



CENTRO UNIVERSITÁRIO CHRISTUS

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

FRANCISCO FELIPE PICCININI DOTE

**DESEMPENHO FINANCEIRO E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM
ESTUDO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE CONSUMO NÃO
CÍCLICO LISTADAS NA B3.**

FORTALEZA

2023

FRANCISCO FELIPE PICCININI DOTE

DESEMPENHO FINANCEIRO E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM
ESTUDO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE CONSUMO NÃO
CÍCLICO LISTADAS NA B3.

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)
apresentado ao curso de Ciências
Contábeis do Centro Universitário
Christus, como requisito parcial para
obtenção do título de bacharel em Ciências
Contábeis.

Orientador: Profa. Ana Thais Carneiro
Cisne.

FORTALEZA

2023

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Centro Universitário Christus - Unichristus
Gerada automaticamente pelo Sistema de Elaboração de Ficha Catalográfica do
Centro Universitário Christus - Unichristus, com dados fornecidos pelo(a) autor(a)

D725d Dote, Felipe.
DESEMPENHO FINANCEIRO E GOVERNANÇA
CORPORATIVA : UM ESTUDO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS
DO SETOR DE CONSUMO NÃO CÍCLICO LISTADAS NA B3. /
Felipe Dote. - 2023.
57 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Centro
Universitário Christus - Unichristus, Curso de Ciências Contábeis,
Fortaleza, 2023.

Orientação: Profa. Ma. Ana Thaís Carneiro Cisne.

1. Governança Corporativa. 2. Desempenho Financeiro. 3.
Rentabilidade. 4. Setor de Consumo Não Cíclico. 5. Endividamento.
I. Título.

CDD 657.4

FRANCISCO FELIPE PICCININI DOTE

DESEMPENHO FINANCEIRO E GOVERNANÇA CORPORATIVA: UM
ESTUDO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DE CONSUMO NÃO
CÍCLICO LISTADAS NA B3.

TCC apresentado ao curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário Christus, como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Contabilidade.

Orientador: Prof. Ms. Ana Thais Carneiro Cisne

Aprovada em ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Ms. Ana Thais Carneiro Cisne
Centro Universitário Christus (UNICHRISTUS)

Prof. Ms. Márcio Lima Moreira
Centro Universitário Christus (UNICHRISTUS)

Prof. Dra. Tatiana Aquino Almeida
Centro Universitário Christus (UNICHRISTUS)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, expresso minha profunda gratidão a Deus, por me guiar com sabedoria e força ao longo desta jornada acadêmica, iluminando cada passo do meu caminho. Um agradecimento especial à minha amada esposa, Mariana Piccinini, cujo amor, assim como seu apoio e sua compreensão foram fundamentais em cada momento de desafio e conquista. Sua presença foi a luz que me guiou através dos momentos mais difíceis e a alegria que celebrou comigo as vitórias. À minha querida filha, Ester Piccinini, agradeço por ser a inspiração diária e o lembrete constante do porquê luto para ser a melhor versão de mim mesmo. Sua alegria e inocência são o combustível que me impulsionam a seguir em frente. Gostaria de estender um agradecimento muito especial à minha tia, Ana Shoemaker, cujo apoio financeiro foi essencial para a realização deste sonho; sua generosidade em custear minha faculdade foi um ato de amor e confiança que sempre guardarei com gratidão em meu coração. Por fim, mas não menos importante, estendo meus sinceros agradecimentos à minha orientadora, Thaís Cisne, cuja sabedoria, paciência e orientação foram essenciais para o desenvolvimento e conclusão deste trabalho. A todos vocês, meu mais sincero obrigado.

RESUMO

Esta pesquisa investiga a relação entre a governança corporativa e o desempenho financeiro das empresas brasileiras do setor de consumo não cíclico listadas na B3. Nesse sentido, o objetivo principal é analisar como os mecanismos internos de governança corporativa impactam a rentabilidade, o desempenho financeiro e o endividamento dessas empresas. Com isso, a metodologia adotada consiste em uma análise quantitativa descritiva, utilizando dados financeiros dessas empresas publicamente disponíveis, abrangendo o período de 2022. Foram aplicadas técnicas de análise de demonstrações financeiras, incluindo indicadores de rentabilidade, liquidez e endividamento, para avaliar o impacto da governança corporativa no desempenho financeiro. O estudo revelou que o segmento de consumo não cíclico da B3 é dominado pelo Novo Mercado em popularidade. Financeiramente, as empresas listadas exibiram uma rentabilidade média com um ROE de 13,32% e um ROA de 139,22%. No aspecto de liquidez, o Índice de Liquidez Corrente médio foi de 1,65, contrastando com um Índice de Liquidez Seca médio negativo de -0,08. O endividamento médio geral foi de 13,90, com as dívidas de curto e longo prazo sendo, respectivamente, 1,65 e 0,61. Analisando a governança, 45% dos membros dos conselhos de administração são independentes e a dualidade ocorre em 10% das empresas. As reuniões do conselho acontecem cerca de 10 vezes ao ano. Quanto aos Comitês de Auditoria, eles possuem em média dois membros, dos quais 40% são independentes. Os graus de correlação encontrados entre as variáveis foram em sua maioria baixos, indicando uma relação limitada entre elas. No entanto, resultados notáveis: A correlação entre ROE e ROA é fraca (0.182) e não significativa, enquanto a de ROA e ENDG é muito forte (1.000) e significativa, indicando uma relação perfeita entre retorno sobre ativos e endividamento. A correlação entre TCA e INDCO é positiva (0.451) e significativa, mostrando que maiores ativos correntes elevam o indicador de cobertura. Além disso, TAMCO tem correlações fortes e significativas com várias variáveis, como com REU (0.619), sugerindo que o tamanho da empresa afeta seu risco econômico. Assim, este estudo oferece uma contribuição por promover uma maior transparência e eficiência no mercado de capitais brasileiro.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Desempenho Financeiro; Rentabilidade; Endividamento; Liquidez; Setor de Consumo Não Cíclico.

ABSTRACT

This research investigates the relationship between corporate governance and the financial performance of Brazilian companies in the non-cyclical consumer sector listed on B3. The main objective is to analyze how internal corporate governance mechanisms impact the profitability, financial performance and debt of these companies. The adopted methodology consists of a descriptive quantitative analysis, using publicly available financial data from these companies, covering the period of 2022. Financial statement analysis techniques were applied, including indicators of profitability, liquidity and indebtedness, to assess the impact of corporate governance on the financial performance. The study reveals that B3's non-cyclical consumer segment is dominated by Novo Mercado in popularity. Financially, the listed companies exhibited average profitability with an ROE of 13.32% and a ROA of 139.22%. In terms of liquidity, the average Current Liquidity Index was 1.65, contrasting with a negative average Dry Liquidity Index of -0.08. The overall average debt was 13.90, with short- and long-term debt being, respectively, 1.65 and 0.61 on average. Analyzing governance, 45% of board members are independent, and duality occurs in 10% of companies. Board meetings take place about 10 times a year. As for Audit Committees, they have an average of two members, of which 40% are independent. The degrees of correlation found between the variables were mostly low, indicating a limited relationship between them. However, notable results: The correlation between ROE and ROA is weak (0.182) and not significant, while that of ROA and ENDG is very strong (1.000) and significant, indicating a perfect relationship between return on assets and debt. The correlation between TCA and INDCO is positive (0.451) and significant, showing that greater current assets increase the coverage indicator. Furthermore, TAMCO has strong and significant correlations with several variables, such as with REU (0.619), suggesting that the size of the company affects its economic risk. Thus, this study offers a contribution, promoting greater transparency and efficiency in the Brazilian capital market.

Keywords: Corporate Governance; Financial Performance; Profitability; Debt; Liquidity; Non-cyclical Consumer Sector.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Princípios de Governança Corporativa	17
Quadro 2 – Níveis de Governança Corporativa	18
Quadro 3 – Resumo dos Índices	30
Quadro 4 – Desempenho Econômico-Financeiro	37
Quadro 5 – Conselho de Administração	38
Quadro 6 – Comitê de Auditoria	40
Quadro 7 – Níveis de Governança Corporativa	39

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da Amostra da Pesquisa	37
Tabela 2 – Análise descritiva do desempenho econômico-financeiro	41
Tabela 3 – Análise descritiva dos mecanismos de governança corporativa	43
Tabela 4 – Quantidade de empresas por nível de Governança Corporativa	46
Tabela 5 – Correlação de Pearson	47

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
ENDG	Índice de Endividamento Geral
ENDCP	Índice de Endividamento de Curto Prazo
ENDLP	Índice de Endividamento de Longo Prazo
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
LC	Índice de Liquidez Corrente
LS	Índice de Liquidez Seca
LPA	Lucro por Ação
MT	Mercado Tradicional
N1	Nível 1
N2	Nível 2
NM	Novo Mercado
PN	Preferencial
R2	Reformulação Segunda
ROA	Retorno sobre Ativos
ROE	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido
SA	Sociedade anônima
STATA	<i>Software for Statistics and Data Science</i>

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 Teoria da Agência e Governança Corporativa empresas.....	15
2.2 Análise do desempenho financeiro	21
2.2.1 Lei das S.A e as demonstrações financeiras	21
2.2.2 Rentabilidade	23
2.2.3 Liquidez	25
2.2.4 Endividamento.....	27
2.3 Estudos Anteriores	30
3. METODOLOGIA	37
3.1 Tipologia da pesquisa	37
3.2 População e amostra da pesquisa	37
3.3 Coleta dos dados e operacionalização das variáveis	38
3.4 Tratamento dos dados	40
4.RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	43
4.1 Análise do desempenho econômico-financeiro	43
4.2 <i>Análise dos mecanismos de governança corporativa</i>	45
4.3 Análise dos níveis de governança corporativa	48
4.4 Correlação de Pearson.....	49
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	51
6. REFERÊNCIAS.....	55
7. APÊNDICE A - Amostra do estudo	60

1. INTRODUÇÃO

A avaliação do desempenho financeiro das empresas é uma prática essencial no ambiente empresarial contemporâneo, permeado por complexidades e incertezas econômicas (Assaf Neto, 2020). A crescente globalização, a evolução tecnológica e as flutuações nos mercados financeiros intensificaram a competitividade, tornando crucial para as organizações não apenas gerir suas operações cotidianas, mas, também, avaliar criteriosamente sua saúde financeira (Assaf Neto, 2020).

Nesse contexto, a análise do desempenho financeiro emerge como uma ferramenta vital para a tomada de decisões estratégicas e para garantir a sustentabilidade a longo prazo (Assaf Neto, 2020).

A obtenção de uma compreensão abrangente do desempenho financeiro de uma empresa é crucial para diversos *stakeholders*, desde investidores e credores até gestores e reguladores (Assaf Neto, 2020). Através da análise de demonstrações financeiras, como o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e a Demonstração dos Fluxos de Caixa, é possível avaliar financeiramente uma empresa e sua capacidade de gerar lucros consistentes, além de auferir se ela é capaz de cumprir com suas obrigações financeiras, bem como identificar sinais de continuidade ao longo do tempo (Assaf Neto, 2020).

Além disso, Assaf Neto (2020) explica que a análise de índices econômico-financeiros de uma empresa tem como objetivo avaliar a saúde financeira e a capacidade de geração de valor da instituição por meio de índices quantitativos, os quais demonstram a rentabilidade, o desempenho financeiro e o endividamento, que são capazes de identificar pontos positivos e negativos da companhia investigada, bem como apresentar oportunidades de melhoria na gestão financeira. Essas informações não apenas permitem uma avaliação retrospectiva, mas fornecem, ainda, *insights* para prever tendências e desenvolver estratégias proativas (Assaf Neto, 2020).

Assim, à medida que se explora a profundidade das análises contábeis, torna-se evidente que uma compreensão sólida desses dados ultrapassa as meras cifras e os relatórios financeiros (Assaf Neto, 2020). De fato, o exame minucioso das demonstrações contábeis não apenas revela a saúde financeira de uma empresa,

mas também lança luz sobre sua estrutura interna de tomada de decisões e práticas de gestão.

Conforme exposto anteriormente, as demonstrações contábeis servem de pilar na avaliação do desempenho e da saúde financeira das entidades (Assaf Neto, 2020). No entanto, dada a complexidade das operações empresariais e a necessidade de que os relatórios contábeis sejam imparciais e livres de erro substancial, faz-se relevante a existência de mecanismos de controle com o papel de atestar a veracidade das informações contábeis, fornecendo uma camada adicional de proteção para investidores, credores e demais stakeholders (Gonzalez, 2012).

Nesse contexto, surge a governança corporativa como um complemento intrínseco à análise financeira, delineando as diretrizes e os mecanismos que moldam não somente a maneira como as finanças são administradas, mas, inclusive, como a empresa é dirigida, como os interesses dos acionistas são protegidos e como a transparência e a responsabilidade são asseguradas (Assaf Neto, 2020). Assim, a transição das análises contábeis para a governança corporativa revela uma continuidade vital de enfoque, na qual a compreensão das demonstrações financeiras serve como um trampolim para adentrar o universo mais amplo das práticas de gestão que sustentam a estabilidade e o crescimento das organizações (Assaf Neto, 2020).

A existência do conflito de interesses entre o principal e o agente torna necessária a adesão de mecanismos que proporcionem alinhamento entre as partes. Dependendo do ambiente, podem existir dois tipos de mecanismos: internos e externos (Assunção; Luca; Vasconcelos, 2017); os chamados de mecanismos internos são aqueles estabelecidos dentro da organização, como conselho de administração e comitê de auditoria; os mecanismos externos, aqueles estabelecidos pelo mercado (Rogers; Ribeiro, 2006). Tais estruturas visam assegurar e aumentar o retorno sobre o investimento dos acionistas, e reduzir os prejuízos ocasionados pelos conflitos de interesses entre as partes interessadas (Silveira, 2004). A presente pesquisa irá utilizar o conselho de administração e comitê de auditoria como variáveis de mecanismos internos de governança corporativa.

A principal responsabilidade do conselho de administração é guiar a empresa para atingir seus objetivos estratégicos e garantir que as decisões estejam alinhadas com os interesses dos acionistas, focando no crescimento sustentável, enquanto monitora as decisões executivas e supervisiona a gestão (IBGC, 2023). Enquanto que o comitê de auditoria é essencial para o conselho de administração,

auxiliando na supervisão das demonstrações financeiras e controles internos para garantir confiabilidade e integridade das informações, protegendo a organização e seus *stakeholders* (IBGC, 2023).

A relação entre governança corporativa e desempenho financeiro tem sido explorada na literatura em diversas abordagens. Por exemplo, Nascimento *et al.* (2018) investigaram as interações entre governança corporativa, risco e endividamento, e como esses fatores influenciam o desempenho financeiro e o valor de mercado de empresas brasileiras. Darosi (2014) examinou a relação entre governança corporativa e o desempenho financeiro em empresas do setor de energia elétrica no Brasil. Macedo & Corrar (2012), por sua vez, realizaram uma análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas que adotam boas práticas de governança corporativa no Brasil. Já Maestri *et al.* (2019) questionaram se o nível de governança corporativa pode prever o desempenho financeiro de uma empresa. Porém, a presente pesquisa propõe um estudo em setor específico, o de consumo não cíclico.

O setor de consumo não cíclico é caracterizado por abrigar produtos que mantêm uma demanda constante, mesmo em períodos de crise econômica, devido à sua natureza essencial para a sociedade (Pandini; Stupp; Fabre, 2018). Essa resiliência à volatilidade econômica torna esse setor de grande interesse para análises mais aprofundadas (Pandini; Stupp; Fabre, 2018). Nesse contexto, foi optado por focalizar a atenção nessa área específica, reconhecendo sua significativa relevância e influência no cenário nacional.

Assim, esta pesquisa tem como objetivo responder à seguinte pergunta: Qual é a relação entre os mecanismos internos de governança corporativa e a rentabilidade e o desempenho financeiro e o endividamento das empresas do setor de consumo não cíclico listadas na B3?

A escolha desse setor se justifica não apenas pela estabilidade intrínseca, mas também pela sua capacidade de impactar positivamente a economia como um todo ao fornecer bens e serviços que são fundamentais para o bem-estar da população e o funcionamento da sociedade. Portanto, a análise e compreensão mais aprofundadas desse setor são cruciais para um melhor entendimento do panorama econômico e para a identificação de oportunidades de investimento e crescimento em tempos desafiadores.

Em face do exposto, o setor de consumo não cíclico vem sendo estudado na literatura em diferentes perspectivas, tais como os estudos de Amaral (2022), que investigaram a relação entre os indicadores econômico-financeiros e o preço das ações de empresas de comércio e distribuição de alimentos listadas na B3 durante o período de 2017 a 2020. Já Tupinambá (2022) realizou um estudo sobre o nível de divulgação de instrumentos financeiros por parte de empresas do segmento de distribuição de alimentos da B3. Por sua vez, Velho Júnior (2022) analisou o impacto da pandemia de Covid-19 no desempenho das empresas de diferentes setores, listadas na B3, por meio de índices econômico-financeiros. Teixeira *et al.* (2022) analisou, de maneira comparativa, o desempenho econômico-financeiro entre as empresas de consumo listadas na B3.

Sendo assim, o escopo deste estudo tem como objetivo geral examinar a relação dos mecanismos internos de governança corporativa com a rentabilidade, o desempenho financeiro e o endividamento das empresas do setor de consumo não cíclico, as quais se encontram listadas na B3, que se subdividem nos segmentos de agricultura, açúcar e álcool, alimentos diversos, carnes e derivados, laticínios, alimentos, produtos de limpeza e produtos de uso pessoal, totalizando 36 empresas a serem investigadas.

E para alcançar o objetivo geral, foram traçados os seguintes objetivos específicos:

- I. Analisar o nível de Governança Corporativa e a rentabilidade, o desempenho financeiro e o endividamento dos subsetores das empresas do setor de consumo não cíclico no período de 2022;
- II. Investigar os efeitos dos mecanismos internos de governança corporativa no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de consumo não cíclico;
- III. Relacionar os mecanismos internos com a rentabilidade, desempenho financeiro e endividamento das empresas do setor de consumo não cíclico.

Para alcançar os objetivos, pretende-se avaliar os relatórios contábeis dessas empresas, em especial o Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), utilizando técnicas de análise das demonstrações contábeis destacadas no referencial teórico do presente estudo. Por conseguinte, verificar-se-á os mecanismos internos de governança corporativa adotado por cada entidade investigada, assim, os dados serão coletados das Demonstrações Financeiras

Padronizadas, dos Formulários de Referência e informe de governança corporativa, cuja informação se encontra disponibilizada no site da B3, Brasil Bolsa Balcão, bolsa de valores brasileira, ou no *website* de relação com investidores de cada companhia.

A pesquisa que busca relacionar os mecanismos internos de governança corporativa com o desempenho financeiro das empresas do setor de consumo não cíclico listadas na B3 é de suma importância por diversas razões. Primeiramente, o setor de consumo não cíclico compreende empresas que oferecem produtos e serviços essenciais, como alimentos, bebidas, produtos de higiene e serviços públicos. Esses setores desempenham um papel vital na economia e na vida cotidiana das pessoas, tornando crucial compreender como a governança corporativa afeta seu desempenho financeiro, uma vez que a estabilidade e a confiabilidade dessas empresas são fundamentais.

Além disso, a B3 é uma das principais bolsas de valores da América Latina e um mercado importante para investidores nacionais e estrangeiros. A relação entre governança corporativa e desempenho financeiro tem implicações significativas para o mercado de capitais brasileiro, influenciando decisões de investimento, atração de investimentos estrangeiros e a integridade do mercado financeiro como um todo.

A pesquisa proposta contribuirá para a compreensão das práticas de governança corporativa nas empresas do setor de consumo não cíclico e como essas práticas impactam seus resultados financeiros. Isso pode fornecer *insights* valiosos para investidores, reguladores, gestores e demais partes interessadas no mercado, ajudando a promover a transparência, a eficiência e a confiança no setor empresarial brasileiro. Portanto, esta pesquisa é justificada pela sua relevância para a economia, para o mercado de capitais e para a sociedade como um todo ao destacar a importância da governança corporativa na estabilidade e no desempenho financeiro das empresas do setor de consumo não cíclico na B3.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Desenvolver-se-á no referencial teórico do presente trabalho uma explicação teórica acerca das seguintes temáticas, que servirão de alicerce neste estudo: teoria da agência e governança corporativa, análise do desempenho financeiro, análise das demonstrações financeiras e, por fim, um tópico de estudos anteriores que investigaram a relação existente entre governança corporativa e desempenho financeiro.

2.1 Teoria da Agência e Governança Corporativa

A Teoria da Agência, um conceito fundamental no estudo das organizações modernas, aborda a complexa relação entre proprietários (acionistas) e gestores (agentes) nas corporações (Eisenhardt, 1989). Esta teoria surgiu como uma resposta aos desafios impostos pela separação entre a propriedade e o controle nas empresas, uma característica marcante das corporações contemporâneas (Martinez, 2003).

No cerne da Teoria da Agência está o problema da agência, que ocorre quando os interesses dos gestores, que operam a empresa no dia a dia, divergem dos interesses dos acionistas, que são os proprietários da empresa (Segatto-Mendes, 2001). Esta divergência de interesses pode levar a decisões que não são ótimas do ponto de vista dos acionistas, resultando em uma gestão ineficiente e na diminuição do valor da empresa (Holmstrom, 2011).

Um dos principais desafios identificados pela Teoria da Agência é a assimetria de informação (Holmstrom, 2011). Os gestores, devido à sua posição e ao acesso a informações detalhadas, podem ter uma vantagem informativa sobre os acionistas. Esta situação pode levar a comportamentos oportunistas por parte dos gestores, prejudicando os interesses dos acionistas (Holmstrom, 2011).

Para mitigar os problemas da agência, a teoria sugere a implementação de mecanismos eficazes de governança corporativa (Hendriksen; Breda, 1999). Estes mecanismos incluem a criação de conselhos de administração fortes, sistemas de incentivo alinhados com os objetivos dos acionistas, auditorias rigorosas e políticas de transparência (Eisenhardt, 1989). O objetivo é alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas, incentivando decisões que maximizem o valor da empresa (Holmstrom, 2011).

A Teoria da Agência, portanto, fornece *insights* valiosos sobre os desafios enfrentados pelas corporações modernas, destacando a importância de uma governança corporativa eficaz (Segatto-Mendes, 2001). Ela estabelece uma base sólida para entender como as práticas de governança podem ser estruturadas para superar os desafios inerentes à separação entre propriedade e controle (Eisenhardt, 1989).

A governança corporativa é um conceito que se refere ao conjunto de práticas, regras e princípios utilizados para orientar e regular o funcionamento das organizações, visando à transparência, à ética, à prestação de contas e à proteção dos interesses dos acionistas e demais partes interessadas (Silveira, 2004).

Para La Porta *et al.* (2000), governança corporativa é um conjunto de mecanismos que visa à proteção dos investidores externos da expropriação dos gestores controladores. Serve para que os controladores atuem, de fato, em benefício das partes, minimizando o oportunismo (Carvalho, 2002). É o sistema utilizado para dirigir, monitorar e incentivar as organizações quanto ao relacionamento entre as partes interessadas (IBGC, 2023).

De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, a governança corporativa:

“É um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral. Esse sistema baliza a atuação dos agentes de governança e demais indivíduos de uma organização na busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo positivamente para a sociedade e para o meio ambiente” (IBGC, 2023, p. 17).

De acordo com Tavares e Penedo (2018), além de seu papel no alinhamento de ideias entre administradores e sócios, a governança corporativa também desempenha um papel fundamental na promoção da transparência e na mitigação de conflitos de interesse dentro das organizações, garantindo a participação dos acionistas e protegendo seus interesses.

Essas práticas possuem como norte cinco princípios, que dispõem sobre a forma de agir da empresa, de modo a atender as exigências solicitadas. Tais princípios estão dispostos no quadro 1 abaixo:

Quadro 1 – Princípios de Governança Corporativa

Integridade	Os agentes de governança devem cultivar e incentivar o desenvolvimento constante de uma cultura ética na organização, prevenindo decisões influenciadas por conflitos de interesse. É importante manter a consistência entre o que é dito e o que é feito, mantendo-se fiel à organização e zelando pelas partes interessadas, a sociedade em geral e o meio ambiente.
Transparência	Os agentes de governança devem disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.
Equidade	Os agentes de governança devem tratar de forma justa e isonômica todos os sócios e demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
Responsabilização (Accountability)	Os agentes de governança devem executar suas responsabilidades com zelo, autonomia e foco na criação de valor sustentável a longo prazo, aceitando a responsabilidade pelas consequências de suas ações e inações. Ademais, é crucial relatar as próprias atividades de forma clara, sucinta, compreensível e oportuna, estando cientes de que suas decisões podem ter repercussões não só a nível individual, mas também afetar a organização, seus <i>stakeholders</i> e o meio ambiente.
Sustentabilidade	Os agentes de governança devem garantir a sustentabilidade financeira da organização, minimizar impactos negativos e potencializar os positivos de suas atividades e operações, considerando os diversos tipos de capital (financeiro, físico, intelectual, humano, social, natural e reputacional) a curto, médio e longo prazos no seu modelo de negócios. É importante reconhecer que as organizações são interdependentes dos ecossistemas sociais, econômicos e ambientais, o que reforça seu papel central e suas responsabilidades para com a sociedade.

Fonte: IBGC (2023).

Cabe destacar que os princípios apresentados no quadro 1 são aplicáveis a qualquer tipo de organização, sem considerar seu tamanho, natureza jurídica ou estrutura de capital, e constituem o fundamento para a implementação de uma governança eficaz. Assim, além de cumprir com as leis e regulamentos, os responsáveis pela governança devem pautar suas ações alinhadas aos princípios de governança (IBGC 2023).

Ademais, Tavares e Penedo (2018) explicam que a governança corporativa é fundamental para a sustentabilidade das empresas a longo prazo, pois promove uma gestão responsável e consciente dos recursos e impactos ambientais, sociais e de governança (ESG). Esta abordagem integrada, que considera os aspectos ESG, é cada vez mais valorizada pelos investidores e *stakeholders*, que buscam não apenas o retorno financeiro, mas também a contribuição das empresas para um desenvolvimento sustentável e ético (Tavares; Penedo, 2018).

As práticas de governança corporativa foram implementadas pela B3 - Brasil, Bolsa, Balcão, em dezembro de 2000, ao inserir os segmentos de governança corporativa com exigências que ultrapassam as obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei n.º 6.404/1976). Seus segmentos de listagem são subdivididos basicamente em níveis: Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2, que trazem mais ou menos exigências, impondo regras a serem adotadas pelas empresas que satisfaçam requisitos mínimos aos padrões estabelecidos, buscando conceder maior transparência a seus investidores (B3, 2016), descritas, abaixo, no Quadro 2.

Quadro 2 - Níveis de Governança Corporativa

Novo Mercado	Este segmento de Governança Corporativa de alto padrão se estabeleceu como um modelo de transparência e governança, essencial para investidores em novas ofertas públicas de ações. Este segmento é particularmente aconselhável para empresas que planejam realizar ofertas substanciais abertas a uma variedade de investidores. A inclusão neste segmento especial exige a adesão a um conjunto de práticas societárias que expandem os direitos dos acionistas e a implementação de uma política de divulgação de informações que seja tanto mais transparente quanto mais abrangente.
Nível 1	Empresas que fazem parte do segmento Nível 1 são obrigadas a seguir práticas que promovam a transparência e facilitem o acesso dos investidores às informações. Elas são responsáveis por fornecer dados que vão além das exigências legais, garantindo, assim, uma maior divulgação de informações.
Nível 2	Assemelhando-se ao Novo Mercado, mas com certas distinções, as empresas listadas neste segmento possuem a prerrogativa de manter ações preferenciais (PN). Em situações de venda do controle da empresa, garante-se aos possuidores de ações ordinárias e preferenciais um tratamento equivalente ao dispensado ao acionista controlador.
Bovespa Mais	Concebido para auxiliar empresas de menor porte que buscam uma inserção progressiva no mercado, este segmento visa estimular o desenvolvimento de pequenas e médias empresas através do acesso ao mercado de capitais.
Bovespa Mais Nível 2	Análogo ao Bovespa Mais, com algumas distinções específicas, este segmento garante que, na eventualidade de uma venda de controle da empresa, os possuidores de ações ordinárias e preferenciais recebam o mesmo tratamento que é oferecido ao acionista controlador.

Fonte: B3 (2023).

Baseado no quadro 2, o Novo Mercado é o patamar mais avançado, incorporando um conjunto mais extenso e sofisticado de práticas de governança corporativa. As companhias nesse segmento se destacam pela sua maior transparência, igualdade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (Outi *et al.*, 2022). Enquanto o Mercado Tradicional é identificado como o nível básico, focando essencialmente nas práticas de Governança Corporativa requeridas pela legislação societária (Outi *et al.*, 2022).

Segundo Bianchi e Nascimento (2005), a governança corporativa serve também para monitorar o comportamento da gestão e o desempenho das

organizações, exercendo esforço contínuo com o objetivo de alinhar os interesses da alta administração e dos acionistas através da adoção de melhores práticas de monitoramento.

Nesse sentido, a governança corporativa nasce para superar o conflito da agência, que surge quando há separação entre propriedade e controle (Viana, 2010). Seu surgimento baseia-se em aspectos fundamentais, como a relação entre acionistas e corporações, as alterações no desempenho dos conselhos de administração no que concerne às suas responsabilidades, bem como as formas de ação da direção executiva (Deus *et al.*, 2012).

Ademais, o grande desafio da governança corporativa está em instituir mecanismos que equiparem os interesses de todos os envolvidos nas organizações, sejam eles acionistas, gestores, empregados, credores e demais interessados (Terra; Lima, 2006). É preciso constituir mecanismos apropriados para que os gestores administrem a organização de modo a atender os interesses dos acionistas (Vieira; Mendes, 2006).

A governança corporativa possui mecanismos que objetivam garantir e aumentar o retorno sobre os investimentos das partes de interesse. Dessa forma, há mecanismos que protegem os acionistas, alinhando seus interesses com os dos gestores, como: conselho de administração, política de remuneração, publicação de relatórios regulares e mais transparentes, estrutura de propriedade e controle, entre outros (Silveira, 2004).

Os mecanismos de governança corporativa são necessários para assegurar que as firmas garantam maior rentabilidade às partes interessadas. Eles podem ser classificados como internos e externos e se diferenciam da seguinte forma: os mecanismos internos partem de dentro da firma para fora, enquanto os mecanismos externos vêm de fora da empresa (Aguilera *et al.*, 2015).

No presente estudo, serão abordados os mecanismos internos de governança corporativa, dentre eles: o conselho de administração e o comitê de auditoria.

O conselho de administração desempenha um papel crucial nas corporações, atuando como um elo vital entre os acionistas e a gestão executiva (Andrade, 2008). Sua principal responsabilidade é guiar a empresa em direção ao cumprimento de seus objetivos estratégicos, assegurando que as decisões tomadas

estejam alinhadas com os interesses dos acionistas e contribuam para o crescimento sustentável da organização (IBGC, 2023).

As funções do conselho de administração são multifacetadas e abrangem uma série de atividades críticas, sendo uma das mais importantes o monitoramento contínuo das decisões executivas e a supervisão da gestão da empresa (IBGC, 2023). Essas ações são essenciais para garantir que a gestão esteja alinhada com a estratégia da empresa e com os interesses dos acionistas, influenciando significativamente tanto o desempenho operacional quanto o valor de mercado da empresa (Andrade, 2008).

Outrossim, o conselho de administração tem um papel vital na mitigação dos conflitos de agência, que surgem devido à separação entre a propriedade (acionistas) e o controle (gestores) da empresa (Ujunwa, 2012). Por meio de um controle e monitoramento eficazes da gestão, o conselho assegura que as decisões tomadas pelos executivos estejam em consonância com os objetivos de longo prazo da empresa e com os interesses dos acionistas ((Ujunwa, 2012). Isso inclui a análise e aprovação de decisões estratégicas significativas, como fusões e aquisições, investimentos de grande escala e mudanças na estratégia corporativa ((Ujunwa, 2012).

O conselho de administração, segundo dispõe o IBGC (2023), deve ser composto por um número ímpar de membros, sendo recomendado algum número entre cinco e nove. Salienta-se, ainda, de acordo com o IBGC (2023), que essa recomendação é relativa, pois pode variar de acordo com alguns fatores, como segmento de atuação, complexidade da operação entre outros exemplos. Além disso, a composição do conselho de administração deve priorizar uma formação com pessoas diferentes, seja em capacidades técnicas, experiência de mercado, gênero, entre outros, de modo a possibilitar uma variação suficiente de ideias capazes de seguir a empresa numa continuidade (IBGC, 2023).

Quanto ao comitê de auditoria, considerado de assessoramento ao Conselho de Administração, é um órgão fundamental para este, uma vez que proporciona assistência, auxiliando no controle sobre a qualidade das demonstrações financeiras e controles internos, gerando confiabilidade e integridade das informações, com a finalidade de proteger a organização e todas as partes interessadas (IBGC, 2023). Esta supervisão é crucial para manter a confiança dos investidores e das partes

interessadas na veracidade e transparência das informações financeiras divulgadas pela empresa (Beuren *et al.*, 2013).

Além de suas funções tradicionais, o comitê de auditoria também desempenha um papel proativo na avaliação dos riscos financeiros e operacionais da empresa (Beuren *et al.*, 2013). Ele trabalha em estreita colaboração com a auditoria interna e externa, garantindo que as auditorias sejam realizadas de forma independente e eficaz (Beuren *et al.*, 2013).

Considerado um comitê de assessoramento ao Conselho de Administração, o IBGC (2023) recomenda que a composição do Comitê de Auditoria seja composta por três a cinco membros, sendo um deles um membro independente do Conselho de Administração, de modo a evitar que haja conflito de interesses no exercício do cargo. Além disso, exige-se que haja no mínimo um membro com expertise comprovada nas áreas de contabilidade, finanças ou de auditoria (IBGC, 2023).

As atividades exercidas por este órgão têm por objetivo cuidar de ações específicas do conselho de administração, garantindo o acesso à informação precisa e confiável, essencial para a tomada de decisão estratégica (Souza, 2010). Estas ações correspondem ao monitoramento dos controles internos e a torná-los adequados, gerir riscos, gerar relatórios financeiros, atender as normas e leis, controlar e acompanhar a auditoria independente e a auditoria interna (Souza, 2010).

2.2 Análise do desempenho financeiro

Analisar financeiramente uma empresa é olhar para os seus demonstrativos contábeis e extrair, dos números apresentados, uma interpretação acerca da posição econômica e financeira da entidade avaliada que seja capaz de influenciar a tomada de decisão por parte dos interessados dessa informação (Beuren *et al.*, 2020).

2.2.1 Lei das S.A e as demonstrações financeiras

A Lei 6.404/76, majoritariamente conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, ou somente Lei das S.A., é a principal lei que regulamenta as sociedades por ações no Brasil. Essa norma estabelece que as empresas devem apresentar demonstrativos financeiros obrigatórios, de acordo com o artigo 176, incluindo o balanço patrimonial, a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, a

demonstração do resultado do exercício e a demonstração dos fluxos de caixa (Brasil, 1976).

Através desses demonstrativos é possível obter informações importantes sobre a saúde financeira da empresa, como a posição financeira, o desempenho e o fluxo de caixa (Silva, 2017). Além disso, a Lei das S.A também exige que as empresas de capital aberto publiquem suas demonstrações financeiras anualmente na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), garantindo, assim, transparência e acesso a informações por parte dos interessados por essa informação (Brasil, 1976).

O demonstrativo contábil, conhecido como balanço patrimonial, apresenta a posição financeira de uma empresa em um determinado instante (Meredith-Graham 2010). De acordo com o CPC 00, em sua segunda reformulação (R2) (2019), esse documento é composto por três partes fundamentais, sendo elas: ativos, passivos e patrimônio líquido.

Os ativos retratam os bens e direitos possuídos pela entidade, tais como dinheiro em caixa, valores a receber, estoques, impostos recuperáveis, imobilizado e outros, além de, claro, os próprios numerários da empresa, como saldo em caixa e bancos (Silva, 2017).

Em contrapartida, os passivos representam as dívidas que a empresa possui com terceiros que não fazem parte da entidade e que são utilizados para financiar suas atividades, como fornecedores e empréstimos bancários (Meredith-Graham, 2010).

Por fim, o patrimônio líquido apresenta o capital disponível para a entidade após a quitação de todos os seus passivos (Martins *et al.*, 2020).

Outra demonstração contábil de relevância na pesquisa em desenvolvimento é a Demonstração do Resultado do Exercício, também conhecida como DRE. Esse relatório financeiro apresenta o desempenho da organização em relação à sua receita, aos seus custos e às suas despesas, fornecendo informações sobre a rentabilidade da empresa, ou seja, se a empresa está operando com lucro ou prejuízo (Padoveze; Benedicto 2013).

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), conforme a Lei 6.404, possui uma estrutura pré-determinada para fins de uniformização, que exige que siga a seguinte ordem: I) receita bruta de vendas; II) deduções da receita bruta; III) receita líquida de vendas; IV) custo dos produtos ou serviços vendidos; V) lucro bruto; VI) despesas operacionais; VII) resultado da equivalência patrimonial; VIII) resultado

financeiro; IX) resultado antes do imposto de renda; X) imposto de renda e contribuição social; XI) lucro ou prejuízo líquido do exercício (Brasil, 1976).

Nesse sentido, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) compreende informações sobre a receita global da organização, o custo dos produtos vendidos ou serviços prestados, as despesas operacionais, os impostos e outras despesas. A subtração de todas as despesas da receita total é capaz de resultar no lucro líquido da empresa (Silva, 2017).

Ademais, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é relevante não só para os proprietários da empresa e seus gestores, mas também para seus credores, investidores e outras partes interessadas, como bancos, que requerem o demonstrativo para fins de análise para concessão de empréstimos ou linhas de financiamento (Martins *et al.*, 2020).

Assim, com base nas demonstrações financeiras previamente apresentadas, os usuários da informação contábil são capazes de extrair informações relevantes para compreender a posição financeira e patrimonial da entidade investigada. (Niederauer; Vendruscolo, 2018). Silva (2017) propõe como metodologia para análise das demonstrações financeiras: análise horizontal e vertical e análise através de índices e quocientes, que serão retratados nos tópicos abaixo.

2.2.2 Rentabilidade

A rentabilidade pode ser mensurada sob a ótica do retorno do lucro líquido sobre o ativo ou sobre o patrimônio líquido (Marion *et al.*, 2019). Na visão do proprietário, rentabilidade é uma medida da eficácia da empresa em gerar lucro em relação ao investimento feito, ou seja, é a razão entre o lucro líquido da empresa e o seu patrimônio líquido (Camloffski, 2014). Na visão do gestor, rentabilidade é uma medida de eficácia da empresa gerar lucro em relação ao seu capital aplicado em ativos, ou seja, é a razão entre o lucro líquido da empresa e o seu ativo total (Marion *et al.*, 2019).

Ainda segundo o autor Marion *et al.* (2019), o cálculo da rentabilidade de uma empresa é importante para investidores, acionistas e credores, porque fornece uma medida do retorno que um investimento pode gerar. Este cálculo possui dois enfoques, o primeiro mensura a eficiência da empresa em gerar lucro líquido em relação ao patrimônio líquido dos acionistas, também chamado de *Return of Equity*, ROE ou Retorno sobre o Patrimônio Líquido, enquanto a segunda avalia a eficácia da

empresa na geração de lucro em relação aos ativos totais que possui, conhecido como Retorno sobre os Ativos, ROA ou *Return on Asset*. O ROE é calculado da seguinte forma:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$$

Em essência, ele indica a capacidade da empresa de utilizar o capital dos acionistas para gerar lucro. Um ROE elevado geralmente indica que a empresa está eficientemente utilizando o capital dos acionistas para gerar lucro, o que é considerado positivo pelos investidores (Marion *et al.*, 2019). Enquanto o ROA é calculado da seguinte forma:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

Ele mede a eficiência operacional da empresa. Um ROA mais elevado indica que a empresa é mais eficiente na geração de lucro com os ativos que possui. Isso pode refletir uma gestão eficaz dos recursos da empresa (Marion *et al.*, 2019).

Por exemplo, se uma empresa possui patrimônio líquido de R\$ 100.000,00 e obteve um lucro líquido de R\$ 20.000,00, ela teria um Retorno sobre o Patrimônio Líquido de 20%.

Adicionalmente, se esta mesma empresa possui um ativo total de R\$ 100.000,00 e obteve um lucro líquido de R\$ 20.000,00, ela tem um Retorno sobre o Ativo de 20%.

No mesmo sentido, para Souza *et al.* (2015), a rentabilidade pode ser usada como um indicador da saúde financeira de uma empresa. Para o mesmo autor, se a rentabilidade é alta, isso indica que a empresa está gerando lucros suficientes para cobrir seus custos e fornecer um retorno adequado aos seus investidores ou seus ativos totais. Por outro lado, se a rentabilidade é baixa ou negativa, isso pode apontar que a empresa está enfrentando dificuldades para gerar lucros ou está investindo em projetos ineficientes que não estão gerando ganhos positivos.

Assim, a rentabilidade também é importante pois possibilita a comparação de desempenho de uma empresa em relação a outras do mesmo ramo ou do mercado em geral (Ribeiro, 2020). Com isso, os investidores podem identificar quais empresas

apresentam melhor rentabilidade e, assim, fazer escolhas mais bem fundamentadas sobre onde aplicar seu capital (Marion, 2017).

Almeida *et al.* (2010) afirmam que a implementação de boas práticas de governança corporativa tem um impacto positivo no retorno sobre os ativos das empresas, indicando que aquelas com práticas mais sólidas tendem a ter um desempenho superior. Além disso, é importante encontrar o equilíbrio certo entre rentabilidade e liquidez para alcançar seus objetivos financeiros de forma eficaz e responsável.

2.2.3 Liquidez

De acordo com Martins *et al.* (2020), a liquidez é um conceito fundamental na análise das demonstrações financeiras, sendo amplamente utilizado para avaliar a capacidade de uma empresa de cumprir suas obrigações de curto e longo prazo. Refere-se à facilidade e à velocidade com que os ativos de uma empresa podem ser convertidos em dinheiro para satisfazer suas necessidades imediatas de pagamento (Souza *et al.*, 2019).

Ademais, a liquidez é um indicador crucial para a saúde financeira de uma empresa, pois afeta sua capacidade de honrar compromissos, lidar com emergências e manter a continuidade de suas operações (Ribeiro, 2020).

Silva (2017) indica que os principais índices de liquidez utilizados na análise das demonstrações contábeis são o índice de liquidez corrente e o índice de liquidez seca. O índice de liquidez corrente (LC) é uma métrica financeira que mede a capacidade de uma empresa em pagar suas obrigações de curto prazo utilizando seus ativos circulantes. Calcula-se da seguinte forma:

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Um índice de liquidez corrente superior a 1 indica que a empresa tem mais ativos circulantes do que passivos circulantes, o que pode ser considerado positivo, pois entende-se que a empresa tem recursos suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo. Idealmente, um índice de liquidez corrente de 1,5 - ou superior - é desejado, pois indica uma maior folga financeira e capacidade de pagamento (Silva, 2017).

No entanto, ressalta-se que o índice de liquidez corrente é apenas uma medida de curto prazo e não leva em consideração a qualidade dos ativos ou a capacidade de a empresa gerar fluxo de caixa (Marion *et al.*, 2019). Portanto, recomenda-se analisar outros índices de liquidez e considerar a situação financeira geral da empresa antes de tirar conclusões sobre sua saúde financeira com base apenas nesse índice.

Assim, Matias (2017) explora que o índice de liquidez seca (LS) é uma medida utilizada na análise das demonstrações contábeis de uma empresa para avaliar sua capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo utilizando seus ativos mais líquidos, ou seja, caixa e equivalentes de caixa, calculando-se da seguinte forma:

$$LS = \frac{\text{Caixa} + \text{Equivalentes de Caixa} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Isso mostra que o índice de liquidez seca é considerado uma medida mais rigorosa de liquidez do que o índice de liquidez corrente, uma vez que exclui os estoques, que podem não ser facilmente convertidos em dinheiro em um curto prazo ou podem ter uma redução significativa de valor no processo de venda (Matias, 2017).

O resultado do cálculo do índice de liquidez seca indica a quantidade de recursos líquidos disponíveis para cada unidade monetária de obrigações de curto prazo. Um índice superior a 1 indica que a empresa possui recursos líquidos suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo, enquanto um valor inferior a 1 sugere uma possível dificuldade em cumprir essas obrigações (Ribeiro, 2020).

Com isso, esses índices oferecem diferentes perspectivas sobre a liquidez de uma empresa e auxiliam na avaliação de sua capacidade de pagar dívidas de curto prazo (Padoveze; Benedicto, 2013). Eles fornecem informações cruciais sobre a saúde financeira de uma empresa e permitem aos investidores, credores e gestores tomar decisões mais informadas.

Através da avaliação da liquidez, é possível identificar riscos de insolvência, problemas de fluxo de caixa e a necessidade de capital de giro (Padoveze; Benedicto, 2013). Além disso, esses índices auxiliam na comparação de empresas do mesmo setor e no acompanhamento do desempenho financeiro ao longo do tempo. Por meio da análise da liquidez, é possível identificar empresas com maior capacidade de

enfrentar crises financeiras, investir de forma mais estratégica e manter uma posição financeira saudável no mercado (Martins *et al.*, 2020).

Além disso, a implementação de mecanismos de governança corporativa que contribuem para o aumento da liquidez das ações pode trazer vantagens, incluindo a diminuição do custo de capital. No entanto, a ausência de mecanismos de governança corporativa pode conduzir ao uso de informações privilegiadas, manipulação de resultados, falta de transparência e conflitos de interesses, conforme apontado por Correia e Amaral (2014).

2.2.4 Endividamento

Por fim, o estudo dos índices de endividamento na análise das demonstrações contábeis é fundamental para avaliar a saúde financeira de uma empresa e sua capacidade de honrar suas obrigações de pagamento (Padoveze; Benedicto, 2013). Esses índices fornecem dados sobre a estrutura de capital da empresa, sua dependência de financiamento por meio de dívidas e a capacidade de pagamento delas (Ribeiro, 2020).

Segundo Assaf Neto (2019), os índices de endividamento permitem avaliar a dependência da empresa em relação a fontes de financiamento por meio de dívidas. Eles fornecem informações sobre a proporção de recursos que são provenientes de terceiros, em comparação com os recursos próprios, representados pelo patrimônio líquido.

Além disso, a análise dos índices de endividamento também permite comparar a estrutura de capital de uma empresa com outras empresas do mesmo setor, auxiliando na avaliação da competitividade financeira e na identificação de possíveis oportunidades de melhoria (Iudícibus, 2017).

Segundo Brigham e Houston (2012), o índice de endividamento geral (ENDG) é um dos principais indicadores utilizados na análise das demonstrações contábeis, pois permite avaliar a dependência da empresa em relação ao financiamento por meio de dívidas, bem como a capacidade de pagamento dessas dívidas.

De acordo com Franco (2018), o índice de endividamento geral é calculado da seguinte forma:

$$ENDG = \frac{Passivo\ Total}{Ativo\ Total}$$

Para Marion (2019), um índice de endividamento geral alto pode indicar que a empresa possui uma grande parte de seus recursos financiados por dívidas, o que pode aumentar o risco financeiro. Por outro lado, de acordo com o mesmo autor, um índice de endividamento geral baixo pode indicar que a empresa depende menos de financiamento por dívidas, o que pode ser um sinal de maior estabilidade financeira.

No entanto, Braga (2017) ressalta que a interpretação do índice de endividamento geral deve ser feita levando em consideração o setor de atuação da empresa, uma vez que diferentes setores têm diferentes padrões de endividamento e se deve comparar esse índice ao longo do tempo e em relação a outras empresas do mesmo setor para uma análise mais precisa.

Outro importante índice de endividamento na análise das demonstrações contábeis é o Índice de Endividamento de Curto Prazo (ENDCP). Para Assaf Neto (2019), ele é um indicador financeiro utilizado para medir a proporção das dívidas de curto prazo em relação aos recursos disponíveis da empresa para liquidá-las, fornecendo uma visão da capacidade da empresa em honrar suas obrigações de curto prazo.

De acordo com Silva (2020), o índice é calculado da seguinte forma:

$$ENDCP = \frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Ativo Circulante}}$$

Para Santos (2017), índice de endividamento de curto prazo é uma medida importante para avaliar a liquidez financeira da empresa, pois quanto maior o índice, maior a dependência da empresa a dívidas de curto prazo, o que pode indicar maior risco financeiro e maiores dificuldades em cumprir suas obrigações a curto prazo. Adicionalmente, o mesmo autor explica que a interpretação do índice de endividamento de curto prazo deve ser feita considerando o contexto da empresa e seu setor de atuação, uma vez que setores com características sazonais ou com fluxo de caixa mais volátil podem ter índices de endividamento de curto prazo mais elevados sem necessariamente indicar problemas financeiros.

Por outro lado, Assaf Neto (2019) destaca a necessidade de se avaliar a liquidez financeira da empresa considerando o longo prazo, através do Índice de Endividamento de Longo Prazo (ENDLP), verificando a proporção de dívidas de longo prazo em relação aos recursos disponíveis da empresa para liquidá-la, avaliando a

estrutura de capital da empresa e sua capacidade de pagamento das obrigações de longo prazo.

De acordo com Ludícibus (2016), o índice de endividamento de longo prazo é calculado da seguinte forma:

$$ENDLP = \frac{\textit{Passivo Não Circulante}}{\textit{Ativo Não Circulante}}$$

O índice de endividamento de longo prazo é um indicador que fornece informações sobre o nível de dependência da empresa em relação a fontes de financiamento de longo prazo (Franco, 2018). Um índice alto pode indicar maior risco financeiro, uma vez que uma parcela significativa dos recursos da empresa está comprometida com dívidas de longo prazo (Padoveze, 2019).

A interpretação do índice de endividamento de longo prazo deve ser feita considerando o contexto da empresa e seu setor de atuação, pois setores que requerem altos investimentos em ativos fixos, como indústrias de capital intensivo, podem apresentar índices de endividamento de longo prazo mais elevados sem que isso necessariamente indique problemas financeiros (Santos, 2017).

Vilhena e Camargos (2015) destacam que quando as empresas adotam práticas de governança corporativa, buscam aprimorar tanto seu desempenho econômico-financeiro quanto sua reputação no mercado, aumentando, assim, o potencial de valorização de suas ações. Isso ocorre por meio do aumento da transparência das informações no mercado, o que contribui para a redução de divergências entre os proprietários e os gestores.

Assim, quando os indicadores estão integrados a boas práticas de governança corporativa, promovem a transparência e a responsabilidade, uma vez que revelam o posicionamento financeiro da entidade frente ao mercado, revelando seu grau de endividamento, sua capacidade de honrar com suas obrigações e, por fim, a sua capacidade geradora de caixa e lucro, construindo a confiança dos investidores e *stakeholders* e contribuindo para o desempenho financeiro sustentável a longo prazo das organizações (Assaf Neto, 2020).

Com isso, o resumo dos indicadores utilizados no texto pode ser visualizado no quadro 3, abaixo, proporcionando uma visão geral das métricas abordadas.

Quadro 3 – Resumo dos Índices.

Variável	Fundamentação teórica	Operacionalização
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Marion <i>et al.</i> , 2019	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$
Retorno sobre os Ativos (ROA)	Marion <i>et al.</i> , 2019	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}) \times 100$
Índice de Liquidez Corrente (LC)	Silva, 2017	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$
Índice de Liquidez Seca (LS)	Matias, 2017	$(\text{Caixa} + \text{Equivalentes de Caixa} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$
Índice de Endividamento Geral (ENDG)	Franco, 2018	$\text{Passivo Total} / \text{Ativo Total}$
Índice de Endividamento de Curto Prazo (ENDCP)	Silva, 2020	$\text{Passivo Circulante} / \text{Ativo Circulante}$
Índice de Endividamento de Longo Prazo (ENDLP)	Iudícibus, 2016	$\text{Passivo Não Circulante} / \text{Ativo Não Circulante}$

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Assim, os indicadores desempenham um papel crucial na avaliação e no aprimoramento do desempenho financeiro, fornecendo informações valiosas que orientam as decisões estratégicas e ajudam a alcançar resultados mais sólidos e eficazes (Assaf Neto, 2020).

2.3 Estudos Anteriores

Neste tópico, serão expostos estudos anteriores sobre os constructos governança corporativa e desempenho financeiro.

Nos estudos de Lima *et al.* (2015), aborda-se a influência da governança corporativa no desempenho econômico das organizações, um tópico amplamente investigado desde o início do século XXI. A pesquisa foca especificamente na comparação do desempenho econômico de empresas com diferentes níveis de práticas de governança corporativa. A análise se concentra nas variações do valor de mercado anual das empresas listadas em diferentes estratos da BM&FBOVESPA (Novo Mercado - NM, Nível 2 - N2, e Nível 1 - N1). Os resultados indicam que as empresas listadas no N2 apresentam um desempenho econômico superior em

comparação às listadas no N1, e as do NM superam as do N2. Este achado sugere que a adoção de práticas de governança corporativa mais avançadas pode ser benéfica para o desempenho econômico das empresas. No entanto, ao analisar o tipo de setor de atuação (regulado ou não regulado), a pesquisa não encontrou diferenças significativas de desempenho para a amostra total. Contudo, foi observado que, dentro dos setores regulados, as empresas apresentam um desempenho melhor nos estratos superiores de governança. O estudo também identifica limitações e sugere direções para pesquisas futuras. Recomenda-se, para isso, a utilização de outros indicadores de desempenho, como Retorno sobre o Investimento (ROI) e Lucro por Ação (LPA), para complementar a análise. Além disso, sugere-se investigar o impacto de movimentos de migração entre diferentes níveis de governança corporativa e o efeito de eventos significativos, como fusões e aquisições, que podem influenciar os resultados. Por fim, propõe-se uma análise comparativa entre empresas de diferentes setores econômicos para entender melhor os incentivos para a adoção de práticas de governança corporativa mais robustas em termos de desempenho econômico.

Os achados de Machado *et al.* (2020) investigam a relação entre a governança corporativa e o desempenho financeiro, oportunidades de crescimento e valor de mercado das empresas listadas na B3. Das sete hipóteses testadas, cinco alcançaram significância estatística de 1%. Destaca-se que investimentos em governança corporativa são eficazes para aumentar o valor de mercado das empresas, com o desempenho financeiro e as oportunidades de crescimento atuando como mediadores dessa relação. A governança corporativa exerce um impacto direto e positivo sobre o desempenho financeiro, corroborando estudos anteriores. Além disso, o desempenho financeiro influencia positivamente o valor de mercado, em linha com pesquisas prévias. O estudo também identifica a variável moderadora "Tempo" (trimestres) como significativa, destacando a importância de variáveis de controle em modelos com amostras amplas e heterogêneas. A pesquisa contribui para o mercado ao enfatizar a importância da governança corporativa no desempenho financeiro e valor de mercado das empresas. Para a academia, oferece novas perspectivas teóricas de análise de mercado, especialmente nos processos de mediação. Entre as limitações do estudo, destaca-se a impossibilidade de generalizar os resultados para outros cenários além da amostra utilizada, que consiste em 161 empresas listadas na B3, abrangendo o período de 2013 a 2018. Outrossim, o estudo se baseia em apenas quatro construtos para entender as relações entre governança corporativa e valor de

mercado. Para pesquisas futuras, sugere-se a mensuração de outros construtos que possam impactar ou ser impactados pela governança corporativa. Recomenda-se também expandir as relações de mediação com a inclusão de outros construtos e moderadores, como o porte da empresa e o setor de atuação. Em conclusão, o estudo reafirma o papel significativo das práticas de boa governança corporativa nas empresas analisadas e seu impacto no valor de mercado. Além de contribuir para a literatura em contabilidade e finanças ao utilizar bancos de dados em painel empilhado com modelagem de equações estruturais.

A pesquisa de Darosi (2014) analisou o desempenho financeiro de empresas brasileiras de energia elétrica em relação aos seus níveis de governança corporativa entre 2009 e 2011. Os resultados mostraram variações significativas no desempenho financeiro dependendo do nível de governança corporativa adotado. Empresas no Nível 1 de governança corporativa experimentaram oscilações acentuadas na lucratividade. Em 2009, a lucratividade média era de 81%, caindo drasticamente para 28% em 2010 e para 13% em 2011. Este grupo mostrou uma variação considerável em seu desempenho financeiro ao longo do período. As empresas no Novo Mercado, por outro lado, foram as únicas a registrar índices negativos de lucratividade, culminando em prejuízos acumulados em 2012. A lucratividade média dessas empresas caiu de 30% em 2009 para 13% em 2010, chegando a -5% em 2011. Empresas sem governança corporativa, inicialmente, tiveram a segunda melhor média de lucratividade em 2009, com 47%, atrás apenas das empresas do Nível 1. No entanto, em 2011, elas alcançaram a melhor média entre os grupos, com 21% de lucratividade. No que se refere ao retorno sobre o ativo, as empresas sem governança corporativa começaram em segundo lugar, em 2009, mas terminaram em último, em 2011. Seu desempenho caiu de uma média de 10% em 2009 para apenas 2% em 2011. Quanto ao retorno sobre o patrimônio, as empresas do Nível 1 de governança corporativa passaram de um desempenho superior, em 2009, (32%) para o pior desempenho, em 2011, (6%). As empresas sem governança corporativa tiveram um aumento significativo no retorno sobre o patrimônio de 17% em 2009 para 86% em 2010, mas depois caíram para 11%, em 2011. Por fim, as empresas do Nível 2 de governança corporativa apresentaram o melhor desempenho no retorno sobre o patrimônio durante o período estudado. Elas começaram com 13% em 2009, aumentaram para 17% em 2010 e alcançaram 63% em 2011. Este estudo destaca a complexidade e a variabilidade do impacto da governança corporativa no

desempenho financeiro das empresas, especialmente no setor de energia elétrica brasileiro.

Por sua vez, Costa (2023) focou na análise do desempenho econômico-financeiro de empresas do setor de energia elétrica no período de 2017 a 2021, comparando aquelas com algum nível diferenciado de governança corporativa com as que não possuem tal classificação. A pesquisa, de natureza descritiva, qualitativa e documental, incluiu 22 empresas listadas na B3. Utilizando dados da Economática® e processamento estatístico no Microsoft Excel, o estudo avaliou indicadores como liquidez corrente, geral e seca, rentabilidade (giro do ativo, retorno sobre o ativo, investimento e patrimônio líquido), alavancagem financeira e indicadores de endividamento. Um ponto importante foi a exclusão de empresas que não apresentaram todos os indicadores necessários. Os resultados mostraram que, em geral, as empresas com governança corporativa diferenciada apresentaram melhores resultados nos indicadores de liquidez e rentabilidade. Especificamente, o giro do ativo foi baixo em ambas as amostras, mas houve crescimento nos índices de retorno sobre o ativo, patrimônio líquido e investimentos. Além disso, estas empresas também tiveram melhores resultados em alavancagem financeira. Quanto à estrutura patrimonial, não houve grandes diferenças entre as amostras. No entanto, o indicador de participação de capital de terceiros foi melhor nas empresas sem governança corporativa diferenciada, embora ambas as amostras mostrassem alta dependência de capital de terceiros. O índice de imobilização do patrimônio líquido foi menor nas empresas com governança corporativa diferenciada. O estudo, contudo, apresenta limitações, como o tamanho reduzido da amostra e o período de análise limitado, o que dificulta a generalização dos resultados. Outros fatores, como condições macroeconômicas e estratégias de gestão, não foram considerados. A pesquisa destaca que a correlação encontrada não implica causalidade, sugerindo a necessidade de estudos futuros mais abrangentes e detalhados. Com isso, recomenda-se a inclusão de outros indicadores econômico-financeiros e a expansão do período de análise e da amostra para uma compreensão mais completa dos fatores que influenciam o desempenho financeiro das empresas de energia elétrica, especialmente durante a pandemia de COVID-19.

3 METODOLOGIA

A seguir, será desenvolvida a metodologia do presente estudo através de subtópicos que apresentarão a tipologia da pesquisa, demonstração da população e amostra, coleta de dados e operacionalização das variáveis e, por fim, a análise de resultados.

3.1 Tipologia da pesquisa

O presente trabalho tem por objetivo examinar a relação existente entre os mecanismos internos e o nível de governança corporativa com a rentabilidade, o desempenho financeiro e o endividamento das empresas do setor de consumo não cíclico listadas na B3. Desse modo, trata-se de uma pesquisa descritiva, tendo em vista que propõe coletar informações e medir variáveis, buscando especificar as características de um fenômeno e descrever suas tendências (Silva; Menezes, 2005).

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa, pois o tratamento dos dados coletados para mensurar a relação entre as variáveis foi realizado por meio de testes estatísticos (Gil, 2010), tais como: estatística descritiva e correlação de Pearson, viabilizando a análise e interpretação deles, com a finalidade de alcançar os objetivos apresentados.

No que diz respeito ao procedimento, enquadra-se como pesquisa documental, pois os dados, as informações e evidências foram provenientes de números que não passaram por um tratamento mais aprofundado e que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa (Gil, 2010).

Assim, os dados foram coletados de fontes secundárias, provenientes do *website* da bolsa de valores brasileira, de Demonstrações Financeiras Padronizadas e dos Formulários de Referência.

3.2 População e amostra da pesquisa

A população da pesquisa é constituída pelas empresas listadas na B3, em outubro de 2023, inscritas no setor de consumo não cíclico, que se subdividem nos segmentos de agricultura, açúcar e álcool, alimentos diversos, carnes e derivados, laticínios, alimentos, produtos de limpeza e produtos de uso pessoal, totalizando 36 empresas a serem investigadas. Para composição da amostra, foram estabelecidos critérios em decorrência da disponibilidade de dados necessários à realização das

análises propostas. Assim, a amostra foi constituída por empresas que publicaram os relatórios financeiros e com dados completos no período de análise (2022) disponíveis nos relatórios financeiros: demonstrações financeiras padronizadas, formulário de referência e informe de governança corporativa, o que resultou em uma amostra final de 33 companhias (Apêndice A).

A Tabela 1 demonstra como foi realizado o cálculo para identificação da amostra do estudo, levando em consideração os critérios citados.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa

Operação	Descrição	Número de empresas
=	População: empresas listadas na B3 no setor de consumo não cíclico	36
(-)	Empresas que não dispunham de dados suficientes para pesquisa	(3)
=	Amostra da pesquisa	33

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Conforme a Tabela 1, percebe-se que a amostra final reuniu 33 empresas listadas na B3 no setor de consumo não cíclico e considerou as informações das empresas referentes ao ano de 2022. Cabe destacar que foram excluídas as empresas: Forno de Minas Alimentos S.A; Tereos Açúcar e Energia Brasil S.A. e Três Tentos Agroindustrial S.A, que não apresentaram um ou todos os relatórios financeiros do período em análise.

3.3 Coleta de dados e operacionalização das variáveis

A coleta de dados foi realizada por meio de documentos disponibilizados no portal eletrônico da B3 e nos relatórios financeiros: demonstrações financeiras padronizadas, formulário de referência e informe de governança corporativa considerando o ano de 2022.

Para mensuração do desempenho econômico-financeiro foram utilizadas como variáveis, rentabilidade, liquidez e endividamento, conforme apresentado no Quadro 4.

Quadro 4 – Desempenho econômico-financeiro

Variável	Fundamentação teórica	Operacionalização	Fonte de coleta
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Marion <i>et al.</i> , 2019	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$	Demonstrações Financeiras Padronizadas
Retorno sobre os Ativos (ROA)	Marion <i>et al.</i> , 2019	$(\text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}) \times 100$	Demonstrações Financeiras Padronizadas

Índice de Liquidez Corrente (LC)	Silva, 2017	<i>Ativo Circulante / Passivo Circulante</i>	Demonstrações Financeiras Padronizadas
Índice de Liquidez Seca (LS)	Matias, 2017	<i>(Caixa + Equivalentes de Caixa - Estoques) / Passivo Circulante</i>	Demonstrações Financeiras Padronizadas
Índice de Endividamento Geral (ENDG)	Franco, 2018	<i>Passivo Total / Ativo Total</i>	Demonstrações Financeiras Padronizadas
Índice de Endividamento de Curto Prazo (ENDCP)	Silva, 2020	<i>Passivo Circulante / Ativo Circulante</i>	Demonstrações Financeiras Padronizadas
Índice de Endividamento de Longo Prazo (ENDLP)	Iudicibus, 2016	<i>Passivo Não Circulante / Ativo Não Circulante</i>	Demonstrações Financeiras Padronizadas

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Para mensuração da governança corporativa foram utilizadas métricas do conselho de administração e do comitê de auditoria, bem como o nível adotado por cada entidade. Para o conselho de administração foram utilizadas as seguintes variáveis: tamanho, independência, dualidade do CEO e reuniões do conselho (Quadro 5).

Quadro 5 – Conselho de administração

Variável	Fundamentação teórica	Operacionalização	Fonte de coleta
Tamanho do Conselho (TCA)	Andrade <i>et al.</i> (2009); Dani <i>et al.</i> (2017); Holtz <i>et al.</i> (2013)	Número de conselheiros efetivos	Formulário de referência
Independência do Conselho (INDCA)	Andrade <i>et al.</i> (2009); Dani <i>et al.</i> (2017); Holtz <i>et al.</i> (2013)	Relação entre conselheiros independentes e total de conselheiros da empresa (%)	Formulário de referência
Dualidade do CEO (DUALCA)	Al-matari <i>et al.</i> (2012); Andrade <i>et al.</i> (2009); Dani <i>et al.</i> (2017)	Variável <i>dummy</i> , 1 se o CEO é o presidente do conselho de administração, 0 caso contrário.	Informe de Governança Corporativa
Reuniões do Conselho (REU)	Dani <i>et al.</i> (2017)	Número de reuniões realizadas pelo conselho	Formulário de referência

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

O Quadro 6 apresenta as variáveis do comitê de auditoria, que consistem no tamanho e independência do comitê.

Quadro 6 – Comitê de auditoria

Variável	Fundamentação teórica	Operacionalização	Fonte de coleta
Tamanho do Comitê (TAMCO)	Al-matari <i>et al.</i> (2012); Santos, Schmeider e Cunha (2017)	Número de integrantes efetivos conforme consta no FR	Formulário de referência
Independência do Comitê (INDCO)	Al-matari <i>et al.</i> (2012); Santos, Schmeider e Cunha (2017)	Relação entre integrantes independentes e total de conselheiros da empresa (%)	Formulário de referência

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

O Quadro 7 apresenta as variáveis do nível de Governança Corporativa:

Quadro 7 - Níveis de Governança Corporativa

Novo Mercado	Este segmento de Governança Corporativa de alto padrão se estabeleceu como um modelo de transparência e governança, essencial para investidores em novas ofertas públicas de ações. Este segmento é particularmente aconselhável para empresas que planejam realizar ofertas substanciais abertas a uma variedade de investidores. A inclusão neste segmento especial exige a adesão a um conjunto de práticas societárias que expandem os direitos dos acionistas e a implementação de uma política de divulgação de informações que seja tanto mais transparente quanto mais abrangente.
Nível 1	Empresas que fazem parte do segmento Nível 1 são obrigadas a seguir práticas que promovam a transparência e facilitem o acesso dos investidores às informações. Elas são responsáveis por fornecer dados que vão além das exigências legais, garantindo assim uma maior divulgação de informações.
Nível 2	Assemelhando-se ao Novo Mercado, mas com certas distinções, as empresas listadas neste segmento possuem a prerrogativa de manter ações preferenciais (PN). Em situações de venda do controle da empresa, garante-se aos possuidores de ações ordinárias e preferenciais um tratamento equivalente ao dispensado ao acionista controlador.
Bovespa Mais	Concebido para auxiliar empresas de menor porte que buscam uma inserção progressiva no mercado, este segmento visa estimular o desenvolvimento de pequenas e médias empresas através do acesso ao mercado de capitais.
Bovespa Mais Nível 2	Análogo ao Bovespa Mais, com algumas distinções específicas, este segmento garante que, na eventualidade de uma venda de controle da empresa, os possuidores de ações ordinárias e preferenciais recebam o mesmo tratamento que é oferecido ao acionista controlador.

Fonte: B3 (2023).

Após a definição das variáveis dos indicadores de desempenho econômico-financeiro da governança corporativa referente ao conselho de administração e o comitê de auditoria e os níveis de governança corporativa, a próxima subseção explicita o modo pelo qual os dados foram tratados de forma a atingir os objetivos geral e específicos propostos no estudo.

3.4 Tratamento dos dados

Para alcançar uma compreensão mais abrangente e detalhada do panorama das empresas em estudo, o primeiro passo adotado foi a realização de testes de estatística descritiva, com o intuito de identificar e compreender as características das variáveis envolvidas. Para a coleta e organização dos dados, foi utilizada a ferramenta Microsoft Excel®.

Para a coleta, foi empregada a análise documental das Demonstrações Financeiras Padronizadas para os dados do desempenho econômico-financeiro (Quadro 4) e dos Formulários de Referência para os dados do conselho de administração (Quadro 5) e comitê de auditoria (Quadro 6), exceto a variável de dualidade do CEO que foi utilizado o informe de governança corporativa (Quadro 5).

Com o intuito de atingir os objetivos delineados neste estudo e examinar os pormenores no comportamento dos dados, foram realizadas análises descritivas da categoria de desempenho econômico-financeiro, a fim de identificar a maior e a menor evidenciação, bem como foram explanados aspectos acerca da governança corporativa. Posteriormente, para aprimorar a análise, recorreu-se à técnica de correlação de Pearson. Este método estatístico foi utilizado para explorar as correlações iniciais entre as variáveis estudadas, permitindo uma visão preliminar, mas significativa, das inter-relações existentes. Este processo meticuloso e estruturado foi fundamental para assegurar uma análise abrangente e confiável dos dados, alinhando-se com os objetivos propostos do estudo.

Para atingir o segundo e o terceiro objetivos específicos, a saber: investigar os efeitos dos mecanismos internos de governança corporativa no desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de consumo não cíclico e relacionar os mecanismos internos de Governança Corporativa adotado pelas empresas com a rentabilidade, desempenho financeiro e endividamento das empresas do setor de consumo não cíclico, foram utilizadas técnica de correlação de Pearson para verificar correlações iniciais entre elas.

O coeficiente de correlação de Pearson (ρ) é uma métrica que varia de -1 a 1, indicando a intensidade e direção da relação linear entre as duas variáveis (desempenho econômico-financeiro e mecanismos de governança corporativa). O sinal de ρ revela se a relação é positiva (diretamente proporcional) ou negativa (inversamente proporcional). Quanto mais próximo dos extremos -1 ou 1, mais forte é

a correlação. Um ρ positivo indica uma relação diretamente proporcional, sendo $\rho = 1$ associado a uma correlação linear positiva perfeita. Por outro lado, um ρ negativo indica uma relação inversamente proporcional, atingindo uma correlação linear negativa perfeita quando $\rho = -1$. Se ρ for nulo, não há correlação entre as variáveis analisadas (Fávero; Belfiore, 2017).

Por fim, faz-se necessário destacar que os dados da pesquisa foram organizados no software chamado Microsoft Office Excel Professional® 2010 e o tratamento desses foi realizado através da utilização do software Stata®, versão 13.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta seção, apresenta-se uma análise da amostra da pesquisa, apontando os principais resultados encontrados para cada objetivo estabelecido, a partir das técnicas de tratamento de dados delimitados.

Inicialmente, são apresentados os resultados da análise descritiva dos indicadores de desempenho econômico-financeiro, de forma geral e por variável, e dos mecanismos e nível de governança corporativa das empresas, considerando de forma geral e específica. Na sequência, são apresentadas as correlações entre desempenho econômico-financeiro e governança corporativa.

4.1 Análise do desempenho econômico-financeiro

Com o intuito de atender o primeiro objetivo específico, relacionado a analisar o nível de Governança Corporativa e a rentabilidade, o desempenho financeiro e o endividamento dos subsetores das empresas do setor de consumo não cíclico no período de 2022, foi, primeiramente, realizada uma análise descritiva do desempenho econômico-financeiro, conforme tabela 2 abaixo.

Tabela 2 – Análise descritiva do desempenho econômico-financeiro

	ROE	ROA	LC	LS	ENDG	ENDCP	ENDLP
N	33	33	33	33	33	33	33
Omisso	0	0	0	0	0	0	0
Média	13.3	139	1.65	-0.0774	13.9	1.65	0.614
Mediana	10.4	3.06	1.53	-0.0451	0.671	0.653	0.715
Desvio-padrão	19.5	775	0.987	0.452	75.7	4.86	0.306
Mínimo	-26.6	-16.0	0.0350	-1.18	8.48e-4	0.207	0.0431
Máximo	61.7	4457	4.83	1.36	436	28.6	1.45

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

De acordo com a tabela 2, no contexto do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), observa-se uma média de rentabilidade positiva de 13,32% nas

empresas, enfatizando a significância deste indicador como uma medida da eficácia da empresa na geração de ganhos a partir de seu capital próprio. Este indicador apresentou uma máxima de 61,65%, a partir do ROE mensurado da empresa Minerva S.A., e uma mínima de -26,57% da empresa BRF S.A. A investigação aqui realizada identificou resultados parecidos com o trabalho de Jaime (2021), que percebeu um ROE médio de 12,20 nas demonstrações contábeis de 31/12/2021 das empresas de consumo não cíclico listadas na B3, do segmento açúcar e álcool.

No que diz respeito ao ROA, nota-se que, em média, as empresas possuem uma rentabilidade positiva de 139,22%, devendo-se destacar a importância de tal indicador, uma vez este representa a capacidade que uma empresa possui de gerar lucros a partir de seus ativos. Este indicador apresentou uma máxima de 4.457 a partir do ROA mensurado da empresa JBS S.A., e uma mínima de -16,02% da empresa Pomifrutas S/A. Guedes, Oliveira, Santos e Ferreira (2021), ao analisarem as empresas do setor de agronegócio listadas na B3. Através dos seus demonstrativos financeiros dos anos de 2010 a 2020, encontraram um ROA médio de 1,82, destoando do trabalho ora pesquisado.

No âmbito do Índice de Liquidez Corrente, é evidenciada uma média positiva de 1,65 entre as empresas, destacando a relevância deste indicador como uma medida de eficiência organizacional, que avalia a habilidade da empresa para cumprir suas obrigações de curto prazo com base em seus ativos circulantes. É importante salientar que esse indicador alcançou um valor máximo de 4,83, conforme demonstrado pelo desempenho da Siderúrgica J. L. Aliperti S.A., e atingiu um mínimo de 0,04, no caso da empresa Pomifrutas S/A. Os presentes resultados se mostram semelhantes aos obtidos por Magalhães (2022), que identificou um índice médio de liquidez corrente para as empresas de consumo não cíclico de 1,65 nas demonstrações contábeis datadas de 31/12/2021.

No que concerne ao Índice de Liquidez Seca, é observada uma média negativa de -0,08 entre as empresas, enfatizando a importância deste indicador como uma medida de eficiência organizacional, que avalia a capacidade da empresa de satisfazer suas obrigações de curto prazo por meio de seus ativos mais prontamente realizáveis, ou seja, caixa e equivalentes de caixa. É relevante mencionar que esse indicador atingiu um valor máximo de 1,36, como demonstrado pelo desempenho da CTC – Centro de Tecnologia Canavieira S.A., e registrou um mínimo de -1,18, no caso da empresa Conservas Oderich S.A. Estes resultados se mostram contrários aos

achados de Magalhães (2022), o qual identificou uma média de 1,24 no índice de liquidez seca das empresas listadas na B3 do setor de consumo não cíclico nas demonstrações financeiras padronizadas de 31/12/2021.

No que tange ao Índice de Endividamento Geral, nota-se uma média positiva de 13,90 entre as empresas, ressaltando a importância deste indicador como uma medida de eficácia organizacional, que avalia a dependência da empresa em relação ao financiamento por meio de dívidas, bem como a capacidade de honrar essas obrigações. Cabe destacar que esse indicador atingiu um valor máximo de 435,53, conforme demonstrado pelo desempenho da JBS S.A., e apresentou um mínimo de 0,00, no caso da empresa Agrogalaxy Participações S.A. Diferente do exposto no presente trabalho, Arruda e Oliveira (2023) analisaram os efeitos da pandemia do Covid-19 no desempenho das empresas listadas na B3 e encontraram, no quarto trimestre de 2022 - nas demonstrações contábeis das empresas analisadas, uma média de endividamento geral de -0,55.

No que tange ao Índice de Endividamento de Curto Prazo, nota-se uma média positiva de 1,65 entre as empresas, ressaltando a importância deste indicador como uma medida de avaliar a proporção das dívidas de curto prazo em relação aos recursos disponíveis da empresa para liquidá-las, fornecendo uma visão da capacidade da empresa em honrar suas obrigações de curto prazo. Cabe destacar que esse indicador atingiu um valor máximo de 28,55, conforme demonstrado pelo desempenho da Pomifrutas S/A, e apresentou um mínimo de 0,21, no caso da empresa Siderúrgica J. L. Aliperti S.A.

No contexto do Índice de Endividamento de Longo Prazo, é notável uma média positiva de 0,61 entre as empresas, enfatizando a importância deste indicador como uma métrica para avaliar a proporção das dívidas de longo prazo em relação aos recursos disponíveis da empresa para sua liquidação, analisando a estrutura de capital da empresa e sua capacidade de cumprir suas obrigações de longo prazo. É relevante mencionar que esse indicador atingiu um valor máximo de 1,45, conforme demonstrado pelo desempenho da Minterva S.A., e registrou um mínimo de 0,04, no caso da empresa CTC – Centro de Tecnologia Canavieira S.A.

4.2 Análise dos mecanismos de governança corporativa

Em seguida, foi realizado uma análise descritiva dos mecanismos de governança corporativa, conforme tabela 3.

Tabela 3 – Análise descritiva dos mecanismos de governança corporativa

	TCA	INDCA	DUALCA	REU	TAMCO	INDCO
N	33	33	33	33	33	33
Omisso	0	0	0	0	0	0
Média	6.73	0.450	0.0909	9.97	2.45	0.407
Mediana	7	0.429	0	10	3	0.333
Desvio-padrão	2.65	0.261	0.292	6.71	1.68	0.390
Mínimo	3	0.00	0	0	0	0.00
Máximo	13	1.00	1	26	6	1.00

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

De acordo com a tabela 3, referente ao tamanho do Conselho de Administração, evidencia-se uma média de 7 membros por conselho das 33 empresas analisadas. Ressalta-se que, em tamanho, o maior conselho de administração possui 13 membros, como é o caso da empresa Atacadão S.A. e o menor conta com 3 membros, no caso das empresas Natura Cosméticos S.A., Raizen Energia S.A., Excelsior Alimentos S.A. e Conservas Oderich S.A. Dado que o número médio de membros do conselho na análise realizada é 7, os achados sugerem que há aderência à recomendação de ter um conselho nem muito grande nem muito pequeno. Isso é consistente com as diretrizes do documento, que sugerem um número ímpar de membros entre cinco e nove para equilibrar diversidade de perspectivas e eficiência operacional (IBGC, 2023).

Quanto à independência do conselho de administração, que é retratada pelo percentual dos conselheiros externos, identifica-se que, em média, 45% dos membros que compõem o conselho de administração são independentes. É importante mencionar que se obteve uma máxima de 100% e uma mínima de 0%, pelas empresas Bombril S.A. e Excelsior Alimentos S.A., respectivamente. A presença de membros independentes no conselho de administração é um aspecto relevante das práticas de boa governança corporativa, conforme recomendado pelo IBGC (2023). Membros independentes trazem objetividade e imparcialidade para o conselho, reduzindo o risco de conflitos de interesse e promovendo a tomada de decisão balanceada (IBGC, 2023). Os resultados obtidos sugerem a necessidade de

uma composição maior do conselho por membros independentes, uma vez que o IBGC (2023) recomenda que este conselho seja formado, se possível exclusivamente, ou em sua maioria, por conselheiros externos e independentes, além de indicar a necessidade de que estes formem maioria no colegiado, para que em situações envolvendo conflito de interesses com os conselheiros internos o posicionamento independente prevaleça.

No que se refere à dualidade no conselho de administração, que ocorre quando uma única pessoa ocupa os cargos de Diretor-Presidente (*CEO*) e Presidente do Conselho de Administração, os resultados aqui encontrados sugerem que em 10% das empresas analisadas este conflito ocorre. De acordo com o IBGC (2023), recomenda-se que o conselho seja composto majoritariamente por conselheiros externos e independentes, com membros independentes constituindo uma parcela relevante do total de membros, desfavorecendo situações em que haja conflito de interesses dos conselheiros.

No que diz respeito às reuniões realizadas pelo conselho de administração, nota-se que, em média, são realizadas 10 reuniões por ano. Destaca-se uma máxima de 26 reuniões e uma mínima de 1 reunião para as empresas Cia Brasileira de Distribuição e CTC – Centro de Tecnologia Canavieira S.A., respectivamente. O IBGC (2023), acerca do tema, não traz uma quantidade mínima ou máxima de reuniões, destacando somente a importância de que a quantidade de reuniões ordinárias no ano seja suficiente para garantir a efetividade do conselho, evitando uma quantidade exagerada ou mínima de reuniões. No entanto, se observamos o que dispunha o IBGC (2015), percebemos uma aderência das empresas às boas práticas de governança corporativa, uma vez que era sugerido no máximo 12 reuniões num ano.

No que se refere ao tamanho do Comitê de Auditoria, observa-se que ele é composto, em média, por dois membros. Percebe-se uma máxima de composição do conselho de administração por 6 pessoas e uma mínima de 0 pessoa, nas empresas J. Macedo S.A. e Conservas Oderich S.A., respectivamente. O resultado médio encontrado sugere que não há aderência às boas práticas de governança corporativa sugeridas pelo IBGC (2023), o qual recomenda que a composição dos comitês de assessoramento seja composta por um número de membros entre três e cinco. No entanto, o IBGC (2023) justifica que esse número pode variar, a depender de alguns fatores, tais como: segmento de atuação, regularização do setor, complexidade da operação etc.

No que tange sobre a independência do comitê de auditoria, que é retratada da mesma forma que a independência do conselho de administração (IBGC, 2023), identifica-se que, em média, 40% dos membros que compõem o comitê de auditoria são independentes. Identificou-se uma máxima de 100% em 7 das 33 empresas avaliadas. Percebeu-se, também, uma mínima de 0% em 11 das 33 empresas avaliadas. Os achados sugerem a não aderência às boas práticas de Governança Corporativa dispostas pelo IBGC (2023), o qual sugere que a composição do comitê de auditoria seja majoritariamente composta por conselheiros independentes.

4.3 Análise dos níveis de governança corporativa

Por fim, foi realizada uma análise dos níveis de governança corporativa através quantidade de empresas que o setor de consumo não cíclico tem em cada nível de Governança Corporativa, conforme tabela 4.

Tabela 4 – Quantidade de empresas por nível de Governança Corporativa

Nível de Governança	Quantidade de Empresas
NM	20
N2	1
MA	2
Mercado Tradicional	10

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

De acordo com a tabela 4, a análise dos dados fornecidos sobre os níveis de governança corporativa e a quantidade de empresas associadas a cada um revela tendências interessantes no mercado. O Novo Mercado (NM) se destaca como o segmento mais popular, com um total de 20 empresas listadas. Essa preferência pode ser atribuída aos altos padrões de governança corporativa exigidos pelo Novo Mercado, que são atraentes para empresas que buscam maior transparência e confiança junto aos investidores. Por outro lado, o Nível 2 (N2) apresenta apenas uma empresa listada, sugerindo que, apesar de oferecer um padrão de governança elevado, pode não ser tão atraente quanto o Novo Mercado, especialmente por permitir a emissão de ações preferenciais, o que pode não ser desejável para algumas empresas ou investidores.

O Mercado de Acesso (MA), com duas empresas listadas, mostra uma adesão ligeiramente maior que o Nível 2. Este segmento é geralmente voltado para

TAMCO	R de Pearson	0.158	0.167	0.162	0.064	0.162	-0.287	-0.003	0.318	0.433 *	0.619 ***	-0.278	0.429 *	—
	gl	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	—
	p-value	0.379	0.352	0.369	0.724	0.367	0.106	0.989	0.071	0.012	< .001	0.117	0.013	—

Nota. * $p < .05$, ** $p < .01$, *** $p < .001$

De acordo com a tabela 5, cabe reforçar que muitas das correlações apresentadas têm valores de correlação baixos e p-valores altos, indicando que as relações entre estas variáveis são fracas ou não significativas estatisticamente.

Porém, pode destacar alguns resultados importantes. A análise revela que algumas variáveis de desempenho, como o ROE e o ROA, tem uma correlação de 0.182, com um p-valor de 0.310. Isto indica uma correlação positiva fraca e não significativa estatisticamente, sugerindo que o retorno sobre o patrimônio líquido tem uma relação leve, porém não confiável, com o retorno sobre os ativos.

Enquanto a correlação entre ROA e ENDG é muito forte e positiva (1.000) com um p-valor $< .001$, indicando uma relação linear perfeita e altamente significativa entre o retorno sobre os ativos e o endividamento geral.

Outro resultado interessante é a correlação entre a TCA e o INDCO, que mostra uma correlação positiva e significativa de 0.451 com um p-valor de 0.008. Isso indica que um aumento nos ativos correntes está associado a um aumento no indicador de cobertura.

Por fim, o TAMCO mostra correlações significativas com várias variáveis como uma forte correlação positiva com REU, 0.619 com um p-valor $< .001$, indicando que o tamanho da empresa está fortemente relacionado ao seu risco econômico, ou seja, o tamanho da empresa pode influenciar sua exposição a fatores econômicos externos, o que pode aumentar o seu risco econômico.

Este resultado corrobora com o destacado na pesquisa de Costa (2023), o qual é importante notar que a presença de correlação neste estudo não implica causalidade. Assim, enquanto existem relações estatísticas significativas, é necessário cautela na interpretação destes resultados. Estudos futuros poderiam explorar essas relações em maior profundidade, possivelmente utilizando abordagens qualitativas ou estudos de caso para complementar essas descobertas quantitativas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo principal examinar a relação entre os mecanismos internos de governança corporativa e aspectos financeiros como rentabilidade, desempenho financeiro e endividamento das empresas do setor de consumo não cíclico listadas na B3. As métricas foram extraídas por meio de documentos disponibilizados no portal eletrônico da B3 e nos relatórios financeiros: demonstrações financeiras padronizadas, formulário de referência e informe de governança corporativa considerando o ano de 2022.

Utilizando uma abordagem quantitativa, análise descritiva e correlação de Pearson, foi possível analisar e interpretar os dados coletados, proporcionando *insights* sobre o impacto da governança corporativa e do desempenho financeiro no setor.

Foi realizada uma análise cuidadosa da literatura referente aos dois constructos e os resultados indicaram que o Novo Mercado (NM) é o segmento mais popular entre as empresas analisadas, refletindo a busca por padrões de governança mais elevados e transparência. Por outro lado, os segmentos Nível 2 (N2), Mercado de Acesso (MA) e Mercado Tradicional apresentaram menor adesão, indicando preferências variadas no mercado quanto aos níveis de governança corporativa.

Em termos de desempenho financeiro, as empresas analisadas apresentaram uma média de rentabilidade positiva, com um Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) médio de 13,32% e um Retorno sobre Ativos (ROA) médio de 139,22%. Estes resultados indicam uma eficácia geral na geração de ganhos. Em relação aos indicadores de liquidez, a média do Índice de Liquidez Corrente foi de 1,65, sugerindo uma capacidade adequada das empresas em cumprir suas obrigações de curto prazo. Por outro lado, o Índice de Liquidez Seca apresentou uma média negativa de -0,08, indicando desafios em atender essas obrigações sem depender da venda de inventários. Quanto ao endividamento, a média do Índice de Endividamento Geral foi de 13,90, refletindo uma dependência moderada das empresas em relação ao financiamento por meio de dívidas e uma gestão equilibrada de suas obrigações financeiras. Adentrando a qualidade deste endividamento, constatou-se uma média de 1,65 de endividamento no curto prazo e 0,61 no longo prazo.

A análise também enfatizou a relevância da estrutura e independência do conselho de administração e do comitê de auditoria. Dessa forma, referente ao tamanho do Conselho de Administração, evidenciou-se uma média de 7 membros por conselho das 33 empresas analisadas. Assim, os achados sugeriram que há aderência à recomendação de ter um conselho nem muito grande nem muito pequeno, haja vista o IBGC (2023) sugerir um número ímpar de membros entre cinco e nove para equilibrar diversidade de perspectivas e eficiência operacional.

Foi identificado que, em média, 45% dos membros dos conselhos de administração são independentes. No entanto, os resultados sugerem a necessidade de uma composição maior do conselho por membros independentes, conforme recomendado pelo IBGC (2023), o qual propõe que o conselho seja formado, se possível, exclusivamente, ou em sua maioria, por conselheiros externos e independentes. Isso é crucial para garantir que, em situações envolvendo conflito de interesses com os conselheiros internos, o posicionamento independente prevaleça.

No que se refere à dualidade no conselho de administração, que ocorre quando uma única pessoa ocupa os cargos de Diretor-Presidente (CEO) e Presidente do Conselho de Administração, os resultados identificaram que em 10% das empresas analisadas este conflito ocorre.

Por fim, no que diz respeito às reuniões realizadas pelo conselho de administração, nota-se que, em média, são realizadas 10 reuniões por ano. O IBGC (2023), acerca do tema, não traz uma quantidade mínima ou máxima de reuniões, destacando somente a importância de que a quantidade de reuniões ordinárias no ano seja suficiente para garantir a efetividade do conselho, evitando uma quantidade exagerada ou mínima de reuniões. No entanto, se observamos o que dispunha o IBGC (2015), percebe-se uma aderência das empresas às boas práticas de governança corporativa, uma vez que era sugerido no máximo 12 reuniões num ano.

No que se refere ao tamanho do Comitê de Auditoria, observa-se que ele é composto, em média, por dois membros. O resultado médio encontrado sugere que não há aderência às boas práticas de governança corporativa aconselhadas pelo IBGC (2023), que recomenda que a composição dos comitês de assessoramento seja composta por um número de membros entre três e cinco. No entanto, o IBGC (2023) justifica que esse número pode variar, a depender de alguns fatores, tais como: segmento de atuação, regularização do setor, complexidade da operação etc.

No que tange sobre a independência do comitê de auditoria, que é retratada da mesma forma que a independência do conselho de administração, identificou-se que, em média, 40% dos membros que compõem o comitê de auditoria são independentes. Com isso, os achados sugeriram a não aderência às boas práticas de Governança Corporativa dispostas pelo IBGC (2023), o qual sugere que a composição do comitê de auditoria seja majoritariamente composta por conselheiros independentes.

Os graus de correlação encontrados entre as variáveis foram, em sua maioria, baixos, indicando uma relação limitada entre elas. Isso sugere que, embora existam algumas associações entre os mecanismos de governança corporativa e o desempenho financeiro, essas relações não são fortemente pronunciadas. No entanto, há resultados notáveis. Por exemplo, a correlação entre ROE e ROA é fraca (0.182) e não significativa (p-valor de 0.310), enquanto a correlação entre ROA e ENDG é extremamente forte (1.000) e significativa (p-valor < .001), mostrando uma relação linear perfeita entre retorno sobre os ativos e endividamento geral. Além disso, a correlação entre TCA e INDCO é positiva e significativa (0.451 com p-valor de 0.008), sugerindo que ativos correntes maiores aumentam o indicador de cobertura. Por fim, TAMCO tem correlações significativas com várias variáveis, como a forte correlação positiva com REU (0.619 com p-valor < .001), indicando que o tamanho da empresa influencia seu risco econômico devido à maior exposição a fatores econômicos externos.

Em conclusão, este estudo oferece uma contribuição para a compreensão das práticas de governança corporativa no setor de consumo não cíclico, enfatizando como essas práticas impactam os resultados financeiros das empresas. A análise detalhada e os *insights* obtidos geram informação para uma variedade de stakeholders, incluindo investidores, reguladores, gestores de empresas e analistas do mercado. Estes resultados promovem uma maior transparência e eficiência no mercado de capitais brasileiro, um aspecto vital para a confiança e o desenvolvimento sustentável do setor.

Além disso, a pesquisa destaca a importância crucial da governança corporativa na estabilidade e no desempenho financeiro das empresas ao demonstrar como a governança corporativa influencia positivamente a rentabilidade e a gestão de riscos; o estudo reforça a necessidade de práticas de governança robustas e bem estruturadas. Isso não apenas beneficia as empresas individuais, mas também

contribui para a saúde e a integridade do mercado de capitais como um todo, desempenhando um papel fundamental na economia mais ampla. Portanto, este trabalho se destaca como um recurso essencial para aqueles que buscam entender e melhorar as práticas de governança corporativa no Brasil.

Com base nos achados deste estudo, o qual explorou a interação entre mecanismos internos de governança corporativa e aspectos financeiros em empresas do setor de consumo não cíclico listadas na B3, recomenda-se que pesquisas futuras expandam o escopo de análise para incluir uma gama mais diversificada de setores. Isso permitiria uma comparação mais abrangente dos impactos da governança corporativa em diferentes contextos econômicos. Além disso, seria proveitoso investigar mais profundamente a relação entre a independência dos conselhos de administração e o desempenho financeiro das empresas, especialmente considerando as recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa para uma maior proporção de membros independentes. Outra área de interesse seria a análise longitudinal dos efeitos da governança corporativa sobre o desempenho financeiro ao longo do tempo, o que poderia oferecer insights sobre como as práticas de governança evoluem e influenciam as empresas a longo prazo. Por fim, dada a constatação de correlações limitadas entre as variáveis estudadas, seria enriquecedor explorar outros fatores que possam influenciar o desempenho financeiro das empresas, como mudanças macroeconômicas, tendências de mercado e políticas regulatórias, para obter uma compreensão mais holística dos determinantes do sucesso empresarial no mercado de capitais brasileiro.

REFERÊNCIAS

- ALENCAR, M. R. X.; FEITOSA, M. I. C.; LEITE, A. C. R.; LEAL, P. H.; CHAGAS, M. J. R. Governança Corporativa, sustentabilidade e Covid-19 afetam o desempenho financeiro e de mercado? **Revista Fatec Zona Sul**, v. 9, n.2, novembro, 2022.
- ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. **Governança Corporativa e desempenho: um estudo das empresas brasileiras não listadas na B3**. Pernambuco, 2010
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanço: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Lei das sociedades por Ações**. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acesso em: 28 mai. 2023.
- BRASIL BOLSA BALCÃO – B3. **Segmentos de Listagem**. 2016. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 31 jul. 2020.
- BEUREN, I. M. DOS SANTOS, V. CANTIERI, V. M. Diferença nos índices de análises das demonstrações financeiras. **Revista eletrônica de Ciências Contábeis**, v. 12, n.1, janeiro, 2023.
- BEUREN, I. M.; NASS, S.; THEISS, V.; CUNHA, P. R. da. CARACTERIZAÇÃO PROPOSTA PARA O COMITÊ DE AUDITORIA NO CÓDIGO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DO BRASIL E DE OUTROS PAÍSES. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, [S. l.], v. 7, n. 4, 2013.
- BIANCHIN, B. F. PAGNUSSAT, A. Breve discussão sobre as principais mudanças na economia do Brasil no período de pandemia da Covid-19. **Revista Científica da AJES**, Juína/MT, v. 11, n. 22, p. 1 – 17, janeiro, 2022.
- BRAGA, R. **Análise de Balanços: Estrutura e Avaliação das Demonstrações Financeiras**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- BRIGHAM, E. F. HOUSTON, J. F. **Fundamentos da Administração Financeira**. São Paulo: Cengage Learning, 2012.
- CAMLOFFSKI, R. **Análise de investimentos e viabilidade financeira das empresas**. São Paulo: Grupo Gen, 2014.
- CARVALHO, C. D. A importância da análise das demonstrações contábeis para a área gerencial. **Revista InterAtividade**, v.1, n. 2, p. 147-164, 2013.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. Determinantes da Liquidez de Mercado de Ações Negociadas na B3. **Brazilian Business Review**, v. 11, n. 6, p. 77-100, 2014

COSTA, Letícia Vieira. Governança Corporativa e Desempenho **Econômico-Financeiro: uma análise do setor elétrico**. Trabalho de conclusão de curso – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2023.

DAROSI, G. C. M. Governança Corporativa e desempenho financeiro nas sociedades de energia elétrica brasileira. **Caderno profissional de Administração UNIMEP**, v. 4, n.2, 2014.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, 1989, v. 15, n. 1, p. 57-74.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

FRANCO, H. L. **Análise de Balanços: Reflexões Contemporâneas**. São Paulo: Atlas, 2018.

FONSECA, S. E.; SANTOS, A. O.; PEREIRA, M. V. L.; CAMARGOS, M. A. Análise do impacto de variáveis macroeconômicas no desempenho financeiro e endividamento de empresas listadas na B3. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 4, maio, 2018.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GONZALEZ, R. S. **Governança Corporativa: o poder de transformação das empresas**. 1. ed. São Paulo: Trevisan, 2012.

GUEDES, D. S.; OLIVEIRA, E. R.; SANTOS, G. C. dos; FERREIRA, R. A. Relação do desempenho econômico-financeiro das empresas do agronegócio da b3 e os ciclos econômicos. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Atuário e Métodos Quantitativos**, São Paulo, Brasil, v. 8, n. 1, p. 128–143, 2021.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. Tradução Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HÖLMSTROM, Bengt. Moral Hazard and Observability. **The Bell Journal of Economics**, Vol. 10, No. 1, 1979, p. 74-91.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo, 2023.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JAIME, V. R. G. A rentabilidade das empresas do setor não cíclico antes e durante a pandemia de covid-19. 2021. 43 f. Trabalho de Conclusão de Curso - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2021.

LIMA, S. H. O.; OLIVEIRA, F. D.; CABRAL, A. C. A.; SANTOS, S. M.; PESSOA, M. N. M. Governança Corporativa e Desempenho Econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p. 187-204, 2015.

MACEDO, M. A. S. CORRAR, L. J. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 4, n. 1, p. 42-61, 2012.

MAESTRI, C. O. N. M.; TAVARES, V. B.; PENEDO, A. S. T.; PEREIRA, V. S.; COELHO, R. R. A. Nível de Governança Corporativa prediz o desempenho financeiro da empresa? Evidências do mercado brasileiro por meio de redes neurais artificiais. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 18, p. 1-15, 2019.

MACHADO, L. K. C.; PRADO, J. W.; RAUBER, L. L.; CARVALHO, E. G.; SANTOS, A. C. A influência da governança corporativa no desempenho financeiro, na oportunidade de crescimento e no valor de mercado das firmas: uma análise com modelagem de equações estruturais. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 39, n. 2, p. 27-41, 2020.

MAGALHÃES, Crystiane Bruno De Siqueira. **Estudo comparativo do impacto da pandemia da Covid-19 no desempenho das empresas listadas na B3 nos setores de saúde e de consumo não cíclico**. 2022. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2022.

MARION, J. C. **Introdução à contabilidade gerencial**. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.

MARION, J. C.; CARDOSO, A.; RIOS, R. P. **Contabilidade para Executivos**. São Paulo: Grupo GEN, 2019.

MARTINS, E. MIRANDA, G. J. DINIZ, J. A. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Grupo GEN, 2020.

MATIAS, A. B. **Análise financeira de empresas**. São Paulo: Manole, 2017.

MEREDITH, Spencer B.; GRAHAM, Benjamin. **A interpretação das demonstrações financeiras**. São Paulo: Saraiva, 2010.

MULLER, M. K.; SILVA, L. Análise comparativa do desempenho econômico-financeiro de empresas do setor de energia elétrica listadas na B3 quanto ao impacto da adesão de critérios ESG na gestão empresarial. **Revista Eletrônica de Ciências Contábeis**, v. 12, n. 1, janeiro, 2023.

NASCIMENTO, J. C. H. B. do; ANGOTTI, M.; MACEDO, M. A. da S.; BORTOLON, P. M. As relações entre Governança Corporativa, risco e endividamento e suas influências no desempenho financeiro e no valor de mercado de empresas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 11, n. 1, p. 166–185, 2018.

NETO, J. R. S.; SANTOS, J. G. C.; GORDIANO, C. A. S. G. Privatização e desempenho econômico-financeiro do setor de energia elétrica da Brasil Bolsa Balcão (B3). **Contabilometria**, v. 9, n. 1, janeiro, 2022.

NIEDERAUER, C. B.; VENDRUSCOLO, M. I. Análise das demonstrações contábeis: um estudo da emissão de ações no Banrisul S.A. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 12, n. 3, setembro, 2018.

OUTI, A.; OUTI, B.; CAMARGO, R. C. C. P.; CAMARGO, R. V. W., Relação entre a evidenciação de ativos imobilizados e os diferentes níveis de governança corporativa de empresas com ações negociadas na B3. **RAGC**, v.10, n.44, p.81-9, 2022.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. de. **Análise das Demonstrações Financeiras** - 3ª ed. revista e ampliada. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2013.

PANDINI, J.; STÜPP, D. R.; FABRE, V. V. Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 17, n. 51, 2018.

RIBEIRO, O. M. **Noções de análise de demonstrações contábeis – v. 4 – Série fundamentos da contabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2020.

SANTOS, J. C. M. **Análise Financeira: Avaliação das Empresas**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

SEGATTO-MENDES, A. P. **Teoria de agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa**. Tese de Doutorado - Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, 2001.

SILVA, A. A. da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2017.

SILVA, C. T.; SILVA, C.; JOST, J. P.; KROENKE, A. Avaliação do ranking do desempenho socioambiental e econômico-financeiro das empresas do setor de materiais listadas na B3. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 11, n. 2, dezembro, 2019.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4. ed. Florianópolis, 2005.

SILVA, M. L., SILVA, R. A. Economia brasileira pré, durante e pós-pandemia do Covid-19: impactos e reflexões., Universidade Federal de Santa Maria: **Observatório Socioeconômico da Covid-19**, 2020.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**. 2004. Tese. (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SOUZA, A. F, FARIA, A. O., ARIEDE, M. S. N., YOSHITAKE, M. **Análise financeira das demonstrações contábeis na prática**. São Paulo: Trevisan, 2015.

TAVARES, V. B.; PENEDO, A. S. T. Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas– uma análise por meio de redes neurais artificiais. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 40-62, 2018.

TEIXEIRA, E. DE OLIVEIRA, E. R. DOS SANTOS, G. C. FERREIRA, R. A. Análise comparativa do desempenho econômico-financeiro entre os setores de consumo da B3, em períodos de crise econômica. **Revista eletrônica de Ciências Contábeis**, v. 12, n.1, janeiro, 2023.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. **Governança Corporativa, Criação de Valor e Desempenho Econômico-Financeiro: Evidências do Mercado Brasileiro com Dados em Painel, 2005-2011.** Revista de Gestão -REGE, v. 22, n.1, pp. 77-96, 2015.

APÊNDICE A: AMOSTRA DO ESTUDO

	EMPRESA	CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO
1	AGROGALAXY PARTICIPAÇÕES S.A.	AGXY3
2	AMBEV S.A.	ABEV3
3	ATACADÃO S.A.	CRFB3
4	BOA SAFRA SEMENTES S.A.	SOJA3
5	BOMBRIL S.A.	BOBR4
6	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	AGRO3
7	BRF S.A.	BRFS3
8	CAMIL ALIMENTOS S.A.	CAML3
9	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	PCAR99
10	CONSERVAS ODERICH S.A.	ODER4
11	CTC - CENTRO DE TECNOLOGIA CANAVIEIRA S.A.	CTCA3
12	EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	BAUH4
13	GRUPO MATEUS S.A.	GMAT3
14	HUMBERG AGRIBRASIL COM. E EXPORT. DE GRÃOS S.A.	GRAO3
15	J. MACEDO S.A.	JMCD3
16	JALLES MACHADO S.A.	JALL3
17	JBS S.A.	JBSS3
18	JOSAPAR-JOQUIM OLIVEIRA S.A. - PARTICIP	JOPA4
19	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	MDIA3
20	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	MRFG3
21	MINERVA S.A.	BEEF3
22	MINUPAR PARTICIPACOES S.A.	MNPR3
23	NATURA &CO HOLDING S.A.	NTCO3
24	NATURA COSMETICOS S.A.	NTCO4
25	POMIFRUTAS S/A	FRTA3
26	RAIZEN ENERGIA S.A.	RAIZ4
27	RAIZEN S.A.	RAIZ3
28	SAO MARTINHO S.A.	SMTO3
29	SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	ASAI3
30	SIDERURGICA J. L. ALIPERTI S.A.	APTI4
31	SLC AGRICOLA S.A.	SLCE3
32	TERRA SANTA PROPRIEDADES AGRICOLAS S.A.	LAND3
33	TRÊS TENTOS AGROINDUSTRIAL S/A	TTEN3