IBrX100 e nos níveis de governança corporativa da B3, utilizando o indicador financeiro ROE e ROA.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é classificada como documental, pois foi conduzida com base nas Demonstrações Contábeis e demais informações publicadas pelas empresas estudadas. Segundo Silva (2003, p. 61), “a pesquisa documental difere da pesquisa bibliográfica por utilizar material que ainda não recebeu tratamento analítico ou que pode ser reelaborado”.

Quanto à abordagem, a pesquisa classifica-se como um estudo quantitativo, pois, segundo Minayo (2001), a pesquisa quantitativa envolve dados numéricos e

estatísticos, indicadores e tendências. Para tal, as informações quantitativas sobre este trabalho foram buscadas por meio de Demonstrações Financeiras e, em seguida, indicadores de desempenho financeiro serão aplicados para entender a situação econômica e financeira da empresa.

Por último, de acordo Marconi e Lakatos (2011), foi utilizado também o método qualitativo, cujo objetivo é analisar e explicar aspectos mais aprofundados, proporcionando assim uma análise detalhada da investigação. Deste modo, fica evidente que os métodos escolhidos são os mais adequados para o tipo de pesquisa proposta.

3.2 POPULAÇÃO PESQUISADA

Quanto à população objeto do estudo, esta é composta por empresas comerciais e industriais de capital aberto com ações negociadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3), que simultaneamente fizeram parte da listagem do IBrX100 e do Índice de Governança Corporativa Diferenciada - IGC, no Novo Mercado, no Nível 2 e no Nível 1 no ano de 2020, conforme evidenciado na Tabela 1.

Tabela 1 – Listagem Quantitativa de Companhias IBrX100 e IGC por ramo

	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Quantitativo de Cias
Comércio	12	2	2	16
Indústria	18	3	8	29
Serviços	33	4	6	43
IBrX100	63	9	16	88

Fonte: Elaborado pelo autor conforme dados da B3 (2021)

Assim, para fins do estudo, foram selecionadas as 45 empresas pertencentes aos ramos Comerciais e Industriais, ou seja, 100% da população, escolhidas dentre aquelas que constituíam as companhias de capital aberto da B3, enquadradas nos critérios pré-estabelecidos, o que corresponde a cerca de 51% do total das companhias. Que para seleção foram divididas em três grupos:

a) grupo de Empresas Tradicionais e Outras, de todos os segmentos, pertencentes a listagem do IBrX100;

b) grupo de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa, que contemplam as empresas pertencentes aos segmentos de listagem do Novo Mercado, Nível 2 (dois) e Nível 1 (um);

c) Empresas similares nos itens anteriores, pertencentes aos ramos comerciais e industriais, conforme quadro 6.

Quadro 6 – Empresas Componentes do Universo da Pesquisa por Grupos

Classificação B3	Empresas
IBrX100 → Novo Mercado	B2W Digital; BRF S.A.; Carrefour BR; Centauro; Cia Hering; Cosan; CVC Brasil; Duratex; Embraer; Eneva; Engie Brasil; Hypera; IMC S/A; Grupo Natura; JBS; Light S/A; Lojas Marisa; Lojas Renner; Marfrig; M. Dias Branco; Minerva; Pão de Açúcar-CBD; Petrobras BR; Petrorio; Raia Drogasil; Suzano S.A.; Ultrapar; Vale; Viavarejo; Weg.

Continua

Continuação

IBrX100 → Nível 2	Energisa; Marcopolo; Multiplan; Petrobras; Klabin S/A.
IBrX100 → Nível 1	Alpargatas; Bradespar; Braskem; Cesp; Copel; Gerdau; Gerdau Metalúrgica; Lojas Americanas; Randon Participações; Usiminas.

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da B3 (2021).

A base de dados desse trabalho refere-se às informações divulgadas pelas 45 empresas selecionadas, em seus relatórios anuais no ano de 2020, publicados em 2021. As informações contábeis foram analisadas tendo como base a Lei nº 6.404/76 e alterações posteriores.

3.3 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

O universo da pesquisa conta com 45 companhias de capital aberto listadas na Bolsa de Valores (B3), pertencentes aos ramos comerciais e industriais, que estiveram simultaneamente classificadas no IBrX100 e nos níveis de GC no ano de 2020. Segundo Goulart, Lima e Gregório (2006), quando uma empresa promove a oferta pública de valores mobiliários (ações, títulos, dividendos de subscrição, papel comercial etc.) em bolsa de valores ou mercado de balcão ela é considerada de capital aberto.

A adoção das empresas participantes do IBrX-100 como critério da pesquisa foi motivada pelo fato dessas companhias apresentarem as ações mais negociadas do mercado de capitais brasileiro, sendo assim, mais suscetíveis de atrair a atenção do investidor. É importante destacar também que as empresas foram classificadas

de acordo com o seu nível de Governança Corporativa, conforme classificação da B3, apresentando-se o nível de *disclosure* por cada nível de governança a que a companhia pertence. E, especificamente empresas comerciais e industriais por serem consideradas de grande relevância para o crescimento econômico, principalmente, por possuírem características capazes de estimular o crescimento econômico pelo lado da demanda, exportações e manufaturamentos.

As empresas componentes da pesquisa estão apresentadas no Quadro 6 e foram escolhidas para estudo partindo do pressuposto que atenderiam em maior grau aos mecanismos de Governança Corporativa e Evidenciação de itens obrigatórios e recomendados em seus relatórios. Assim, constituídas, foram coletados os dados para o cálculo das variáveis analisadas – nível de Governança, Evidenciação Contábil, desempenho e competitividade.

A seleção segundo o índice de Governança foi levantada conforme listagem dos níveis de Governança Corporativa da B3, nos níveis Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. Listagem cuja instituição se deu no final do ano 2000, pela então na época BM&FBovespa, a fim de buscar melhores práticas de Governança Corporativa. Tais segmentos são destinados à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, a seguir um conjunto de normas e condutas específicas de Governança Corporativa, que funciona como um mecanismo de “autorregulação” por meio de um contrato voluntário. Esta iniciativa facilitou o aparecimento de estudos que propõem uma comparação entre empresas pertencentes ao mercado tradicional e empresas que aderiram à alguma destas classificações (CARLESSO NETO et al., 2015).

A seleção segundo ao nível de Evidenciação Contábil se deu conforme a análise da documentação das empresas pesquisadas. A partir do site da B3, foram consultadas as empresas que apresentavam cadastrado do endereço eletrônico, que foram a fonte para obtenção dos dados relativos documentação necessária para análise. As empresas, que porventura não possuíam cadastro na B3, a coleta de dados se deu com base nos documentos contábeis e nas informações disponíveis nos sites oficiais das mesmas, referente ao ano de 2020.

Assim, neste estudo, para efeito de análise dos níveis de evidenciação das Demonstrações Contábeis foram utilizados o total das informações obrigatórias e complementares identificadas para cada empresa componente da amostra

pesquisada, sendo considerados os seguintes itens: (1) Disposição das Demonstrações Financeiras; (2) notas explicativas elucidativas; (3) quadros e demonstrações suplementares; (4) demonstrações complementares; (5) parecer dos auditores independentes; e (6) relatório da administração.

De posse das informações Contábeis necessárias à análise proposta, esta seguiu o checklist de coleta de dados, sendo gerado pesos para cada item evidenciado, por meio de uma avaliação numérica em escalas de 0 a 5, atribuindo-se 0 – não evidenciou e 5 evidenciou de forma completa (itens obrigatórios e voluntários), sendo ao final calculado uma média de evidenciação baseada nos scores recebidos, como demonstra o Quadro 7.

Quadro 7 – Instrumento de Coleta de Dados

Empresa:	
Itens Obrigatórios e Recomendados (voluntárias) – Lei 6.404/76	Scores
1. Demonstrações Financeiras	
2. Notas Explicativas	
3. Quadro e Demonstrações Suplementares	
4. Demonstrações Complementares	
5. Relatório de Administração	
6. Parecer de Auditoria	

Fonte: Próprio autor a partir dos itens contidos na Lei 6.404/76 e alterações (2021).

E para avaliar a associação entre Governança e Evidenciação com o desempenho e competitividade o indicador do nível aqui proposto foi confrontado ao resultado financeiro, em termos dos valores obtidos na Demonstração de Resultados (DRE) e no Balanço Patrimonial, por meio da aplicação dos índices de rentabilidade ROE e ROA. A despeito de haver muitas outras formas para avaliar o desempenho organizacional, nesta pesquisa adotou-se uma das possíveis medidas originadas nas demonstrações contábeis, sendo, por isso mesmo, amplamente conhecida e aceita na literatura.

3.4 PROCESSO DE ANÁLISE DE DADOS

Este estudo foi dividido em quatro partes inter-relacionadas. A primeira parte selecionou as empresas segundo o seu nível de Governança Corporativa na B3. A segunda parte investigou e selecionou as empresas segundo seu nível de Evidenciação Contábil. A terceira parte investigou a associação entre Governança Corporativa desempenho e competitividade das empresas. E a quarta investigou a associação entre Evidenciação Contábil desempenho e competitividade das sociedades do mercado.

Como proxy para Governança Corporativa, conforme já mencionado, foi utilizado o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) da B3 S.A. O IGC é um índice que segundo a B3 S.A. (2021) [...] “tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de Governança Corporativa”. Tais empresas deviam ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da B3. Então, foi atribuída uma avaliação numérica (em pesos de 1 a 3), onde recebeu “3” a empresa que esteve listada no IGC-Novo Mercado, valor “2” a que esteve listada no nível 2 do IGC e valor “1” a que esteve no nível 1.

Tabela 2 – Segmentos de Governança Corporativa da B3-IBrX100

Segmento	Quantidade	Percentual	Pesos
Novo Mercado	30	67%	3
Nível 2	5	11%	2
Nível 1	10	22%	1

Fonte: Próprio autor (2021)

Como proxy da Evidenciação, por meio de checklist dos documentos das empresas, conforme demonstrado do quadro 7, uma vez completado os elementos, o conjunto de itens foram somados e calculado uma média aritmética simples para a obtenção de um valor final. Assim, neste estudo, para o indicador do nível de evidenciação, foi realizada a soma simples dos escores atribuídos pelo pesquisador e dividido pelos seis elementos de evidenciação recém-discutidos, calculada para as empresas em estudo. Pela definição aqui adotada, os valores do indicador do nível

de evidenciação puderam variar entre o mínimo de 0 (zero) e o máximo de 5 (cinco) pontos.

A avaliação do desempenho das empresas selecionadas e por consequência sua lucratividade apresentada pelas demonstrações financeiras e contábeis foi realizada por meio de dados do indicador ROE referentes às demonstrações financeiras do período de janeiro de 2020 a dezembro de 2020, divulgados em 2021. Os dados foram coletados e organizados na forma de tabelas. O ROE evidencia o retorno do capital próprio (PL) aplicado na empresa, ou seja, ele corresponde ao retorno do investimento que foi feito (WERNKE, 2008).

O cálculo do ROE se dá conforme Equação 1:

$$\text{ROE} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido}}$$

O nível de competitividade das empresas foi mensurado por meio do indicador ROA, adicionado o resultado de desempenho (ROE) à média geral para compor o valor final da variável dependente. Como, não foi possível encontrar na literatura algum tipo de uniformidade ou agrupamento de indicadores e variáveis os quais pudessem ser utilizados para a proposição de um modelo de mensuração, este critério foi escolhido com base nos métodos mais utilizados e devido ao índice ser composto por empresas de diversos setores e dessa forma o ROA permite que sejam feitas comparações entre as empresas sobre sua eficiência na utilização de recursos.

Baseando-se em autores como Porter (1985), Prahalad e Hamel (1990), Besanko et al. (2004) que entendem ser mais competitiva aquela empresa a qual possui um resultado econômico-financeiro superior ao das concorrentes. Ou seja, para eles, a competitividade deve ser medida por um ou alguns indicadores de resultado financeiro. E autores como Teece, Pisano e Shuen (1997), que defendem que a competitividade resulta do tamanho ou da posse de ativos. E ainda Schmalensee (1985) e Rumelt (1991) que propõem medir a competitividade utilizando o retorno sobre ativos (ROA), por esse indicador, segundo Wernke (2008), demonstrar o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período.

Essa pesquisa teve como base para medição da competitividade o indicador de rentabilidade retorno do ativo (ROA), conjugado com o resultado do desempenho da companhia calculado pelo ROE, uma vez que, a competitividade cria um desempenho superior ao da concorrência (PORTER, 1993). Portanto, a pesquisa fez uso dos indicadores de competitividade mais utilizados no âmbito do tamanho da firma, o ativo total, o lucro total e o seu desempenho. Assim, por representar o desempenho da empresa como um todo, o ROA é uma das medidas individuais mais importantes para análise de resultados (FLORIANI; FLEURY, 2012).

O cálculo do ROA é realizado conforme Equação 2:

$$\text{ROA} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{ativo total}}$$

A partir das informações coletadas e a realização dos cálculos dos indicadores ROE e ROA, por representarem um conjunto de indicadores apropriado para demonstrar o desempenho econômico-financeiro das empresas, o cálculo individual de cada indicador passou a representar o indicador final comparado. Em síntese, o quadro abaixo evidencia as variáveis testadas:

Quadro 8 – Variáveis do Estudo

Variáveis	Relação Esperada	Métrica	Fontes
Governança Corporativa	Variável independente	Listada no IGC <ul style="list-style-type: none"> ➤ Novo Mercado = 3; ➤ Nível 2 = 2; ➤ Nível 1 = 1. 	Website da B3
Evidenciação Contábil	Variável independente	Check List (Lei 6.404/76) <ul style="list-style-type: none"> ➤ Evidenciação Completa (itens obrigatórios, voluntários e informações relevantes) = Média dos scores 0 a 5; ➤ Evidenciação Justa (apenas itens obrigatórios e informações relevantes) = Média dos scores 0 a 5; ➤ Evidenciação Adequada (volume mínimo de informações) = Média dos scores 0 a 5. 	Website da B3 e/ou das empresas
Desempenho	Variável dependente	ROE = LL/PL	DRE e BP
Competitividade	Variável dependente	ROA = LL/AT + Resultado do Desempenho (ROE)	DRE e BP

Fonte: Próprio autor (2021)

As variáveis explicativas deste modelo tiveram a finalidade de avaliar o desempenho e a competitividade dependente do nível de Governança Corporativa e do nível de Evidenciação Contábil, ou seja, variáveis internas. Sendo, portanto, variáveis que são afetadas diretamente por esses níveis. Assim, para analisar os objetivos dessa pesquisa foi utilizada a Análise de Variância (ANOVA). Este método é empregado para testar a igualdade de duas ou mais médias populacionais, baseado na análise de variâncias amostrais (TRIOLA, 2005).

A análise de variância visa, fundamentalmente, verificar se existe uma diferença significativa entre as médias e se os fatores exercem influência em alguma variável dependente, porém para sua aplicabilidade, faz-se necessário calcular a estatística de teste F, que é composta pela razão de duas estimativas: variância entre amostras e variância dentro de amostras ou até que ponto os dados estão dispersos em relação à sua média (TIMOSSI et. al., 2010).

Para Assis, Sousa e Linhares (2020, p. 23), o teste de hipóteses:

É uma regra bem objetiva de decisão, que auxilia o pesquisador a aceitar ou rejeitar uma hipótese estatística, com base nos dados (resultados) amostrais (experimentais), sendo assim, um teste de hipótese ou teste estatístico ou de significância é um processo estatístico objetivo que auxilia o pesquisador a utilizá-lo para se tirar uma conclusão, tomar uma decisão do tipo sim ou não sobre uma ou mais populações previamente definidas, a partir de uma ou mais amostras oriundas dessas populações.

Para tanto, foram utilizadas técnicas estatísticas, de modo que os dados apresentados na pesquisa foram explorados pelo software SPSS da IBM, que buscou atender as estatísticas utilizadas na presente pesquisa. O Statistical Package for Social Science for Windows (SPSS) é um software estatístico que permite a utilização de dados em diversos formatos para gerar relatórios, calcular estatísticas descritivas, conduzir análises estatísticas complexas e elaborar gráficos (MARÔCO, 2018).

De posse dos dados apurados, seus valores foram analisados ao valor de *p value*, aceito largamente na literatura. Para Glantz (2014), o valor-p é uma medida de quanta prova se tem contra uma hipótese. Quanto menor o valor-p, mais se tem prova. Deve-se combinar o valor-p com o nível de significância para decidir sobre um dado teste de hipótese. Em caso, se o p-valor menor que algum corte (atualmente

0,05, algumas vezes um pouco menos como 0,1 um pouco menos como 0,01) então rejeita-se a hipótese nula, conforme evidenciado na figura 4:

Figura 4 – Interpretação do P-values

Valor P	Interpretação
$P < 0,01$	é muito forte contra H0
$0,01 \leq P < 0,05$	Medição contra H0
$0,05 \leq P < 0,10$	Sugestiva contra H0
$0,10 \leq P$	pouca ou nenhuma ocorrência real contra H0

Fonte: Arsham (1988, p. 132)

Ademais, os resultados relativos as hipóteses levantadas no estudo estão descritas na seção seguinte.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

A seguir, após a introdução das características metodológicas e dos procedimentos utilizados na análise dos dados, serão apresentados os resultados do estudo, a partir da parte onde estão expostos os critérios utilizados na apuração dos dados, dando sequência aos resultados preliminares e por fim os resultados alcançados na pesquisa.

4.1 CRITÉRIOS UTILIZADOS NA APURAÇÃO DOS DADOS

O objetivo desta pesquisa é investigar a associação entre o nível de Governança Corporativa e Evidenciação Contábil com o desempenho e competitividade das empresas brasileiras listadas na B3. Cujo objetivo é administrar títulos organizados, contratos de derivativos e mercados de valores mobiliários. As empresas em estudo passaram pelo processo de listagem para que fosse possível captar recursos junto a investidores, financiar seus projetos de investimento e melhorar ou fortalecer seu desempenho e sua competitividade no mercado.

A pesquisa envolveu todas as empresas listadas na IBRx100 e no IGC simultaneamente no ano de 2020, atuantes nas áreas Comerciais e Industriais, totalizando 45 empresas. Durante a coleta dos dados, as empresas que apresentaram prejuízo no seu resultado, na apuração dos indicadores de rentabilidade, ou seja, Retorno do Ativo (ROA) e Retorno do Patrimônio Líquido (ROE), por não contribuir gerencialmente, visto não demonstrarem retorno econômico-financeiro, foram desconsideradas na apuração dos dados. Da mesma forma, no índice que envolve valores de capital próprio (PL), para as empresas que apresentaram Passivo a descoberto (PL negativo), desconsiderou-se o cálculo do indicador ROE por distorcer o resultado.

Portanto, para fins da análise, desconsiderou-se as empresas com cálculo desses indicadores de resultados negativos, fato este, que ocasionou a redução da população pesquisada de 45 (quarenta e cinco) para 36 (trinta e seis) empresas, totalizando cerca de 80% das empresas selecionadas inicialmente. O quadro a seguir relaciona as empresas estudadas separadas por ramos de atividades.

Quadro 9 – Relação das Empresas Estudadas por ramos de atividade

Ramos de Atividades	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1
Comerciais	Carrefour BR; Cia Hering; Hypera; Lojas Renner; Pão de Açúcar-CBD; Raia Drogasil; Viavarejo.	Marcopolo S.A. Multiplan;	Alpargatas; Lojas Americanas.
Industriais	BRF S.A.; Cosan; Duratex; Eneva; Engie Brasil; JBS; Light S/A; M. Dias Branco; Marfrig; Minerva; Petrório; Petrobras BR; Ultrapar; Vale; Weg.	Energisa S.A. Petrobras; Klabin S.A.	Bradespar, Cesp; Copel; Gerdau; Gerdau Metalúrgica; Randon; Usiminas.

Fonte: Elaborado pelo autor com base no tratamento e análise de dados (2021).

A análise por ramo de atividade de mercado foi usada para isolar outros fatores que poderiam influenciar os indicadores econômico-financeiros. Variáveis externas, como legislação, entrada ou saída de um forte concorrente, demandas de consumo pelo produto ou serviço e outras variáveis pudessem influenciar, de forma similar, na gestão das empresas dentro de sua área de atuação.

A escolha dos ramos citados se deu também pelo fato de conter, dentro de cada um, empresas que atendiam à necessidade da pesquisa, ou seja, em sua composição a presença de empresas aderentes aos níveis diferenciados de Governança Corporativa escolhidos.

Para a coleta de dados foram utilizadas informações sobre as Demonstrações

Financeiras Padronizadas (DFPs) e demais informações relevantes divulgadas no ano de 2020, de caráter obrigatório ou não, disponibilizadas no site da B3. As informações também foram obtidas diretamente nos sites das empresas, na área Relação com o Investidor (RI), dependendo do caso.

Entre as Demonstrações Financeiras divulgadas, utilizou-se principalmente informações do Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado do Exercício como base para os cálculos dos indicadores. No entanto, todas as informações divulgadas serviram de base para análise do Nível de Evidenciação de cada entidade.

A partir das informações coletadas foram calculados os indicadores para medir o desempenho econômico-financeiro e a competitividade. Sendo utilizados o ROE e ROA por representarem um conjunto de indicadores apropriado para demonstrar o desempenho econômico-financeiro e competitividade das empresas. Em virtude das diferenças e particularidades entre os indicadores e empresas selecionadas, foram estabelecidos padrões e esclarecimentos relevantes para a análise dos dados, que para reduzir distorções na análise, todos os indicadores foram calculados, usando o mesmo critério. Algumas empresas da amostra já apresentam em seus relatórios os indicadores usados neste estudo, assim diferenças podem ser constatadas entre o indicador publicado e o utilizado. Os resultados apurados estão evidenciados na tabela a seguir:

Tabela 3 – Análise do ROA e do ROE

Empresas Pesquisadas	ROA	ROE
Alpargatas;	0,06	0,04
Bradespar,	0,26	0,13
BRF S.A;	0,18	0,15
Carrefour BR;	0,22	0,16
Cesp;	0,35	0,23
Cia Hering;	0,25	0,35
Copel;	0,27	0,19
Cosan;	0,10	0,07
Duratex;	0,12	0,08
Energisa S.A;	0,24	0,21
Eneva;	0,18	0,12
Engie Brasil;	0,44	0,36

Continua

Gerdau Metalúrgica;	0,10	0,07
Gerdau;	0,11	0,08
Hypera;	0,21	0,14
JBS;	0,13	0,10
Klabin S.A.	0,02	0,04
Light S/A;	0,12	0,09
Lojas Americanas;	0,01	0,02
Lojas Renner;	0,27	0,19
M. Dias Branco;	0,11	0,19
Marcopolo S.A.;	0,07	0,05
Marfrig;	1,40	1,28
Minerva;	0,87	0,82
Multiplan;	0,24	0,15
Pão de Açúcar-CBD;	0,18	0,14
Petrobras BR;	0,45	0,32
Petrobras;	0,03	0,02
Petrório;	0,21	0,14
Raia Drogasil;	0,18	0,11
Randon;	0,40	0,31
Ultrapar;	0,12	0,09
Usiminas;	0,12	0,07
Vale;	0,19	0,13
Viavarejo;	0,20	0,16
Weg.	0,32	0,20

Fonte: Elaborado pelo autor com base no tratamento e análise de dados (2021).

Analisando a tabela podemos identificar que as empresas Hering, Klabin, Americanas e M. Dias Branco possuem o ROE superior ao ROA, isso evidencia que a rentabilidade gerada pelo capital investido pelos sócios é superior ao capital investido na empresa em ativos fixos, trazendo assim, uma maior garantia de rentabilidade aos investidores.

Para definição do Índice de Evidenciação Contábil, os dados para classificação quanto ao Índice de Governança Corporativa foram atribuídos de acordo com o grupo que a entidade pertence, sendo 3 para empresas pertencentes ao Novo Mercado, 2 para empresas pertencentes ao Nível 2 e 1 para empresas pertencentes ao Nível 1. Que após cálculo individual, por empresa, foi feita uma média aritmética simples dos itens constantes no check list, quadro 7, que passou a

representar o indicador final a ser comparado, atribuindo-se médias de 0 a 5, de acordo com nível de divulgação da empresa estudada, sendo máximo Evidenciação Completa (itens obrigatórios, não obrigatórios e informações relevantes), o mediano Evidenciação Justa (itens obrigatórios e informações relevantes) e o mínimo Evidenciação Adequada (volume mínimo de informações). A Tabela seguinte evidencia as médias de cada empresa.

Tabela 4 – Média das escalas dos itens de Evidenciação

Empresas Pesquisadas	Média dos Scores	Tipo de Evidenciação
Alpargatas;	4	Evidenciação Justa
Bradespar,	4	Evidenciação Justa
BRF S.A;	4	Evidenciação Justa
Carrefour BR;	4	Evidenciação Justa
Cesp;	4	Evidenciação Justa
Cia Hering;	4	Evidenciação Justa
Copel;	5	Evidenciação Completa
Cosan;	4	Evidenciação Justa
Duratex;	4	Evidenciação Justa
Energisa S.A;	4	Evidenciação Justa
Eneva;	4	Evidenciação Justa
Engie Brasil;	5	Evidenciação Completa
Gerdau Metalúrgica;	4	Evidenciação Justa
Gerdau;	4	Evidenciação Justa
Hypera;	5	Evidenciação Completa
JBS;	5	Evidenciação Completa
Klabin S.A.	3	Evidenciação Adequada
Light S/A;	5	Evidenciação Completa
Lojas Americanas;	4	Evidenciação Justa
Lojas Renner;	4	Evidenciação Justa
M. Dias Branco;	4	Evidenciação Justa
Marcopolo S.A;	4	Evidenciação Justa
Marfrig;	5	Evidenciação Completa
Minerva;	4	Evidenciação Justa
Multiplan;	3	Evidenciação Adequada
Pão de Açúcar-CBD;	4	Evidenciação Justa
Petrobras BR;	5	Evidenciação Completa
Petrobras;	4	Evidenciação Justa
Petrorio;	4	Evidenciação Justa
Raia Drogasil;	4	Evidenciação Justa
Randon;	4	Evidenciação Justa
Ultrapar;	4	Evidenciação Justa
Usiminas;	4	Evidenciação Justa
Vale;	5	Evidenciação Completa
Viavarejo;	4	Evidenciação Justa
Weg.	4	Evidenciação Justa

Fonte: Elaborado pelo autor com base no tratamento e análise de dados (2021).

Após os procedimentos de coleta e análise dos dados, foi realizado o teste de normalidade das variáveis, que por não possuírem distribuição normal, optou-se por transformar as variáveis de modo a obter a normalidade, por meio de logaritmo. Curtiss (1940) apresenta uma teoria matemática geral para certos tipos de transformação em uso, como a transformação pela raiz quadrada, a transformação logarítmica e a transformação pelo inverso do seno. Para Pino (2014), a transformação logarítmica tem grande apelo e vem sendo utilizada há muito tempo com sucesso, sendo popular em análise de regressão e econometria. Por sua vez, Keene (1995) defende que a transformação logarítmica é explicitamente recomendada quando o desvio padrão é proporcional ao valor da média.

Segundo Capp e Nienov (2020) uma das grandes vantagens dos testes paramétricos é a possibilidade de testar interações, com fatores fixos, aleatórios e covariáveis. Os testes não paramétricos não permitem testar interações, o que restringe seu uso em modelos mais complexos e, também, não levam em consideração a magnitude dos dados, pois, na maior parte das vezes, os dados são transformados em ordens ou sinais, ocasionando muitas vezes um “desperdício” de informações. Quando todas as exigências do modelo estatístico são satisfeitas, o teste paramétrico é mais poderoso.

Por fim, após normalidade dos dados, foram utilizadas técnicas de estatísticas descritiva, de modo que, os dados apresentados na pesquisa foram explorados pelo software SPSS da IBM. Sendo testada a normalidade dos dados através do teste de *Kolmogorov Smirnov* e a homogeneidade das variâncias pelo teste de Levene e as comparações entre os grupos foi realizada pelo teste *Post Hoc* e análise de variância (ANOVA) ao nível de significância de 5%, a fim de verificar se há correlação entre as variáveis componentes do estudo durante o ano de 2020.

4.2 TESTES E RESULTADOS PRELIMINARES

Inicialmente, antes da aplicação do método estatístico, foi testada a normalidade das médias. A normalidade dos dados refere-se à distribuição dos dados para uma variável métrica individual e sua correspondência à distribuição normal, de forma que os resultados estatísticos não possuem validade quando existe uma elevada variação em relação à distribuição normal (HAIR JR. et al.,

2009). A normalidade dos dados foi verificada através do teste de *Shapiro-Wilk* e pelo *Kolmogorov-Smirnov*, conforme evidenciado na tabela 5, a seguir.

Tabela 5 – Teste de Normalidade

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
ROA	,114	36	,200*	,969	36	,400
ROE	,118	36	,200*	,960	36	,212

*. Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. *Lilliefors Significance Correction*

Fonte: dados da Pesquisa (2021)

A tabela Teste de Normalidade apresenta o teste de *Kolmogorov-Smirnov* com a correção de *Lilliefors* e ainda outro teste de ajustamento desenvolvido especialmente para a lei normal, o teste de *Shapiro-Wilk*. Para amostras de dimensão superior ou igual a 30 aconselha-se o teste de *Kolmogorov-Smirnov* com a correção de *Lilliefors*; para amostras de dimensão mais reduzida é mais indicado o teste de *Shapiro-Wilk* (LEOTTI et. al., 2005). Como aqui se trata de uma amostra de dimensão 36, o teste mais indicado foi o de *Kolmogorov-Smirnov*.

Para dizer que uma distribuição é normal, o valor p precisa ser maior do que 0,05. Este valor permite-nos aceitar a hipótese da normalidade da população para os níveis de significância habituais. Os dados da pesquisa evidenciaram que para ambos os testes a médias pesquisadas foram consideradas de distribuição normal ($p = 0,20$) para *Kolmogorov-Smirnov* para ROE e ROA e ($p = 0,40$ para ROA e de $0,21$ para ROE) para *Shapiro-Wilk*.

No estudo preliminar dos dados também foi aplicado o Teste de Levene, cujo resultados estão sendo representados na Tabela 6.

Tabela 6 – Teste de Homogeneidade das Variâncias

Governança	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
ROE	,620	2	33	,544
ROE	,620	2	33	,544
Evidenciação	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
ROA	,020	2	33	,980
ROE	,063	2	33	,939

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

A homogeneidade das variâncias caracteriza os grupos de dados de forma a direcioná-lo aos tratamentos estatísticos mais convenientes e, para muitos casos, é o ponto de partida para se obter resultados estatisticamente válidos. Segundo Borges e Mazucheli (2021), o teste conhecido na literatura como teste de Levene é usado para testar igualdade de variâncias de populações normais univariadas. Neste caso, de base nos dados apurados, conclui-se que as variâncias são iguais nos dois grupos, uma vez que a significância associada ao teste é superior a 0,05.

Por conseguinte, com o intuito de apresentar e avaliar os padrões das variáveis dependentes acerca das questões levantadas, foram calculados os valores mínimo e máximo, a média e o desvio padrão para cada um dos indicadores relacionados aos construtos do estudo em questão. Assim, para promover melhor visualização e compreensão desses dados, a Tabela 7 apresenta as informações dos indicadores de cada um dos construtos de maneira individualizada.

Tabela 7 – Estatística Descritiva das Variáveis dos Construtos

Constructos/Variáveis		N	Média	Desvio padrão	Modelo padrão	Intervalo de confiança de 95% para média		Mínimo	Máximo
						Limite inferior	Limite superior		
ROA	NIVEL 1	9	1,1618	,38437	,12812	,8663	1,4573	,42	1,61
	NIVEL 2	5	,7647	,32195	,14398	,3649	1,1644	,42	1,27
	NOVO MERC.	22	1,3706	,28082	,05987	1,2461	1,4951	1,02	2,15
	Total	36	1,2342	,37076	,06179	1,1088	1,3597	,42	2,15
ROE	NIVEL 1	9	,9813	,38101	,12700	,6884	1,2741	,30	1,50
	NIVEL 2	5	,5847	,27992	,12518	,2371	,9323	,30	1,00
	NOVO MERC.	22	1,2405	,30197	,06438	1,1067	1,3744	,90	2,11
	Total	36	1,0846	,38804	,06467	,9533	1,2159	,30	2,11
ROA	EV. ADEQ.	3	,8540	,36468	,21055	-,0519	1,7600	,63	1,27
	EV. JUSTA	25	1,2056	,34292	,06858	1,0641	1,3472	,42	1,94
	EV. COMPL.	8	1,4662	,34608	,12236	1,1769	1,7556	1,09	2,15
	Total	36	1,2342	,37076	,06179	1,1088	1,3597	,42	2,15
ROE	EV. ADEQ.	3	,6309	,32161	,18568	-,1680	1,4299	,42	1,00
	EV. JUSTA	25	1,0556	,34838	,06968	,9118	1,1994	,30	1,92
	EV. COMPL.	8	1,3454	,37185	,13147	1,0346	1,6563	,99	2,11
	Total	36	1,0846	,38804	,06467	,9533	1,2159	,30	2,11

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Em termos de médias dos itens das escalas relacionados aos Níveis de Governança Corporativa, verifica-se que, no construto ROA, elas tiveram uma variação entre 0,76 e 1,37. Já para o ROE, foi encontrada a menor de todas as médias, ou seja, 0,58 (variação entre 0,58 e 1,24). Em se tratando das médias dos itens de escalas relacionados a Evidenciação Contábil, observa-se que para o ROA identificou-se a média mais alta dentre todas as questões, que foi de 1,46 (variação entre 0,85 e 1,46). E no construto ROE, a variação foi entre 0,63 e 1,34. Portanto, houve uma maior taxa de variação de média na variável ROA, atestando uma maior oscilação do lucro em relação aos investimentos fixos feitos por estas entidades durante o ano.

Em relação ao desvio padrão, percebe-se que existem variações moderadas entre os indicadores, o que demonstra uma certa uniformidade nos valores extraídos das empresas, acentuando-se em maior grau a diferença nas entidades pertencentes ao Nível 2, como também aquelas de Evidenciação Adequada. Especificamente, quanto aos níveis de Governança Corporativa o maior valor para o desvio padrão foi de 0,384, identificado no item da escala Nível 1, do construto ROA. Por outro lado, o menor deles foi de 0,279, referente ao item Nível 2 pertencente ao construto ROE. Enquanto, na Evidenciação o maior valor para desvio padrão foi de 0,371 pertencente ao constructo Evidenciação Completa e o menor valor de 0,321 para Evidenciação Adequada.

Por fim, quando comparados os grupos, além de considerar a distribuição e a relação entre os grupos, também devemos levar em conta o número de grupos ou fatores a serem comparados. Quando a análise envolve comparar três ou mais grupos, supondo a normalidade dos dados, podemos realizar uma análise de variância (ANOVA). Além de considerarmos a normalidade e o número de grupos a serem comparados (três ou mais), a ANOVA possui outros dois pré-requisitos: a homogeneidade das variâncias (pelo teste de Levene) e a independência das observações (definida pelo delineamento do estudo). O objetivo da ANOVA é verificar se há diferença significativa entre pelo menos duas médias dos grupos.

Neste estudo utilizou dois indicadores para medir o desempenho e competitividade de trinta e seis empresas de capital aberto, listadas na B3, pertencentes a dois ramos de mercado. Foram avaliadas onze empresas do ramo do Comercio e vinte e cinco empresas pertencentes ao ramo Industrial. Em cada ramo

de mercado, essas empresas foram divididas em dois grupos, de um lado as empresas pertencentes aos segmentos de listagem do Novo Mercado, Nível Um e Nível Dois da B3, classificadas como grupo das Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa, e de outro lado as mesmas empresas classificadas segundo seu índice de Evidenciação Contábil. Cujos resultados da ANOVA estão apresentados a seguir.

4.3 RESULTADOS ALCANÇADOS

Todos os dos construtos levantados nesta pesquisa e sua forma de análise foram determinados na literatura, ou seja, desenvolvidos e verificados em estudos anteriores. As quatro hipóteses de pesquisa relativas ao Modelo Teórico proposto foram suportadas estatisticamente.

Para isso, efetuou-se testes de hipóteses, verificando-se a significância e o tamanho dos coeficientes estimados. O coeficiente de mede a variação esperada da variável dependente por variação unitária da variável independente, sendo que o sinal do coeficiente indica a direção da associação, seja ela positiva ou negativa (HAIR JR. Et al., 2005).

Os resultados obtidos na ANOVA *one-way* para a Governança Corporativa, bem como os teste *Post Hoc* com o intuito de verificar em qual dos grupos foram encontradas as diferenças, são representados na Tabela 8 e Tabela 9.

Tabela 8 – ANOVA one-way com a variável Governança Corporativa

		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
ROA	Entre Grupos	1,559	2	,779	7,907	,002
	Nos grupos	3,253	33	,099		
	Total	4,811	35			
ROE	Entre Grupos	1,881	2	,940	9,154	,001
	Nos grupos	3,390	33	,103		
	Total	5,270	35			

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

De acordo com a Tabela acima, foram encontradas diferenças significativas entre os grupos quanto ao ROA e o ROE ($p\text{-value} < 0,01$), ou seja, uma evidência forte a favor das hipóteses 1 e 2 da pesquisa, validando-as. A H1 que defendia que há uma associação positiva entre a adesão aos níveis de governança corporativa e o desempenho medido pelo ROE e a H2 que propôs existir uma associação positiva entre a adesão aos níveis de governança corporativa e a competitividade medido pelo ROA. O teste *Post Hoc* realizado com o intuito de verificar em qual dos grupos foram encontradas as diferenças estão representados na Tabela 9.

Tabela 9 – Teste Post Hoc com a variável Governança Corporativa

Variável dependente		(I) GC	(J) GC	Diferença média (I-J)	Modelo padrão	Sig.	Intervalo de confiança 95%	
							Limite inferior	Limite superior
ROA	Tukey HSD	Nível 1	Nível 2	,39715	,17511	,075	-,0325	,8268
			Novo Mercado	-,20878	,12422	,228	-,5136	,0960
		Nível 2	Nível 1	-,39715	,17511	,075	-,8268	,0325
			Novo Mercado	-,60593*	,15554	,001	-,9876	-,2243
		Novo Mercado	Nível 1	,20878	,12422	,228	-,0960	,5136
			Nível 2	,60593*	,15554	,001	,2243	,9876
ROE	Tukey HSD	Nível 1	Nível 2	,39656	,17876	,083	-,0421	,8352
			Novo Mercado	-,25928	,12681	,117	-,5705	,0519
		Nível 2	Nível 1	-,39656	,17876	,083	-,8352	,0421
			Novo Mercado	-,65584*	,15878	,001	-1,0455	-,2662
		Novo Mercado	Nível 1	,25928	,12681	,117	-,0519	,5705
			Nível 2	,65584*	,15878	,001	,2662	1,0455

*. A diferença média é significativa no nível 0.05.

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

Em suma, a comparação múltipla (teste *post-hoc*) dos momentos de teste para a variável Governança Corporativa apresentou diferença estatisticamente significativa entre Novo Mercado e Nível 2 ($p=0,001$) para o ROA e ROE, mas não houve diferença estatisticamente significativa entre Novo Mercado e Nível 1 ($p=0,228$) e Nível 1 e Nível 2 ($p=0,07$) quanto a variável ROA. Para a variável ROE a

Governança não teve diferença estatisticamente significativa entre Novo Mercado e Nível 1 ($p=0,117$) e Nível 1 e Nível 2 ($p=0,83$).

O resultado encontrado comprova que empresas pertencentes ao Novo Mercado por oferecem mais transparência e direitos para seus investidores, e conseqüentemente por darem uma sinalização positiva para os seus acionistas, em sua maioria acabam se beneficiando de diversas formas. Entre estas, através da melhora da sua imagem perante o mercado, da atração de investidores e do incremento do seu valor, tornando-as mais rentáveis.

Em relação à validação das hipóteses 3 e 4, em que a 3 defendia a existência de uma associação positiva entre o nível de Evidenciação Contábil e desempenho organizacional medido pelo ROE e a 4 a associação positiva entre o nível de Evidenciação Contábil e a competitividade medida pelo ROA, também foram validadas pelo estudo, no entanto, com menor intensidade que para Governança.

Os resultados obtidos para a Evidenciação Contábil, bem como os teste *Post Hoc* com o intuito de verificar em qual dos grupos foram encontradas as diferenças, estão apresentados na Tabela 10 e Tabela 11 a seguir.

Tabela 10 – ANOVA *one-way* com a variável Evidenciação Contábil

		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
ROA	Entre Grupos	,885	2	,442	3,718	,035
	Nos grupos	3,927	33	,119		
	Total	4,811	35			
ROE	Entre Grupos	1,183	2	,591	4,774	,015
	Nos grupos	4,088	33	,124		
	Total	5,270	35			

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

De acordo com a Tabela, foram encontradas diferenças significativas entre os grupos quanto ao ROA e o ROE ($p\text{-value} < 0,035$ e $0,015$), que embora seja inferior a $0,05$, traz uma evidencia moderada a favor das hipóteses 3 e 4 (fig. 4), validando-as, portanto, com menor intensidade que para GC tendo em vista os valores de significância de p estarem mais próximos a $0,01$ para Governança. O teste *Post Hoc* também foi realizado com o intuito de verificar em qual dos grupos foram encontradas as diferenças e estão representados na Tabela a seguir.

Tabela 11 – Teste Post Hoc com a variável Evidenciação Contábil

Variável dependente		(I) EV	(J) EV	Diferença média (I-J)	Modelo padrão	Sig.	Intervalo de confiança 95%	
							Limite inferior	Limite superior
ROA	Tukey HSD	Ev. Adequada	Ev. Justa	-,35157	,21077	,232	-,8688	,1656
			Ev. Completa	-,61219*	,23353	,034	-1,1852	-,0392
		Ev. Justa	Ev. Adequada	,35157	,21077	,232	-,1656	,8688
			Ev. Completa	-,26062	,14012	,166	-,6044	,0832
		Ev. Completa	Ev. Adequada	,61219*	,23353	,034	,0392	1,1852
			Ev. Justa	,26062	,14012	,166	-,0832	,6044
ROE	Tukey HSD	Ev. Adequada	Ev. Justa	-,42471	,21504	,134	-,9524	,1030
			Ev. Completa	-,71450*	,23827	,014	-1,2992	-,1298
		Ev. Justa	Ev. Adequada	,42471	,21504	,134	-,1030	,9524
			Ev. Completa	-,28980	,14296	,122	-,6406	,0610
		Ev. Completa	Ev. Adequada	,71450*	,23827	,014	,1298	1,2992
			Ev. Justa	,28980	,14296	,122	-,0610	,6406

*. A diferença média é significativa no nível 0.05.

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

Destarte, à comparação múltipla (teste *post-hoc*) dos momentos de teste para a variável Evidenciação Contábil apresentou diferença estatisticamente significativa entre Evidenciação Completa e Adequada ($p=0,03$) para o ROA e ($p=0,01$) para o ROE, porém não houveram diferenças estatisticamente significativas entre Evidenciação Completa e Justa ($p=0,122$ para o ROE e $p=0,166$ para o ROA) e entre Evidenciação Justa e Adequada ($p=0,232$ para o ROA e $p=0,134$ para o ROE).

Os achados constatam que quanto mais a entidade divulga suas informações maior a oportunidade competitiva delas em relação às demais empresas. O estudo reforça também a importância da qualidade das informações contábeis divulgadas pelas empresas, fornecendo mecanismos para o mercado competitivo que norteia as grandes corporações que negociam ações na B3, visto as entidades com Evidenciação completa terem tido um resultado mais significativo quanto a p .

O resultado da comparação das médias através do Teste de *Post Hoc* pode ser justificado através da comparação dos subgrupos homogêneos, conforme Tabela 12 a seguir:

Tabela 12 – Subgrupos Homogêneos

ROA	Governança	N	Subconjunto para alfa = 0.05	
			1	2
Tukey HSD ^{a,b}	Nível 2	5	,7647	
	Nível 1	9		1,1618
	Novo Mercado	22		1,3706
	Sig.		1,000	,371
ROE				
Tukey HSD ^{a,b}	Nível 2	5	,5847	
	Nível 1	9		,9813
	Novo Mercado	22		1,2405
	Sig.		1,000	,236
ROA	Evidenciação	N	Subconjunto para alfa = 0.05	
			1	2
Tukey HSD ^{a,b}	Ev. Adequada	3	,8540	
	Ev. Justa	25	1,2056	1,2056
	Ev. Completa	8		1,4662
	Sig.		,196	,399
ROE				
Tukey HSD ^{a,b}	Ev. Adequada	3	,6309	
	Ev. Justa	25	1,0556	1,0556
	Ev. Completa	8		1,3454
	Sig.		,107	,338

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)

Na tabela acima verificou-se a homogeneidade dos grupos estudados pelo Teste de *Tukey*. As empresas pertencentes ao índice de GC, do Novo Mercado e do Nível 1 são equivalentes (não são significativamente diferentes), ambas pertencendo ao subconjunto 2 tanto em relação ao ROA como ao ROE. Já as empresas pertencentes ao Nível 2 não se mostraram equivalentes as demais (não homogêneas), pertencendo ao subconjunto 1 para alfa 0,05, fato este que justifica o resultado de correlação encontrada na tabela 9. Do mesmo modo, quando ao índice de Evidenciação empresas com nível de Evidenciação Justa mostraram homogeneidade tanto no subconjunto 1 e 2 para alfa 0,05, enquanto as de Evidenciação Adequada pertence apenas ao subconjunto 1, sendo homogênea com a Evidenciação Justa e não homogênea com a Evidenciação Completa. Por outro lado, as entidades com Evidenciação Completa pertencentes ao subconjunto 2

mostraram-se homogêneas com as de Evidenciação Justa e não homogêneas com as de Evidenciação Adequada, justificando os resultados apurados na tabela 11.

O resumo dos dados alcançados está apresentado no quadro a seguir:

Quadro 10 – Resumo Resultados Alcançados

Variável Independente	Variável Dependente	Hipóteses Levantadas	“F”	Significância	Resultado alcançado
Governança Corporativa	ROE	H1 – Há uma associação positiva entre a adesão aos níveis de governança corporativa e o desempenho medido pelo ROE.	9,154	,001	Suportada
	ROA	H2 – Há uma associação positiva entre a adesão aos níveis de governança corporativa e a competitividade medido pelo ROA.	7,907	,002	Suportada
Evidenciação Contábil	ROE	H3: Existe associação positiva entre o nível de evidenciação contábil e desempenho organizacional medido pelo ROE.	4,774	,015	Parcialmente Suportada
	ROA	H4 – Existe associação positiva entre o nível de evidenciação contábil e a competitividade medido pelo ROA.	3,718	,035	Parcialmente Suportada

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A explicitação através do quadro atesta uma associação de significância positiva entre a adesão aos índices de Governança Corporativa e o desempenho e competitividade medido pelo ROE e ROA respectivamente. Da mesma forma, atesta uma significância moderada entre o Nível de Evidenciação Contábil e o desempenho e competitividade medido pelo ROE e ROA das entidades estudadas.

Desse modo, contemplando cada um dos objetivos específicos da pesquisa foi possível alcançar o objetivo geral do presente estudo, que buscou analisar se os mecanismos de Governança Corporativa e a Evidenciação Contábil possuem associação com o desempenho e a competitividade das companhias de capital aberto listadas na B3, corroborando desta forma, com estudos anteriores.

5 CONCLUSÃO

A presente pesquisa buscou verificar qual a associação entre o índice de Governança Corporativa e de Evidenciação Contábil com o desempenho e competitividade das empresas comerciais e industriais listadas na B3 simultaneamente do IBrX100 e o IGC no ano de 2020.

Para tanto, foi realizada uma revisão da literatura, de modo a poder criar métodos metodológicos, formas de pesquisa, análise e discussão dos resultados da pesquisa. Viabilizando, portanto, que os objetivos específicos fossem totalmente alcançados.

Conforme o primeiro e segundo objetivo do estudo, onde foi proposto identificar os níveis de Governança Corporativa e as exigências para adesão das empresas de capital aberto no Brasil e analisar se estas entidades estão atendendo às orientações emanadas dos órgãos específicos e legislações acerca da Evidenciação Contábil, através da pesquisa bibliográfica sobre a Governança Corporativa, normas, legislações, resoluções e análise das documentações das empresas foi possível identificar e mensurar o cumprimento dessas variáveis e os critérios necessários para adesão das empresas em estudo.

A Governança Corporativa é um modelo de gestão que segue as regras e princípios de governança e visa minimizar riscos, otimizar o valor organizacional e melhorar o desempenho financeiro corporativo. As empresas listadas nos Novo Mercado, Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa são regulamentadas pela Lei das Sociedades por Ações 6.404/76 e pela Lei 6.385/76, que são responsáveis pela regulamentação do mercado de capitais. Também adotam as melhores práticas e princípios de Governança Corporativa, são empresas comprometidas com a transparência na divulgação de informações e, dessa forma, transmitem confiança aos acionistas e atraem novos investidores e demais públicos de relacionamento.

No Brasil, a iniciativa pela até então BM&FBOVESPA surgiu em dezembro de 2000, criando níveis diferenciados, Novo Mercado, Nível dois, e Nível um, conferindo um selo de qualidade e uma marca de compromisso às empresas que atendem a esses segmentos de mercado. Silva (2012) acredita que esses compromissos demonstram a segurança da qualidade da informação aos investidores, reduzindo a incerteza e os riscos do investimento, atraindo mais investidores e, assim, fortalecendo o mercado de capitais. O cumprimento voluntário de qualquer nível se

dá por meio de contrato entre a empresa, seus controladores, administradores e a B3. A empresa tem a responsabilidade de cumprir o “Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa” e a B3 a realização de fiscalizações e punição de infrações quando necessário.

A pesquisa levantou a hipótese de que ao atender ao nível de diferenciação do Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 em Governança Corporativa além da empresa atender aos requisitos especificados no “Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa” por meio de compromissos contratuais, esses compromissos de adoção de boas práticas de Governança Corporativa e divulgações Contábeis ocasionariam um impacto positivo no desempenho e na competitividade das empresas. Para tanto, foram selecionadas amostras, empresas listadas nos segmentos de mercado comercial e industrial de empresas listadas nesses níveis, que fizeram parte do IBrX100 e do IGC em 2020. Portanto, a pesquisa não se propôs avaliar a qualidade da Governança Corporativa implementada por essas empresas, mas o resultado dessa adesão.

Atendendo ao terceiro e quarto objetivo específico, que se propuseram a averiguar a associação existente entre os níveis de Governança Corporativa e o desempenho e competitividade das empresas de capital aberto listadas no IBrX100 da B3 e verificar a associação existente entre o nível de Evidenciação das informações fornecidas pela Contabilidade e o desempenho e competitividade destas mesmas empresas, foram selecionados dois indicadores de rentabilidade para medir o desempenho e a competitividade, individual e em grupo das empresas, sendo eles: o Retorno do Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

As empresas dos segmentos de mercado escolhidos foram divididas em dois grupos: Grupo das Empresas com Boas Práticas de GC e o outro composto pelas empresas com Evidenciação Contábil. Ambos compostos pelas empresas com adesão aos segmentos de listagem Novo Mercado, Nível Dois e Nível Um. Após seleção dos indicadores e definidas as empresas da amostra, foram levantadas as Demonstrações Financeiras do período e calculados os indicadores. Depois realizados os cálculos, dentro de cada segmento de mercado, as empresas foram divididas em dois grupos e apuradas as médias por grupo e por indicador, o desvio padrão e o Valor-P.

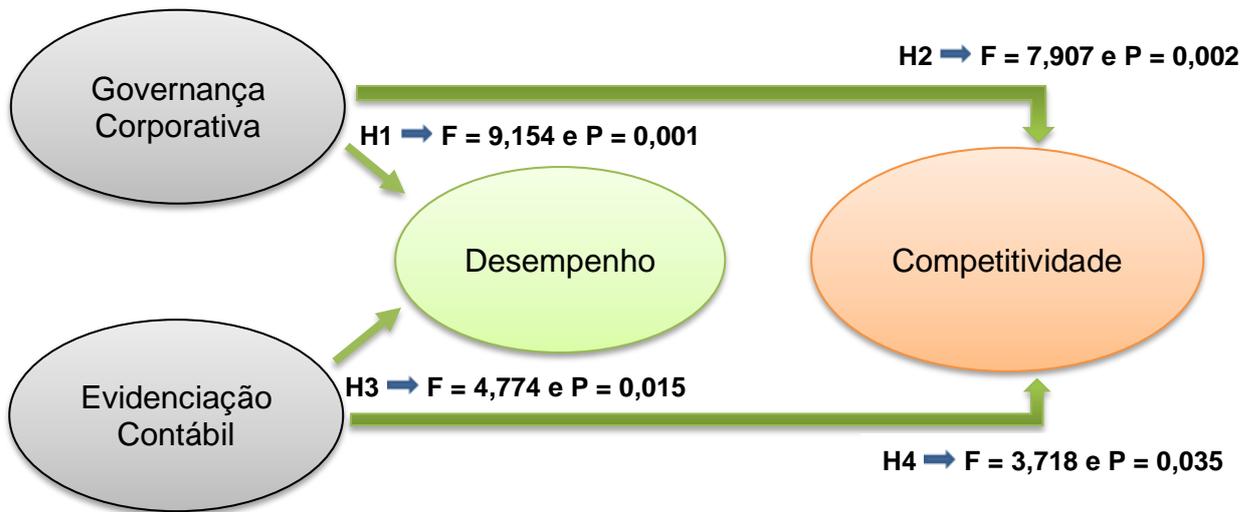
Para apurar a normalidade das médias foi realizada o teste dos dados através do teste de *Kolmogorov-Smirnov*, a homogeneidade das variâncias pelo teste de Levene e as comparações entre dois grupos foi realizada pelo Teste F. Para auxiliar na comparação das médias foi realizada a estatística descritiva e análise de variância ao nível de significância de 5%. O uso da Análise de Variância em conjunto com a estatística descritiva foi fundamental, pois em algumas situações a diferença apurada não era de fácil análise e compreensão, por último a comparação das médias foi realizada através do Teste de *Post Hoc*.

A análise dos indicadores apontou que em dois dos três segmentos de GC estudados, Novo Mercado e Nível 1, N1 e N2, não foram encontradas diferenças significativas entre os desempenhos dos grupos. Porém, no índice Novo Mercado e Nível 2, o grupo das empresas com boas práticas de GC demonstrou desempenho superior na quase totalidade dos indicadores analisados. Para esse segmento o estudo demonstrou que a Governança Corporativa influencia no desempenho e competitividade das empresas, este resultado veio a corroborar com os achados de Brown e Caylor (2004) e Vasconcelos e Brito (2004) que encontraram ROA e ROE superior nas empresas pertencentes ao Novo Mercado das demais.

Quanto ao nível de Evidenciação os resultados evidenciaram que empresas com Evidenciação Completa e Justa, Evidenciação Justa e Adequada não possuem diferença significativa de desempenho e competitividade, enquanto empresas com nível de Evidenciação Completa e Adequada possuem significância nos resultados apresentados, corroborando com os estudos de Carretero e Rios (2015) que atestou que empresas com melhor Evidenciação Contábil se tornam mais rentáveis que as demais que cumprem apenas ditos de divulgação legalmente impostos.

Diante do exposto, o estudo suporta parcialmente a indicação de desempenho econômico-financeiro e competitivo superior das empresas com boas práticas de Governança Corporativa em relação aos grupos pertencentes, assim como de seu nível de Evidenciação, justifica-se tal parcialidade ao fato de que a depender do grupo a que pertencem na comparação mútua apenas dois grupos exercem influência (Novo Mercado e Nível 2, quanto a GC e Evidenciação Completa e Adequada, quanto a EV). Neste sentido, as hipóteses levantadas nesta pesquisa foram descritas conforme figura a seguir:

Figura 5 – Resultado do Modelo Teórico Proposto



Fonte: próprio autor (2021)

Assim, das hipóteses levantadas a H1 e H2 foram validadas com valor de p de 0,001 e 0,002 respectivamente, para estas hipóteses observa-se maior variabilidade entre as médias ($F = 9,154$ e 7.907). Já a H3 e H4 foram validadas parcialmente, pois os valores de p foram de 0,015 e 0,035 respectivamente, confirmado por terem uma aglomeração mais próxima à média global ($F = 4,774$ e $3,718$), portanto, de variâncias são baixas.

Segundo o indicador de *P-value* (figura 4), valores de p menores que 0,01 significam menos de 1% de chance de que a diferença tenha ocorrido por acaso, portanto, uma proposição muito forte contra a hipóteses nula. Desta forma, os valores de Governança mostraram ter mais significância que os valores referentes a Evidenciação justificando assim a parcialidade, fato este que, dado o tamanho da amostra utilizada pode ser considerado uma das causas para limitação da presente pesquisa e conseqüentemente seu resultado.

Nessa perspectiva, uma das principais implicações gerenciais desse estudo é inerente ao destaque que a Evidenciação na Governança traz para empresa, com o intuito de disponibilizar as informações que sejam do interesse das partes interessadas e não que apenas façam parte de leis e regulamentos, representando um caminho importante para agregar valor a um negócio, assim como facilitar o acesso ao capital e contribuir para a perenidade da organização, além de contribuir

para melhoria de gestão, permitindo as companhias serem mais competitivas em seu ramo de atuação.

O estudo destaca-se ainda no meio acadêmico, contribuindo sobremaneira para o enriquecimento do tema e abordagens desenvolvidas na área da Governança, auxiliando na compreensão das questões levantadas e através dos resultados cooperando para que os estudantes possam ter interesse ou ideia da importância da Governança e da Evidenciação no desempenho e competitividade organizacional das companhias, provocando uma maior procura e atenção para esta temática.

Assim, sugere-se para estudos futuros a aplicação de uma pesquisa com uma amostra maior, que poderia abarcar a totalidade das empresas de capital aberto, listadas na B3, ou ainda usando-se empresas tradicionais. Outra pesquisa sugerida, a partir dos resultados levantados é o estudo específico de serviços, pois uma pesquisa focada apenas nesse ramo, contemplando outros fatores externos podem atribuir, ou não, à Governança Corporativa e a Evidenciação as causas do bom desempenho econômico-financeiro e competitividade encontrado nesse grupo de empresas com adesão aos níveis diferenciados de Governança Corporativa.

O estudo, apesar de não apresentar conclusão unânime sobre o assunto, ratifica os resultados encontrados em outras pesquisas realizadas no Brasil, como as pesquisas realizadas por Almeida et. al., (2010) que constatou em seus estudos que empresas com mecanismos mais rígidos de Governança Corporativa divulgam informações Contábeis com qualidade superior; Carretero e Rios (2015) atestou que as empresas com maior nível de evidenciação das Demonstrações Contábeis apresentam menor volatilidade média dos retornos das ações, tornando-as mais rentáveis; Brown e Caylor (2004) que em seus achados descobriu que as empresas mais bem governadas são relativamente mais lucrativas; Vasconcelos e Brito (2004) que não encontraram relação unanime entre adoção de práticas diferenciadas de Governança Corporativa e/ou Evidenciação Contábil com desempenho econômico-financeiro superior. Em outros estudos como os de Santos e Mendes (2019) em que empresas listadas no novo mercado possuem ROA duas vezes maior que o das empresas listadas no nível básico e quase nove vezes maior que as empresas listadas nos níveis 1 e 2; Cova e Santos (2007) constaram que a boa Governança remete imediatamente à geração de valor das empresas.

Por fim, este estudo contribui por aumentar e incentivar outros estudiosos do assunto, na busca de respostas mais precisas, ou mesmo para acompanhar o processo de maturidade da Governança Corporativa e da Evidenciação Contábil no Brasil e as implicações da sua adoção no desempenho e competitividade das empresas.

REFERÊNCIAS

- AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de Governança Corporativa das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração da USP**, v. 39, n. 4, p. 338-347, 2004.
- ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES F. J. V. Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, 14: 907-924, 2010
- ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. Tese de doutorado apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. São Paulo, 2010, 188 f.
- ALVARES, E.; GIACOMETTI, C.; GUSSO, E. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- ASSAF NETO, A. **Curso de Administração Financeira**. – São Paulo: Atlas, 2008.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**, 6. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2005.
- ASSAF NETO, A. **Valuation: Métricas de Valor & Avaliação de Empresas**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- ASSIS, J. P. de; SOUSA, R. P. de; LINHARES, P. C. F. **Testes de Hipóteses Estatísticas**. Mossoró: Edufersa, 2020.
- AKERLOF, G. The market for “lemons”: quality, uncertainty and market mechanism. **Quarterly Journal of Economic**, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970.
- AVELAR, E. A.; PEREIRA, H. R.; RIBEIRO, N. M. T.; SOUZA, A. A de. Análise do Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Mineiras de Capital Fechado. **Revista Gestão & Sustentabilidade**, 1(1), 336–351, 2019.
- B3, Brasil, Bolsa e Balcão. **Índices Amplos**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos. Acesso em: 21 de jan. de 2021.
- BACKES, N. A.; SILVA, W. V. da; ADÃO, W. J.; CORSO, J. M. D. Indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na BOVESPA. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, 2(1), 117-135, 2009.

BALEŽENTIS, A.; BALEŽENTIS, T.; MISIUNAS, A. An integrated assessment of Lithuanian economic sectors based on financial ratios and fuzzy MCDM methods. **Technological and Economic Development of Economy**, 18(1), 34–53, 2012.

BARNES, P. The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article. **Journal of Business Finance & Accounting**, 14(4), 449–461, 1987.

BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management, Bloomington**, v.17, n. 1, p. 99-120, Mar. 1991.

BARNEY, J. Resource-based theories of competitive advantage: a ten year retrospective on the resource-based view. **Journal of Management**, New York, v.27, n.6, p. 643-650, Nov./Dec. 2001.

BASTOS, É. C.; HOELTGEBAUM, M.; SILVEIRA, A.; AMAL, M. Análise dos indicadores econômico-financeiros relevantes para avaliação setorial. **Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração**, 1–12, 2008.

BEATTIE, V.; McINNES, B.; FEARNLEY, S. **A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes**. Accounting Forum. v. 28, n. 3, p. 205-236.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate governance and control. **Handbook of the Economics of Finance**, 1, 1-109. 2003

BEHR, A.; MORO, E. L. da S.; ESTABEL, L. B. **Gestão da biblioteca escolar: metodologias, enfoques e aplicação de ferramentas de gestão e serviços de biblioteca**. Ciência da Informação, v. 37, n. 2, p. 32-42, 2008.

BELEM, R. S.; DA MOTTA, M. E. V.; CAMARGO, M. E. Análise da Produção Científica de Artigos sobre Desempenho organizacional: Um Estudo Bibliométrico e Comparativo entre as bases Scopus e BDTD. **Revista Científica e-Locução**, v. 1, n. 18, p. 15-15, 2020.

BESANKO, D. et al. **Economics of strategy**. New York: Wiley, 2004.

BLOODGOOD, J. M.; KATZ, J. P. Manufacturing capacity, market share and competitiveness. **Competitiveness Review**. V. 14, N.1-2, 2004.

BORBA, P. da R. T. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 127f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BORGES, M. E. E.; MAZUCHELI, J. Análise do tamanho das sequências de dias chuvosos via distribuição gama generalizada discreta truncada em zero. **Revista Brasileira de Climatologia**, v. 29, 2021.

BORGES, L. F. X.; SERRÃO, C. F. de B. **Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil**. 2005.

BRAGA, R.; NOSSA, V.; MARQUES, J. A. V. da C. Uma proposta para a análise integrada da liquidez. **Revista Contabilidade & Finanças**, 51–64, 2004.

BRASIL, A. et al. A importância da governança corporativa e do controle interno na área contábil. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 17, n. 1, p. 148-174, 2020.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a Sociedade por Ações, Brasília, DF, dez 1976. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm> Acesso em: 17 março 2021.

BUTT, S. A.; HASAN, A. Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani listed companies. **International Journal of Business and Management**, .4(2), 50-57. 2009.

CAPP, E.; NIENOV, O. H. **Bioestatística quantitativa aplicada**. 2020.

CARLESSO NETO, O. et al. Avaliação das Performances das Práticas de Governança Corporativa: Uma Análise Multiperíodo em Empresas Listadas no Brasil. **RGC-Revista de Governança Corporativa**, v. 2, n. 1, 2015.

CARRETERO, B. M.; RIOS, M. R. P. Nível de Evidenciação das Demonstrações Contábeis e sua Relação com a Volatilidade das Ações do Ibovespa. **Revista Eletrônica Gestão e Negócios – Volume – nº 1 – 2015**.

CARVALHO, A. G. Efeitos da Migração para os Níveis de Governança da Bovespa. **Prepared to the Sao Paulo Stock Exchange Market**, 2003.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. **Contaduría y Administración**, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.

CLAMER, R. **Avaliação dos sistemas de compliance com a governança corporativa nas organizações da Serra Gaúcha: uma análise nas empresas de capital aberto com ações na BM&F Bovespa**. 2018.

CHHAOCHHARIA, V., GRINSTEIN, Y., GRULLON, G.; MICHAELY, R. Product market competition and internal governance: Evidence from the Sarbanes–Oxley Act. **Management Science**, 63(5), 1405-1424. 2016.

COVA, C. J. G.; SANTOS, R. G. dos. A Governança Corporativa e a geração de valor nas empresas do Mercado de Capitais. **Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, v. 4, 2007.

CURTISS, J. H. On transformations used in the analysis of variance. **The Annals of Mathematical Statistics**, Durham, Vol. 14, pp. 107-122, 1940.

CVM, Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre GC.** 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 07 Jan 2021.

DIAMOND, D. W.; VERRECCHIA, R. E. Divulgação, liquidez e custo de capital. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 4, pág. 1325-1359, 1991.

DINIZ, T. A.; DA SILVA, D. M. Evidenciação de Itens Obrigatórios e Recomendados nos Relatórios da Administração das Companhias Brasileiras Listadas na Nyse. I **Congresso UFU de Contabilidade**, 2015.

DUARTE, H. C. na F.; LAMOUNIER, W. M. Análise Financeira de empresas da Construção Civil por Comparação com Índices-padrão. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 26(2), 9–23, 2007.

DU PLESSIS, J. J., HARGOVAN, A.; BAGARIC, M. **Principles of contemporary corporate governance**. Cambridge University Press. 2011.

ECCLES, R. G. et al. The Value Reporting revolution: moving beyond the earnings game. Price water house Coopers. **New York: John Wiley & Sons**, Inc., 2001.

ECKERT, Alex. **Teoria da contabilidade para o exame de suficiência do CFC para bacharel em Ciências Contábeis**. São Paulo: EDIPRO, 2011.

FAZLZADEH, A., HENDI, A. T.; MAHBOUBI, K. The examination of the effect of ownership structure on firm performance in listed firms of Tehran stock exchange based on the type of the industry. **International Journal of Business and Management**, 6(3), 249. 2011.

FEITOZA, S.; CÂNDIDO, G.A. **Estratégias competitivas e tipologia de rede Inter organizacional adotadas pelas empresas hoteleiras da cidade de João Pessoa – PB**. In: **Encontro Nacional de Engenharia de Produção**, 27, 2007, Foz do Iguaçu. Anais. Paraná: ENEGEP, 2007.

FENG, C. M.; WANG, R. T. Performance evaluation for airlines including the consideration of financial ratios. **Journal of Air Transport Management**, 6(3), 133–142, 2000.

FERREIRA, R. N. **Governança Corporativa e Desempenho: Uma Análise em Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. Tese (Doutor em Administração), Universidade Federal de Lavras: Minas Gerais, 2012.

FERREIRA, R. N.; SANTOS, A. C.; LOPES, A. L. M.; NAZARETH, L. G. C.; FONSECA, R. A. Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 4, 2013.

FISCHMANN, A. A.; ZILBER, M. A. Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica. **Encontro da ANPAD, XXIII, Anais**, 1999.

FLORIANI, D. E.; FLEURY, M. T. O efeito do grau de internacionalização nas competências internacionais e no desempenho financeiro da PME brasileira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 16, n. 3, p. 438-458, 2012.

GARTNER, I. R. Modelagem multiatributos aplicada à avaliação do desempenho econômico-financeiro de empresas. **Pesquisa Operacional**, 30(3), 619–636, 2010.

GIACOMIN, J.; MEZZARROBA, C. C.; MOHR, J. **Governança Corporativa: Análise do desempenho econômico-financeiro das empresas listadas nos Níveis I e II de Governança Corporativa da B3 no período de 2015 e 2016**. III Congresso de Contabilidade da UFRGS. 2018.

GITMAN, L.J. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

GLANTZ, S. A. **Princípios de bioestatística**. 7. ed. São Paulo: Amgh Editora Ltda, 2014.

GOMES, A. R. V. et al. **Governança corporativa e seus determinantes: Um estudo com a qualidade da informação contábil, competitividade de mercado e risco não sistêmico**. 2018.

GOMES, A. R. V.; STRASSBURG, U.; DE MELLO, G. R.. Qualidade Da Informação Contábil E Governança Corporativa. **Revista de Governança Corporativa**. RGC, São Paulo, v. 6, n.1, dez. 2019.

GONZÁLEZ, M. et al. What you say and how you say it: Information disclosure in Latin American firms. **Journal of Business Research**, 2019.

GONÇALVES, R. S.; WEFFORT, E. F. J.; GONÇALVES, A. O. Social disclosure das empresas listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de Governança Corporativa. In: **Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**, 31, 2007, Rio de Janeiro. Anais... ENANPAD, XXXI. Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

GONÇALVES, R. de S.; WEFFORT, E. F. J.; PELEIAS, I. R.; GONÇALVES, A. de O. Social Disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v.5, n°9, p. 71-94, Jan./Jun. 2008.

GONÇALVES, O.; OTT, E. **A evidenciação nas companhias brasileiras de capital aberto**. In: ENANPAD, 2002; Salvador, p.140.

GOULART, A.; LIMA, G.; GREGÓRIO, J. **Mercado de renda variável**. In: LIMA, I.; LIMA, G.; PIMENTEL, R.. Curso de mercado financeiro: Tópicos especiais. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

GRINBLATT, M. **Mercados financeiros e estratégia corporativa**. Tradução Jorge Ritter. 2. ed. – Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAIR Jr., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HASPESLAGH, P. Governança corporativa e a crise atual. **Governança Corporativa: International Journal of Business in Society**, v. 10, n. 4, pág. 375-377, 2010.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. V. **Accounting Theory**. 5ª. ed., 1991.

IBGC, **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**, Dados. Disponíveis em: <<http://www.ibgc.org.br/>> Acesso em 11 jan. 2021.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo: 2015.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade**. 5ª. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de Balanços**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, S. de; **Teoria da Contabilidade**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S. de; MARION, J. C. **Introdução à Teoria da Contabilidade para o nível de graduação**. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades/FIPECAFI**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

JACQUES, F. V. S. et al. **Contabilidade e a sua relevância nas boas práticas de Governança Corporativa**. 2011.

JACINTHO, V.; KROENKE, A. Indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras: uma comparação entre setores. **Revista Ambiente Contábil- Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036**, v. 13, n. 1, p. 90-113, 2021.

JENSEN, M. C. **A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms**. Harvard University Press. 2003.

KARUNA, C. **Industry product market competition and corporate governance**. SSRN. 2008

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de Empresas que influenciam o seu Disclosure Voluntário de Indicadores de Desempenho. **Brazilian Business Review**, v. 8, nº 2, p. 96-118, abr./jun. 2011.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia científica**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

KEENE, O. N. **The log transformation is special.** *Statistics in Medicine*, Vol. 14, pp. 811-819, 1995.

LAS CASAS, A. L.; NOGUEIRA, E. P. S.; FANECO, L. M., Diferenciação na prestação de serviço em uma central de relacionamento. Um estudo de caso na Telefônica. **Revista Administração em Diálogo**, v. 10, n.1, 2008.

LANZANA, A. P. **Relação entre o Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras.** Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo: São Paulo, 2004.

LEBAS, M. K; EUSKE. A Conceptual and Operational Delineation os Performance. Business Performance Measurement –Theory and Praticce. A. Neely, **Cambridge University Press**: 65-79, 2002.

LEOTTI, V. B.; BIRCK, A. R.; RIBOLDI, J. **Comparação dos Testes de Aderência à Normalidade Kolmogorov-smirnov, Anderson-Darling, Cramer–Von Mises e Shapiro-Wilk por Simulação.** Anais do 11º Simpósio de Estatística Aplicada à Experimentação Agronômica, 2005.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem.** São Paulo. Atlas. 2005.

LOPES, E. C. **Governança corporativa em empresas de capital aberto: uma contribuição da ciência da informação para análise da informação estratégica.** 2010.

LOPES, A. B.; GALDI, F. C. Financial statement analysis generate abnormal returns under adverse conditions? In: **Annual Meeting of the American Accounting Association.** Chicago, Illinois. 2007.

LOPES, J. E. de G.; KATAOKA, S. S.; RIBEIRO FILHO, J. F.; PEDERNEIRAS, M. M. M. Um Estudo sobre a Divulgação das Informações das Práticas de Governança Corporativa nos Sítios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v.7, nº13, p. 149-172, Jan/Jun. 2010.

LOUZADA, L. C.; OLIVEIRA, J. P. D.; SILVA, A. F. P. da; GONÇALVES, M. A. Análise Comparativa Entre Os Indicadores Econômico-Financeiros Aplicados Às Indústrias Manufatureiras Listadas Na Bovespa. **Revista Eletrônica do Alto Vale do Itajaí**, 5(7), 17–36, 2016.

MACEDO, M. A. da S.; CORRAR, L. J. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 1, 2012.

MAHONEY, L.; ROBERTS, R. Corporate Social and Environmental Performance and Their Relation to Financial Performance and Institutional Ownership: Empirical

Evidence on Canadian Firms. **Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting**. 2004.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. SPE, p. 65-79, 2006.

MARÔCO, J.. **Análise Estatística com o SPSS Statistics**.: 7ª edição. Report Number, Lda, 2018.

MARTIN, N. C. **Dos fundamentos da informação contábil de controle**. 1987. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise avançada das Demonstrações Contábeis** – Uma Abordagem Crítica. São Paulo: Atlas, 2012.
MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. São Paulo: Atlas, 2003.

MAXIMIANO, A. C. A. **Teoria Geral da Administração**: da Revolução Urbana à Revolução Digital. São Paulo: Atlas, 2004.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. 19. ed. Petrópolis: Vozes, 2001.

MISANGYI, V. F.; ACHARYA, A. G. Substitutes or complements? A configurational examination of corporate governance mechanisms. **Academy of Management Journal**, 57(6), 1681-1705. 2014.

MOURA, G. D. de; MECKING, D. V.; SCARPIN, J. E. **Competitividade de mercado, ativos intangíveis e eficiência na combinação dos ativos fixos em companhias abertas listadas na BM&Fbovespa**. Enfoque: Reflexão Contábil, v. 32, n. 3, p. 19-35, 2013.

MOURA, G. D. de; VARELA, P. S.; BEUREN, I. M. Conformidade do disclosure obrigatório dos ativos intangíveis e práticas de governança corporativa. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, n. 5, p. 140-170, 2014.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. dos. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009.

NANKA-BRUCE, D. **Corporate governance, capacity utilisation and growth**. **Universitat Autònoma**, 2006.

NEELY, A. **Measuring business performance**. London: The Economist, 1998.

NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K. Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. **Accounting, Organizations and Society**, v. 23, n. 3, p. 265-282, 1998.

NICKELL, S. J. Competition and Corporate Performance. **Journal of Political Economy**. 104, p. 724-766, 1996.

OLIVEIRA, K. P. S. de et al. **Governança corporativa, assimetria e qualidade da informação contábil no mercado brasileiro de capitais**. In: Anais do XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, Brasil. 2014. p. 21-23.

OLIVEIRA R., R. Da Revolução Industrial à Globalização: Capitalismo e Reconfiguração Histórica do Espaço Urbano. **Direito da Cidade**, v. 13, n. 2, 2021.

OECD, ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION DEVELOPMENT. **Principles of corporate governance**. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 03 de fev. de 2021.

ORO, I. M.; SANTOS, V.; TENROLLER, A.; ROCHA, M. V. **Evidenciação Contábil de Empresas Catarinenses. Unoesc & Ciência**, v. 1, nº 1, p. 39 – 52, jan./jun. 2010.

PETERAF, M. A. The cornerstones of competitive advantage: a resourcebased view. **Strategic Management Journal**, Chichester, v.14, n.3, p. 179-88, Mar.1993.

PIACENTINI, N. **Evidenciação contábil voluntária: uma análise da prática adotada por companhias abertas brasileiras**. 2004.

PIMENTEL, R. C., BRAGA, R.; NOVA, S. P. de C. C. Interação entre Rentabilidade e Liquidez: Um Estudo Exploratório. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, 10(2), 83–98, 2005.

PINO, F. A. A questão da não normalidade: uma revisão. **Revista de economia agrícola**, v. 61, n. 2, p. 17-33, 2014.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 7-20, 2004.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. de; BARBOSA, J. V. Análise das metodologias e técnicas de pesquisas adotadas nos estudos brasileiros sobre balanced scorecard: um estudo dos artigos publicados no período de 1999 a 2006. In: CONGRESSO ANPCONT, 1., 2007, **Anais**. Gramado: **ANPCONT**, 2007. v. 1, p. 67-67.

PORTER, M. E. **A vantagem competitiva das nações**. Campus. Rio de Janeiro, 1993.

PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The Core Competence of the Corporation. **Harvard Business Review**, v. 11, p. 359, 1993.

REA, P.; KERZNER, H. **Strategic planning**, VNR, 1997.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade básica fácil**. 27.ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

RIBEIRO, J. A.; GONÇALVES, C. A.; SOUZA, G. F. M.; BORGES, F. R. F.; BARAKAT, L. L.; VEIGA, R. T. **Competências essenciais como fator determinante de competitividade em ambientes hipercompetitivos: um estudo do setor de telefonia celular de minas gerais**. Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 16, n. 1, p. 51-67, 2009.

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

RUMELT, R. How much does industry matter? **Strategic Management Journal**, v. 12, n. 3, 1991.

SANTOS, A. dos; CASA NOVA, S. P. de C. Proposta de um modelo estruturado de análise de demonstrações contábeis. **RAE Eletrônica**, São Paulo, v. 4, n. 1, jan./jun. 2005.

SANTOS, H. dos; MENDES, J. C.; Governança corporativa: um fator chave para o aumento do nível de competitividade. **Revista de Governança Corporativa**. RGC, São Paulo, v. 5, n.2, jun. 2019.

SCHMALENSEE, R. Do markets differ much? **The American Economic Review**, v. 75, n. 3, 1985.

SENGUPTA, P. Qualidade da divulgação corporativa e o custo da dívida. **Revisão contábil**, p. 459-474, 1998.

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

SILVA, A. C. R. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, relatórios, monografias, dissertações, teses**. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVEIRA, A. D. M., LEAL, R. P. C.; BARROS, L. A. B. C.; SILVA, A. L. C. da. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 44, n. 3, p. 173189, 2009.

SILVEIRA, A. Di M. da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2006. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, 52(2), 737-783. 1997.

STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L. **Contabilidade Financeira: Uma introdução aos conceitos, métodos e usos**. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

STIGLER, G. J. The economies of scale. **The Journal of Law and Economics**, 1, 54-71. 1958.

TEECE, D. J.; PISANO, G; SHUEN, A. Dynamic Capabilities and Strategic Management. **Strategic Management Journal**, vol. 18, nº 7, 1997.

TEIXEIRA, N. M. D.; AMARO, A. G. C. Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor – um estudo de caso. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 4, p. 157-178, 2013.

TELLES, R. S. **A influência da governança corporativa e dos mecanismos externos de controle no trade-off entre as estratégias de gerenciamento de resultados**. 2021.

TIMOSSI, L. da S. et al. **Análise da qualidade de vida no trabalho de colaboradores com diferentes níveis de instrução através de uma análise de correlações**. Production, v. 20, p. 471-480, 2010.

TRIOLA, M. F. **Introdução à estatística**. 9. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2005

UCS, Universidade de Caxias do Sul. **Programa de Pós-graduação em Administração**. Disponível em: <https://www.ucs.br/site/pos-graduacao/formacao-stricto-sensu/administracao/linhas-de-pesquisa/>. Acesso em: 15 de julho de 2020.

VIEIRA, M. das G. O papel da contabilidade no processo da governança corporativa. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 1, n. 33, p. 16-22, 2009.

VERÍSSIMO, M. P. SAIANI, C. C. S. Evidências da importância da indústria e dos serviços para o crescimento econômico dos municípios brasileiros. **Economia e Sociedade**, v. 28, p. 905-935, 2019.

WALLACE, R. S. O.; NASER, K. Firm-specific determinants of comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms in the Stock Exchange of Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 14, n. 4, 1995, p. 311-368.

WERNKE, R. **Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

YALCIN, N., BAYRAKDAROGLU, A.; KAHRAMAN, C. Application of fuzzy multi-criteria decision making methods for financial performance evaluation of Turkish manufacturing industries. **Expert Systems with Applications**, 39(1), 350–364, 2012.

ZILBER, M. A.; FISCHMANN, A. A. Competitividade e a importância de indicadores de desempenho: utilização de um modelo de tendência. **Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração**, v. 26, p. 2002.